



czwartek, 17 grudnia 2024 r. | komentarz specjalny

Tauron: Aktualizacja strategii na lata 2025-35

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 5,73 PLN | cena bieżąca: 3,91 PLN

TPE PW; TPE.WA | Energetyka, Polska

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 667 770 837

Tauron przedstawił zaktualizowaną strategię na lata 2025-35. Spółka zakłada 100 mld PLN nakładów inwestycyjnych (CAPEX), głównie w segmencie dystrybucji (60%) oraz w odnawialne źródła energii (OZE) / magazyny energii (BESS) (30%). Operacja powinna przynieść wzrost EBITDA z obecnych 6 mld PLN do ponad 9 mld PLN w 2030 r. oraz ponad 13 mld PLN w 2035 r. Zarząd planuje także zacząć wypłacać dywidendę począwszy od 2029 r. (z zysku za 2028 r.). DPS ma wynieść 0,5 PLN na akcję, co daje 13% stopę dywidendy (w kolejnych latach DPS ma rosnąć w tempie 6% rocznie). Spółka zakłada również całkowite odejście od wytwórczych aktywów węglowych do 2030 r., pozostawiając jedynie blok 910 MW w Jaworznie. Ten ma jednak zostać wydzielony w ramach agencji rządowej albo „wyodrębniony” finansowo wewnątrz Grupy.

Jesteśmy pozytywnie zaskoczeni tym dokumentem, ze względu na zawarte w nim konkretne deklaracje dotyczące wypłaty dywidendy, harmonogramu odejścia od węgla i koncentracji na dystrybucji. Nawet pomimo faktu, że brakuje w nim inicjatyw związanych z kosztami operacyjnymi, a założenia dotyczące CAPEX wydają się być dość ambitne. Jeśli chodzi o cele EBITDA, jesteśmy dość ostrożni co do założeń spółki w segmencie OZE i planowanego wzrostu marży w segmencie sprzedaży. Niemniej jednak, spółka planuje skupić się przede wszystkim na dystrybucji. Powinna w tym pomóc pożyczka z KPO w wysokości 11 mld PLN, której przyznanie dziś ogłoszono.

- **CAPEX** - Wydatki w latach 2024-35 mają wynieść 100 mld PLN (9 mld PLN rocznie vs. 4,1 mld PLN w naszym scenariuszu bazowym), z czego 60% spółka chce przeznaczyć na rozbudowę sieci dystrybucyjnej (średnio ok. 5,5 mld PLN rocznie vs. zakładane przez nas 3,1 mld PLN w 2024 r. oraz 3,6 mld PLN średnio), a 30% na OZE i magazyny energii (2,7 mld PLN rocznie). Spółka powinna przeznaczyć 5 mld PLN na przekształcenie aktywów ciepłowniczych, a pozostałe 4 mld PLN na rozwój segmentu sprzedaży. Próg wewnętrznej stopy zwrotu (IRR) dla wszystkich projektów inwestycyjnych wynosi co najmniej 1,5 p.p. powyżej WACC.
- **Prognoza dot. EBITDA** - spółka oczekuje wzrostu skonsolidowanego zysku EBITDA z ok. 6,0 mld PLN obecnie do ponad 9 mld PLN w 2030 r. (z czego 5,5 mld PLN w segm. dystrybucji, 1,1 mld PLN w segm. sprzedaży i 2 mld PLN w segm. OZE) oraz do ponad 13 mld PLN w 2035 r. (7,1 mld PLN w segm. dystrybucji, 1,6 mld PLN w segm. sprzedaży i 3,5 PLN w segm. OZE). Nasz scenariusz bazowy zakłada wzrost EBITDA powyżej 7 mld PLN na przestrzeni 10 lat.
- **Segment dystrybucji** - centralny punkt strategii; zakłada wzrost wartości regulowanej aktywów (RAB) z obecnych 21,9 mld PLN do ponad 35 mld PLN w 2030 r. (nasze założenia: ok 30 mld PLN) i ponad 50 mld PLN w 2035 r. Wskaźnik EBITDA/RAB powinien wynieść ok 16% w 2030 r. i ok 14% w 2035 r. wobec skorygowanego poziomu 18% w 2024 r. => zakładamy umiarkowany spadek premii za reinwestowanie do WACC, który w 2024 r. wynosi 3%. Nakłady inwestycyjne mogą być finansowane także z pożyczek w ramach KPO - spółka poinformowała o podpisaniu umowy pożyczkowej z BGK opiewającej na 11 mld PLN (oprocenowanie 0,5% rocznie ze spłatą w latach 2034-49). W naszej strategii dotyczącej rynku akcji na rok 2025 szacowaliśmy, że spółce być może uda się uzyskać nawet 14 mld PLN pożyczki, ale

kwota 11 mld PLN także powinna zostać odebrana jako bodziec pozytywny.

- **Segment OZE** - spółka planuje rozbudować moc zainstalowaną w OZE z obecnych 0,7 GW do 2,7 GW w 2030 r. oraz 4,3 GW w 2035 r. (z wyłączeniem potencjalnych 0,4 GW w ramach morskich farm wiatrowych/offshore), głównie poprzez rozwój projektów wiatrowych na lądzie (40% z własnego portfela projektów do 2030 r. oraz ponad 80% z własnego portfela projektów po 2030 r.). Jeśli uda się osiągnąć zakładane wolumeny wytwarzania, współczynnik obciążenia spadnie z 27% obecnie, do 25% w 2030 r. i do 24% w 2035 r. Spółka planuje także budowę magazynów energii (BESS) o mocy zainstalowanej 0,7 GW w 2030 r. i 1,4 GW w 2035 r. Oczekiwana EBITDA (2 mld PLN w 2030 r. i 3,5 mld PLN w 2035 r.) każde przyjąć jednostkową EBITDA na poziomie 330 PLN/MWh w 2030 r. i 390 PLN/MWh w 2035 r., wobec naszych szacunków na 2024 r. na poziomie 434 PLN/MWh i 290 PLN/MWh w 2023 r. Oczywiście prognoza EBITDA na lata 2030/35 obejmuje zysk z magazynów BESS, ale cele spółki i tak wydają się dość ambitne. Spółka nie ujawnia założeń dotyczących cen energii.
- **Segment sprzedaży** - zysk EBITDA generowany przez segment ma wzrosnąć z 0,6 mld PLN w 2023 r. (skor. EBITDA za 2024 r. ma wynieść 0,7 mld PLN) do 1,1 mld PLN w 2030 r. (nasze założenia: 0,9 mld PLN) i 1,6 mld PLN w 2035 r. Zakładany przez spółkę wzrost wolumenów zasadniczo pokrywa się z naszymi założeniami (rosnąca marża jednostkowa może być czynnikiem pozytywnym). Do 2040 r. spółka ma być w stanie realizować bezemisyjne dostawy do klientów końcowych. Spółka zamierza rozwijać portfolio swoich produktów i rozbudowywać sieć ładowania pojazdów elektrycznych.
- **Rezygnacja z surowców konwencjonalnych / węgla** - spółka przewiduje zamknięcie wszystkich bloków węglowych do 2030 r., z wyjątkiem bloku 910 MW w Jaworznie. Blok w Jaworznie ma zostać wydzielony w 2030 r. lub przygotowany do „wyodrębnienia” wewnątrz Grupy. W rezultacie wskaźnik emisji dwutlenku węgla powinien spaść z obecnych 0,7 t/MWh do niemal zera w 2035 r.
- **Ciepłownictwo** - spółka planuje przeprowadzić dekarbonizację swoich aktywów ciepłowniczych i zwiększyć ich wydajność, dzięki nakładom inwestycyjnym w wysokości 5 mld PLN. EBITDA powinna wzrosnąć z 0,3 mld PLN do 0,4 mld PLN w 2030 r. oraz do 0,7 mld PLN w 2035 r. W naszym długoterminowym scenariuszu bazowym zakładamy EBITDA w wysokości 0,2 mld PLN, jednak przy ograniczonych nakładach inwestycyjnych.
- **Zadłużenie netto** - wskaźnik dług netto/EBITDA powinien pozostać w przedziale 2,0x-3,5x, a tym samym spółka powinna utrzymać swój rating inwestycyjny. Capex powinien być finansowany ze źródeł własnych (50-60%), funduszy/pożyczek europejskich i krajowych (20-30%) oraz ze środków na finansowanie projektów.
- **Polityka dywidendowa** - spółka deklaruje pierwszą wypłatę dywidendy w 2029 r. (z zysku za 2028 r.), z DPS na poziomie 0,5 PLN na akcję. W kolejnych latach DPS ma rosnąć w tempie 6% rocznie, do 0,7 PLN na akcję w 2025 r. Polityka dywidendowa zakłada przeznaczenie na dywidendę do 20% skonsolidowanego zysku.

Szczegóły dotyczące konferencji:

Data: 17 grudnia 2024

Godz: 10:00 (CET)

<https://tauronnowaenergia.bluplatform.io/sceny/scena-live/>

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/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:** 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_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 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 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 zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało 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 „chiński 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, BIOCELTIX, 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, TEN Square Games SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP są klientami Biura maklerskiego mBanku.

11 bit studios SA, 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, Komercni Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapol 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, VRC 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, 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, HUJUE 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, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP 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 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 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 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