

czwartek, 19 marca 2026 | komentarz specjalny

(=) cyber_Folks: Wyniki za 4Q'25 zgodne z danymi wstępnymi

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 224,40 PLN | cena bieżąca: 175,80 PLN

CBF.PW; CBF.WA | TMT, Polska

Opracowanie: Paweł Szpigiel +48 509 603 258

Wyniki za 2025 r. były zasadniczo zgodne ze wstępnymi danymi opublikowanymi przez spółkę 4 marca. Przedstawiamy najważniejsze wnioski ze sprawozdania za 2025 5 r publikacji oraz nasze założenia dotyczące perspektyw spółki.

Nadal widzimy w cyber_Folks znaczący potencjał wzrostu. Poprzez przejęcie PrestaShop, pozyskanie blisko 300 tys. klientów i ekspansję w Europie Zachodniej spółka przeszła transformację z lokalnego dostawcy usług hostingowych w ogólnoeuropejskiego gracza dostarczającego infrastrukturę dla platform e-commerce. Model biznesowy jest nadal skalowalny. Mechanizm rozliczeń „pay-as-you-go” sprawia, że wzrost liczby klientów bezpośrednio przekłada się na wyższe przychody bez podnoszenia kosztów, co widać w utrzymującym się dwucyfrowym wzroście sprzedaży oraz dalszej poprawie marży EBITDA. Kluczowym czynnikiem wzrostu wartości jest teraz integracja PrestaShop i dynamika sprzedaży krzyżowej.

Zwracamy również uwagę, że, pomimo kolejnych przejęć i znaczącego tempa ekspansji, na koniec 2025 r. wskaźnik zadłużenia netto do skorygowanej EBITDA wyniósł 1,3x. Oznacza to potencjał do dalszych przejęć przy zachowaniu odporności bilansu.

- Wyniki za 4Q'25 są zgodne z wcześniej ogłoszonymi wstępnymi danymi finansowymi.
- Wynik EBITDA został skorygowany o jednorazowe, niegotówkowe koszty w łącznej kwocie ok. 5 mln PLN, głównie koszty programu ESOP (4,2 mln PLN, w tym 3,7 mln PLN w Vercom oraz 0,5 mln PLN w cyber_Folks).
- Wysokiemu organicznemu wzrostowi EBITDA w podstawowych segmentach cyber_Folks i Vercom towarzyszyło nieorganiczne wsparcie ze strony Shoper (konsolidowany od 1 lutego 2025 r.) i Hosterion (od czerwca 2025 r.). W ujęciu pro-forma przychody wzrosły o ok. 12%, a skorygowana EBITDA – o ok. 22%.
- Dane za 2025 r. nie uwzględniają jeszcze PrestaShop i Sylius, których przejęcie zostało sfinalizowane 18.02.2026.

Wyniki cyber_Folks za 4Q 2025

(mln PLN)	Q4'25	Q4'24	zmiana	Q4'25P	differ.
Przychody	236,7	173,2	36,7%	236,0	0,3%
EBITDA skor.	82,4	48,2	71,0%	81,8	0,8%
Marża	34,8%	27,8%	-	34,6%	-
EBITDA	77,5	46,8	65,7%	77,0	0,7%
Marża	32,8%	27,0%	-	32,6%	-
EBIT	61,1	38,2	59,9%	59,0	3,7%
Marża	25,8%	22,1%	-	25,0%	-
Zysk netto	24,2	21,0	15,6%	17,7	36,7%

Źródło: cyber_Folks, P – prognozy mBanku, konsensus PAP

Segment cyber_Folks

- Segment cyber_Folks zanotował wzrost przychodów w ujęciu r/r o 13% w 4Q'25 i o 15% w całym roku 2025. Za wzrost odpowiada rozwój produktów i stabilna baza klientów, przy jeszcze szybszym wzroście rentowności dzięki dźwigni operacyjnej i celowemu zwiększeniu udziału produktów o wyższej wartości dodanej.
- Wstępne synergie sprzedażowe z przejęcia Shopera oraz efekty wzrostu efektywności operacyjnej dzięki wykorzystaniu AI są już widoczne, a Rumunia – poprzez Hosterion (konsolidowany od czerwca) – stanowi nowy geograficzny kierunek wzrostu.

- Po stronie kosztowej, koszty R&D zostały przeklasyfikowane do segmentu e-commerce (ok. 2 mln PLN rocznego wpływu), skutkując niższymi marżami. W 1Q pojawiły się pozycje jednorazowe, w tym rozpoznanie 3,6 mln PLN z tytułu najmu nowego biura w Krakowie oraz 2 mln PLN inwestycji w infrastrukturę AI. Obie te pozycje należy wykluczyć przy szacowaniu znormalizowanej rentowności.

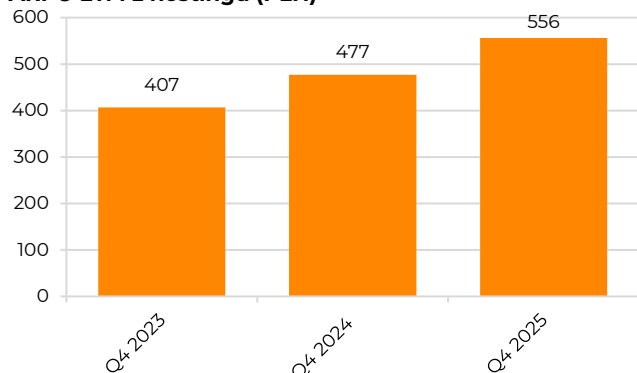
Wyniki finansowe segmentu cyber_Folks

(mln PLN)	Q4 2024	Q4 2025	zmiana	2024	2025	zmiana
Przychody	41,8	47,6	+13%	158,3	182	+15%
EBIT	13,6	16,4	+21%	52,2	62,5	+20%
Amortyzacja	-4,2	-5,9	+39%	-15,7	-22	+40%
EBITDA	17,8	22,3	+25%	67,9	84,5	+24%
Odpisy	-0,6	-0,5	-17%	-2,6	-6,7	+159%
EBITDA (skor.)	18,4	22,8	+24%	70,5	87,4	+24%
Marża	44%	48%	+9%	45%	48%	+7%
CapEx	8,8	4,5	-49%	22,9	23,4	+2%
CapEx%	21%	9%	-57%	14%	13%	-7%

Źródło: cyber_Folks, P - prognoza mBanku

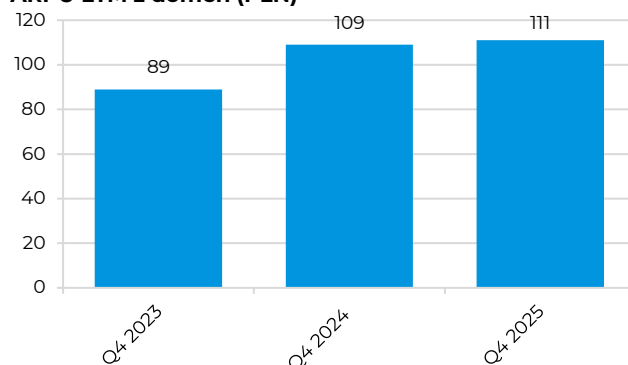
- Wskaźniki KPI segmentu cyber_Folks pokazują wzrost napędzany przede wszystkim przez ARPU: baza klientów hostingowych pozostaje zasadniczo stabilna na poziomie ok. 225 tys. (nieznaczny wzrost z 219 tys. w 4Q'24), natomiast ARPU za ostatnie 12 miesięcy (LTM) wzrosło o 17% r/r do 556 PLN. Oznacza to, że wzrost przychodów wynika niemal wyłącznie ze zwiększonej monetyzacji, a nie z pozyskiwania nowych klientów. Segment domenowy wykazuje podobną dynamikę: na koniec 2025 r. liczba domen wynosiła ok. 378 tys. (wobec 366 tys. rok wcześniej), a ARPU wzrosło ze 109 do 111 PLN. Wskazuje to na umiarkowaną, ale stabilną zdolność do podnoszenia cen w bardziej masowej części działalności.

ARPU LTM z hostingu (PLN)



Źródło: cyber_Folks

ARPU LTM z domen (PLN)



Źródło: cyber_Folks

Segment Vercom

- Porównywalność przychodów Vercom jest zniekształcona przez niemal całkowitą utratę największego klienta (0,2 mln PLN w 4Q'25 wobec 16,6 mln PLN w 4Q'24). Po wyłączeniu tego czynnika wylania się znacznie zdrowszy obraz biznesu Vercom: organiczny wzrost EBITDA w 4Q'25 przekroczył 20% w ujęciu r/r, co było możliwe dzięki zwiększeniu udziału sprzedaży usług o wyższej marży oraz stabilnej bazie kosztowej, przekładającej się na dźwignię operacyjną.
- Segment znajduje się obecnie w fazie intensywnych inwestycji: wydatki na marketing znacząco wzrosły, co przełożyło się na 86% wzrost bazy klientów w 2025 r. W miarę „dojrzewania” tych klientów powinno to przełożyć się na wyższe przychody w przyszłości

Wyniki finansowe segmentu Vercom

(mln PLN)	Q4 2024	Q4 2025	zmiana	2024	2025	zmiana
Przychody	130,3	129,8	0%	495,9	471,2	-5%
EBIT	26,2	30,8	+18%	92,9	112,3	+21%
Amortyzacja	-4,2	-4	-5%	-16,3	-15,5	-5%
EBITDA	30,5	34,8	+14%	109,2	127,7	+17%
Odpisy	-0,1	-3,8	+3700%	-0,6	-7,5	+1151%
EBITDA (skor.)	30,6	38,6	+26%	109,8	135,2	+23%
Marża	23,5%	29,7%	+26%	22,1%	28,7%	+30%
CapEx	6,2	5,8	-7%	16,9	20,7	+23%
CapEx%	4,8%	4,5%	-6%	3,4%	4,4%	+29%

Źródło: cyber_Folks, P - prognoza mBanku

Segment e-commerce

- Segment e-commerce wykazał w 2025 r. mocne odbicie w stosunku do roku poprzedniego, ale jest to w dużej mierze efektem konsolidacji przejętego w lutym 2025 r. Shopera. Bardziej miarodajnym parametrem jest wzrost EBITDA pro-forma na poziomie 20% r/r, który potwierdza zdolność biznesu do samodzielnego wzrostu.
- Dźwignia operacyjna jest widoczna i wzrost przychodów generowany jest przy niezmienniej bazie kosztów ogólnych, co zaowocowało zwiększeniem marży EBITDA pro forma o 1,8 p. p. do 37,7%.

wyniki finansowe segmentu e-Commerce

(mln PLN)	Q4 2024	Q4 2025	2024	2025
Przychody	0,6	60,2	2,4	203,7
EBIT	-0,3	16,2	-4,1	40,2
Amortyzacja	-0,4	-5,9	-1	-26,6
Utrata wartości niefinansowych aktywów trwałych	-	-	-3,9	-
EBITDA	0,1	22,1	0,8	66,7
Pozycje jednorazowe	-	-0,6	-	-8,2
EBITDA skor.	0,1	22,7	0,8	74,9
Marża	13%	37%	33%	37%
CapEx	-	10,1	-	23,2
CapEx%	-	7%	-	11%

Źródło: cyber_Folks, P - prognoza mBanku

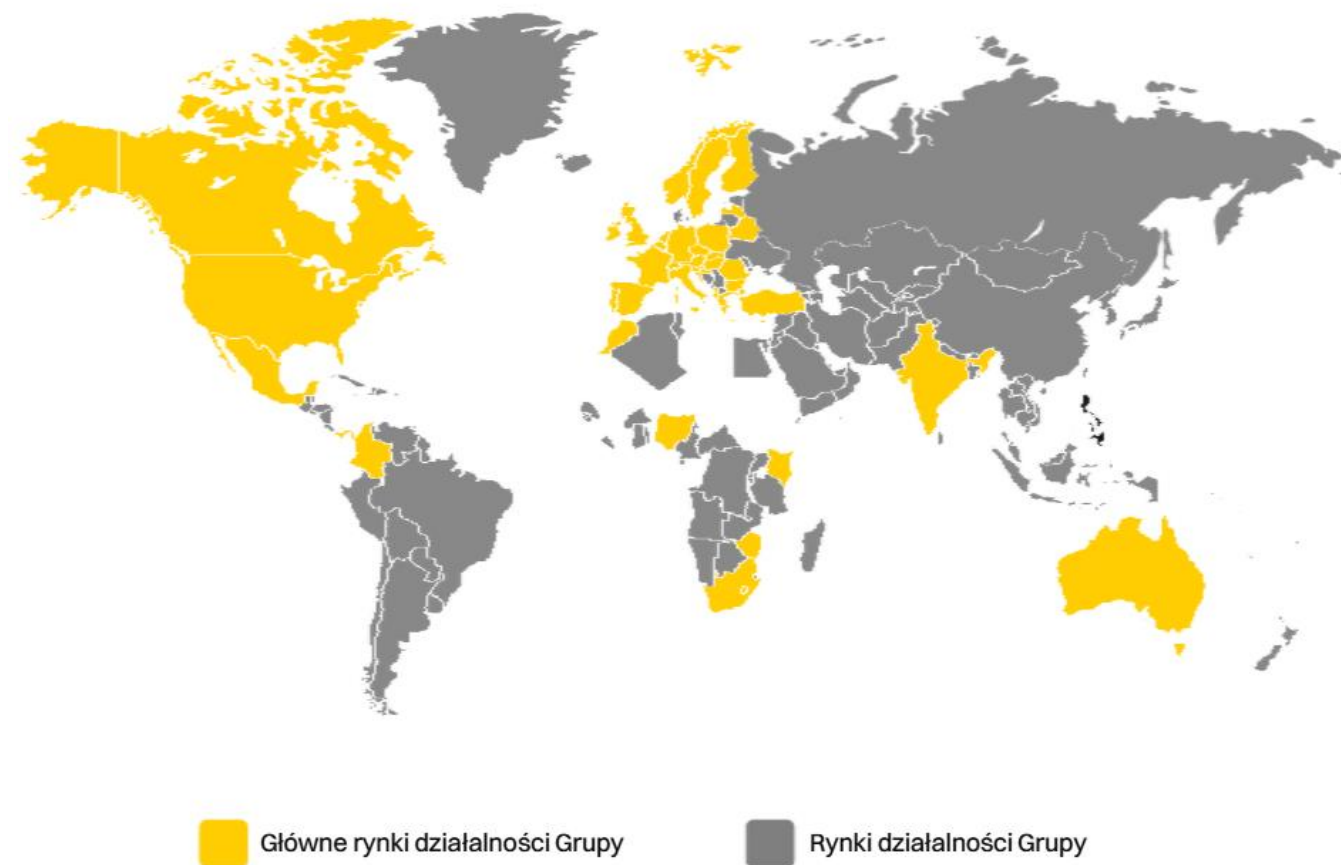
Wzrost

Strategia wzrostu opiera się na zwiększaniu ARPU oraz rozwoju produktów, które pogłębiają ofertę e-commerce i komunikacyjną (integracja Shopera, narzędzia chatbotowe dla Viber/WhatsApp/RCS, platformy retargetingu i generowania leadów).

- Kluczowym sygnałem strategicznym jest to, że zarząd dąży do zbudowania kompleksowego systemu operacyjnego dla e-commerce, obejmującego cały łańcuch od domen i hostingu, przez tworzenie sklepów, integrację płatności, automatyzację marketingu oraz komunikację z klientami. Jeśli strategia zostanie skutecznie zrealizowana, a międzynarodowe wdrożenie PrestaShopu przebiegnie zgodnie z planem, może to stworzyć trwałe podstawy do dalszego wzrostu biznesu.

- Nadal kontynuowane są przejęcia. Zarząd aktywnie analizuje kolejne cele w obszarze narzędzi e-commerce w regionie CEE, a równolegle Vercom prowadzi własny, niezależny proces akwizycyjny.

Rynki działalności cyber_Folks



Źródło: cyber_Folks, mBank



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/CE:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **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 leasingu; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing); **EBITDA/Przychody**

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) - oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) - oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) - oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. 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 Auto Partner S.A., Cyber-Folks S.A., Newag S.A.. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiału 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_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: Auto Partner S.A., Cyber-Folks S.A., Newag S.A., 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 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 nabywał lub zbywał 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 „chirnskie 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, BNP Paribas Bank Polska SA , Captor Therapeutics SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia SA, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, Neuca SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Santander Bank Polska SA, Sygnty SA, Synektik SA, Unimot SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Allegro.eu SA, Amica SA, Answear.com SA, Archicom SA, Asesco Poland SA, Atal SA, Auto Partner SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNP Paribas Bank Polska SA, Captor Therapeutics SA, Modivo SA (dawniej CCC SA), CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KCHM Polska Miedź SA, Komerční Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Plc, Polska Grupa Energetyczna SA, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, Text SA (dawniej Livechat), Unimot SA, Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

Bioceltix SA, Modivo SA (dawniej CCC SA) byli stroną umowy z BM w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Alior Bank SA, Amica SA, AmRest Holdings SE, Answear.com SA, Archicom SA, Asesco Business Solutions SA, Asesco Poland SA, Atal SA, Auto Partner SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, Benefit Systems SA, Bioceltix SA, BNP Paribas Bank Polska SA , Captor Therapeutics SA, Modivo SA (dawniej CCC SA), CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUIJUE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KCHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Murapoli SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, Polska Grupa Energetyczna SA, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Rainbow Tours SA, Ryvu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Sygnty SA, Synektik SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, Text SA (dawniej Livechat), Unimot SA, Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME są kontrahentami mBank S.A.

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

mBank S.A. działający poprzez Biuro maklerskie mBanku jest stroną umowy z Captor Therapeutics S.A. w zakresie oferowania.

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 wyodrębnieniu 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.

mBank S.A.

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

Departament Analiz

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

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

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

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, wypoczynek

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

Patryk Gniadek
+48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@mbank.pl

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektorka
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl