

Niniejszy dokument stanowi tłumaczenie raportu wydanego w jęz. angielskim (wybrane fragmenty)

mBank

19/2025/FU (94) 6 listopada 2025

Analitik: Michał Sobolewski, CFA, FRM

Sektor: Banki

Rekomendacja fundamentalna: Kupuj (→)

Rekomendacja relatywna: Neutralnie (→)

Kurs: 1 000,00 PLN

Wycena akcji w horyzoncie 12M: 1 224 PLN (↑) 12M przedział kursowy: 530,00-1 045,00 PLN

Kapitalizacja: 11 515 mln US\$

Bloomberg: MBK PW

Średni obrót dzienny: 5,54 mln US\$

Free float: 30%

Najbliższe wydarzenia

1. Prace legislacyjne nad ustawą wprowadzającą wyższy podatek dochodowy dla sektora IV kw. 2025
2. Ogłoszenie wysokości składki do BFG i funduszy depozytów: I kw. 2026
3. Publikacja wyników finansowych za IV kw. 2025 roku: 10 lutego 2026
4. Publikacja skons. i nieskons. zaudytowanych wyników finansowych za 2025 rok: 26 lutego 2026
5. Publikacja wyników finansowych za I kw. 2026 roku: 30 kwietnia 2026
6. Publikacja wyników finansowych za I poł. 2026 roku: 30 lipca 2026
7. Publikacja wyników finansowych za III kw. 2026 roku: 29 października 2026
8. Publikacja wstępnych wyników finansowych za IV kw. 2026 roku: 5 lutego 2027
9. Powrót do wypłaty dywidendy: 2027 (z zysków za 2026 rok)

Katalizatory

1. Poprawa raportowanej rentowności
2. Pomyślne zakończenie procesu redukcji ryzyka prawnego nadchodzących kwartałach
3. Przyspieszenie wzrostu wolumenów
4. Rosnący popyt na kredyty
5. Powrót do wypłaty dywidendy
6. Brak podwyżki podatku CIT dla sektora
7. Realizacja celów w zakresie pozyskania i satysfakcji klientów przedstawionych w zaktualizowanej strategii
8. Silniejsze niż oczekiwane makroekonomiczne perspektywy w przyszłym roku
9. Wzrost efektywności dzięki cyfryzacji, automatyzacji procesów, wdrażaniu AI i innych rozwiązań IT
10. Lepsza od oczekiwań jakość aktywów
11. Mniejsza niż zakładano presja na marże w kolejnych latach
12. Redukcja obciążenia podatkowego sektora
13. Silniejszy niż oczekiwano rozwój nowych linii biznesowych
14. Umoocnienie PLN względem CHF i EUR – mniejsze znaczenie portfela dawnych kredytów w obcych walutach, lepsza jakość portfela kredytów w CHF, szybsza spłata
15. Wyważone podejście TSUE w kwestiach sankcji kredytu darmowego i WIBOR-u

Czynniki ryzyka

1. Silniejszy niż oczekiwano spadek marż w średnim terminie
2. Szybsze i głębsze cięcia stóp NBP w horyzoncie średnioterminowym
3. Wyższa od oczekiwań podwyżka podatku CIT dla sektora
4. Nowe regulacje podwyższające obciążenie sektora
5. Szoki zewnętrzne spowodowane zmianami geopolitycznymi i wojnami handlowymi (wpływ na FX, stopy zwrotu i ceny surowców)
6. Polityka dywidendy
7. Presja polityczna na oprocentowanie depozytów obniżająca marże i wartość franczyzy
8. Wolniejszy niż oczekiwano wzrost gospodarczy w średnim okresie
9. Wzrost liczby upadłości firm pogarszający jakość aktywów i poziom rezerw
10. Wzrost bezrobocia obniżający zdolność obsługi zadłużenia przez gospodarstwa domowe
11. Pogorszenie jakości portfela kredytów konsumpcyjnych
12. Osłabienie PLN wobec CHF skutkujące (i) wyższymi wskaźnikami niewypłacalności w portfelu walutowym, (ii) większą liczbą pozwów
13. Potencjalne nowe pozwy ze strony klientów (kredyty w walutach obcych, konsumpcyjne, sankcja kredytu darmowego)
14. Ryzyka prawne i regulacyjne związane ze zmianą wskaźnika referencyjnego rynku pieniężnego
15. Naruszenie bezpieczeństwa IT i ataki hackerskie
16. Rosnące koszty cyberbezpieczeństwa
17. Zmiana zachowania konsumentów
18. Silniejsza ochrona konsumentów przez UOKiK
19. Większe uzależnienie od finansowania hurtowego (MREL i wymogi KNF)

Podsumowanie inwestycyjne i rekomendacje

W br. przyszła długo oczekiwana zmiana; po raz pierwszy ciężar dawnego portfela kredytów hipotecznych w CHF zelżał i wreszcie uwaga Banku zamiast na sądowym teatrze mogła skupić się na kwestii wzrostu, co znalazło swoje odbicie w nowej strategii pod nazwą Cała naprzód!, która wyraźnie kładzie nacisk na wzrost i podwyższanie rentowności. Po latach spędzonych na rozwiązywaniu problemów z kredytami hipotecznymi w CHF uwaga Banku skoncentrowała się na skalowaniu modelu opartego na cyfryzacji wykorzystującego sztuczną inteligencję m.in do personalizacji usług, usprawnienia bankowości dla małych i średnich przedsiębiorstw czy pełnej digitalizacji procesu udzielania kredytów hipotecznych. Strategia Cała naprzód! wyznacza ambitne cele na 2030 rok, takie jak przekroczenie 10%

Skorygowane zyski

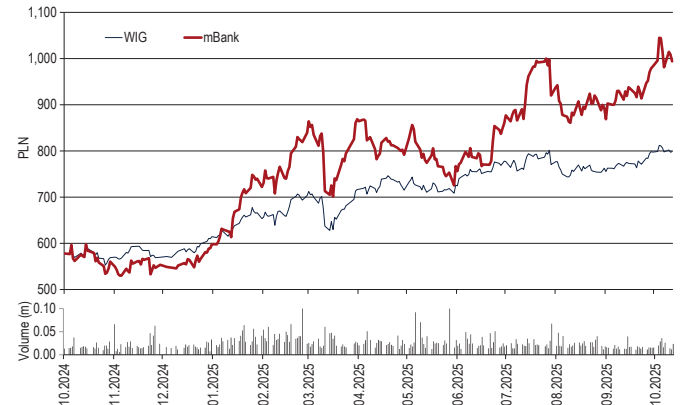
Zyski skor. o (i) zawieszenie spłat kredytów, (ii) koszty ryzyka prawnego dot. kredytów hipotecznych w CHF.

Dane podstawowe

MSSF skonsolidowane		2024	2025P	2026P	2027P
Wynik odsetkowy netto	mln PLN	9 589,0	9 836,6	10 425,3	11 738,5
Wynik z tytułu prowizji i opłat	mln PLN	1 971,9	2 217,2	2 350,7	2 521,5
Wynik łączny	mln PLN	12 006,9	12 484,6	13 270,7	14 719,7
Zysk przed rezerwami	mln PLN	8 618,6	8 630,5	9 122,9	10 271,2
Zysk netto	mln PLN	2 243,4	3 010,7	3 904,0	5 895,4
Skor. zysk netto	mln PLN	6 669,2	5 353,7	4 677,1	5 895,4
EPS	PLN	52,8	70,7	91,7	138,5
Zmiana EPS r/r	%	9218	34	30	51
Skor. EPS	PLN	156,9	125,8	109,9	138,5
Skor. zmiana EPS r/r	%	35	-20	-13	26
ROE	%	15,0	17,6	19,6	24,4
Skor. ROE	%	44,5	31,3	23,5	24,4
BVPS	PLN	382,8	421,4	513,1	624,0
P/BV	x	2,6	2,4	1,9	1,6
P/E	x	18,9	14,1	10,9	7,2
Skor. P/E	x	6,4	8,0	9,1	7,2
ROE / (P/BV)	x	5,7	7,4	10,1	15,2
Stopa dywidendy brutto	%	0,0	0,0	0,0	2,8
DPS	PLN	0,0	0,0	0,0	27,5
Liczba akcji na koniec okresu	mln	42,5	42,6	42,6	42,6

Źródło: Spółka, szacunki DM BOŚ SA

Kurs akcji spółki względem indeksu WIG



Źródło: Bloomberg

udziału w rynku w kluczowych segmentach czy ROTE powyżej 22% oraz osiągnięcie ponad 6 mld zł zysku netto do końca dekady. Wypłata dywidendy również jest w planach – strategia przewiduje jej wznowienie z zysków za rok 2026. Te kamienie milowe oraz model oparty na cyfryzacji redefiniują mBank jako wysokowydajną, skalowalną platformę finansową.

Niemniej sektor oraz mBank stoją także przed pewnymi wyzwaniem. Po pierwsze, po serii obniżek stopy procentowej są niższe, co ma wpływ, któremu nawet najbardziej zaawansowane zabezpieczenia nie będą w stanie zapobiec, a co doprowadzi do niższych marż w średnim okresie. Banki stawiają na wzrost wolumenu, co powinno zahamować spadek dochodów, i już teraz

widać pierwsze oznaki wyższego popytu na kredyty dzięki niższym stopom procentowym zwiększającym dostępność kredytów. mBank jest już aktywny w tym obszarze, w br. zaobserwowano wyraźne przyspieszenie wolumenu, a kolejne wzrosty są spodziewane w przyszłym roku, zwłaszcza że niższe stopy procentowe będą oddziaływać pozytywnie napędzając popyt. Po drugie, można oczekiwać wzrostu obciążeń podatkowych w obliczu ogromnych nakładów na obronę – trwają prace nad projektem ustawy zwiększającej CIT dla sektora, która naszym zdaniem ma duże szanse wejść w życie. Mimo to potencjalny wpływ na sektor jest umiarkowany i możliwy do zarządzania. mBank również go odczuje, jednak za sprawą połączenia wysokiej skorygowanej rentowności i niskiej bazy wyników powinien on być stosunkowo łagodniejszy niż w przypadku innych graczy mimo wyraźnie wyższych podatków.

Rekomendacja fundamentalna Kupuj podtrzymana.

Utrzymujemy fundamentalną rekomendację Kupuj dla akcji mBanku. Zaktualizowana wycena wskazuje na dalszy potencjał wzrostu względem bieżącej ceny rynkowej. Postrzegamy mBank jako przypadek inwestycyjny oferujący strukturalny wzrost i łączący skalowalność z wyraźną przewagą cyfrową na froncie kosztów. Dostrzegamy również: (i) dalszą przestrzeń na normalizację zysków w przyszłym roku pod wpływem coraz mniejszych rezerw na ryzyko prawnego i odporności wyniku na dział. podstawowej, (ii) wiarygodną średnioterminową strategię zakładającą zrównoważony wzrost i ambitne cele, co powinno pozwolić na osiągnięcie możliwie jak najlepszej rentowności oraz (iii) dążenie do wypłaty dywidendy.

Rekomendacja relatywna Neutralnie bez zmian.

Podtrzymujemy krótkoterminową relatywną do rynku rekomendację Neutralnie z powodu brak katalizatorów w najbliższej przyszłości.

PODSTAWOWE POJĘCIA

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$.

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$.

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$.

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.

Marża zysku netto – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.

EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczoną jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.

CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.

Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.

Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonech.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych spółek dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej rynkowej wyceny spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pragniemy zwrócić uwagę, że wykorzystujemy także inne metody wyceny (na przykład NAV, DDM, czy SOTP), jeśli wymaga tego dany przypadek.

SYSTEM REKOMENDACYJNY

Kupuj – fundamentalnie niedowartościowana (potencjał wzrostu (procentowa różnica pomiędzy 12M EFV i ceną rynkową) powyżej kosztu kapitału) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Trzymaj – albo (i) właściwie wyceniona, lub (ii) fundamentalnie niedowartościowana/przewartościowana, ale brak katalizatorów, które mogą zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną;

Sprzedaj – fundamentalnie przewartościowana (12M EFV < obecna cena rynkowa) + zidentyfikowane katalizatory, które powinny zniwelować różnicę pomiędzy ceną rynkową a wyceną.

Przeważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot lepszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Neutralnie – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot zbliżony do zwrotu z benchmarku w ciągu następnego kwartału.

Niedoważaj – oczekujemy, iż inwestycja w akcje spółki da zwrot gorszy niż benchmark w ciągu następnego kwartału.

Historia rekomendacji obejmuje rekomendacje DM BOŚ SA. Rekomendacja zapada w dniu jej zmiany – zapadnięcie poprzez zmianę – lub w dniu, w którym upływa 12 miesięcy od jej wydania – zapadnięcie poprzez upływ czasu, którykolwiek z tych dni okaże się pierwszy. Relatywna stopa zwrotu z rekomendacji oznacza stopę zwrotu z akcji spółki, której rekomendacja dotyczy, w okresie od jej wydania do zapadnięcia (lub w okresie od wydania do chwili obecnej, w przypadku rekomendacji podtrzymywanych) odniesioną do stopy zwrotu z benchmarku w tym samym okresie. Benchmarkiem jest indeks WIG. W przypadku zapadnięcia danej rekomendacji poprzez jej zmianę oraz dla rekomendacji podtrzymywanych, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia stopy zwrotu i relatywnej stopy zwrotu brana jest cena zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia/ podtrzymania rekomendacji oraz wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji. W przypadku, gdy rekomendacja zapadła poprzez upływ czasu, jako wartości końcowe służące do wyznaczenia relatywnej stopy zwrotu brana jest średnia cen zamknięcia akcji z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji oraz średnia wartość benchmarku z dnia zapadnięcia rekomendacji i czterech bezpośrednio poprzedzających go sesji.

Banki

Marża odsetkowa netto – Procentowy stosunek wyniku odsetkowego za dany okres sprawozdawczy netto do średniej wartości aktywów w okresie.

Dochody pozaodsetkowe – Suma dochodów z prowizji i opłat, wyniku na operacjach finansowych, wyniku z pozycji wymiany i dochodów z akcji i udziałów.

Spread odsetkowy – Różnica średniego oprocentowania aktywów odsetkowych i średniego oprocentowania pasywów odsetkowych w danym okresie.

Koszty/Dochody – Syntetyczny wskaźnik efektywności pokazujący procentową relację sumy kosztów ogólnych, amortyzacji do wyniku na działalności bankowej powiększonego o pozostałe przychody operacyjne netto.

ROE – Procentowy stosunek zysku netto do średniej w okresie wartości kapitału własnego banku, powiększonego o zysk netto za dany okres.

ROA – Procentowy stosunek zysku netto do średniej wartości aktywów banku w danym okresie.

Kredyty nieregularne – Kredyty zaklasyfikowane do kategorii „koszyka 3”.

Wskaźnik pokrycia kredytów nieregularnych – Procentowy stosunek pokrycia portfela kredytów nieregularnych rezerwami.

Odpisy na rezerwy netto – Różnica między rezerwami utworzonymi i rozwiązanymi w danym okresie.

DM BOŚ SA wycenia akcje analizowanych banków dwiema metodami wyceny: metodą porównawczą i zmodyfikowaną metodą DDM (zdyskontowanych płatności dywidend). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Zaletą metody DDM jest to, że jest ona niezależna od bieżącej wyceny rynkowej spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wadą metody DDM jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej.

Założenia użyte w opracowaniu wyceny mogą ulec zmianie, wpływając tym samym na poziom wyceny. Wśród najważniejszych założeń wymienić należy wzrost PKB, prognozowany poziom inflacji, zmiany stóp procentowych i kursów walut, poziomu zatrudnienia i zmian wynagrodzeń, popytu na dobra spółki, kształtowania się cen substytutów produktów spółki i cen surowców, intensyfikacji działań konkurencji, kondycji głównych odbiorców produktów spółki i jej dostawców, zmian legislacyjnych, itp. Zmiany zachodzące w otoczeniu spółki są monitorowane przez osoby sporządzające rekomendację, szacowane, uwzględniane w wycenie i publikowane w rekomendacji, jak tylko zajdzie taka potrzeba.

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ).

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 6 listopada 2025 r., 17:45.

Dystrybucja niniejszego raportu: 6 listopada 2025 r., 17:55.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z późn. zm.), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2014, poz. 94 z późn. zm.). Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów – klientów detalicznych i profesjonalnych DM BOŚ. Żadna część raportu nie może być rozpowszechniana, reprodukowana lub przekazywana w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej pisemnej zgody DM BOŚ.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania Klientom profesjonalnym i detalicznym, na podstawie Umowy o udostępnianie rekomendacji sporządzonych przez DM BOŚ lub innej umowy zawierającej zobowiązanie DM BOŚ do udostępnienia rekomendacji na rzecz tych Klientów. Raport ten może być udostępniany innym Klientom DM BOŚ w terminach i na warunkach wskazanych przez Dyrektora DM BOŚ. Raport w skróconej wersji przekazywany jest do publicznej wiadomości nie wcześniej niż w siódmym dniu po dacie pierwszego udostępnienia.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ wysłała raporty za pośrednictwem poczty elektronicznej lub udostępniła je za pośrednictwem oprogramowania wskazanego przez DM BOŚ, zgodnie z dyspozycją odbioru złożoną przez Klienta we właściwej umowie świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ SA nie posiada długiej/krótkiej pozycji netto przekraczającej 0,5% w kapitale podstawowym emitenta łącznie dla wymienionych spółek.

DM BOŚ jest animatorem rynku dla akcji mBanku.

Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji. Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem do Klientów.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Niniejsze opracowanie stanowi tłumaczenie pełnej lub skróconej wersji raportu, który sporządzono w języku angielskim. W razie rozbieżności językowych rozstrzyga wersja angielska.

Maklerzy

Piotr Kalbarczyk
tel.: +48 (22) 504 32 43
p.kalbarczyk@bossa.pl

Wydział Analiz i Rekomendacji

Sobiesław Pająk, CFA
(Strategia, TMT)

Sylwia Jaśkiewicz, CFA
(Materiały budowlane,
Dobra konsumenckie,
Ochrona zdrowia i biotechnologia)

Tomasz Rodak, CFA
(Dobra konsumenckie, gry wideo)

Łukasz Prokopiuk, CFA
(Chemia, górnictwo, paliwa)

Michał Sobolewski, CFA, FRM
(Banki i finanse specjalne)

Jakub Viscardi
(Telekomunikacja,
Dobra podstawowe i konsumenckie,
dystrybutorzy IT, energetyka)

Maciej Wewiórski
(Deweloperzy mieszkaniowi
i nieruchomości, budownictwo)

Mikołaj Stępień
(Dobra podstawowe i konsumpcyjne,
media & rozrywka)

Michał Zamel
młodszy analityk

Copyright © 2025 by DM BOŚ S.A.

**Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna**
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
bossa.pl
Informacja: (+48) 0 801 104 104