



środa, 4 listopada 2015 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: listopad 2015

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Rynki nadal powinny zachowywać się pod dyktando działań banków centralnych. Ze wzrostowego scenariusza mogłyby wyrwać nas zaskakująco dobre dane makro (mało prawdopodobne), które zwiększyłyby szansę na podwyżki stóp w USA.

Ze spółek

Finanse

Zalecamy selektywne podejście do polskich banków. Po wyborach oczekujemy wprowadzenia podatku bankowego, ale i odłożenia w czasie restrukturyzacji zadłużenia CHF. Uważamy, iż najważniejszym wydarzeniem dla sektora w bieżącym miesiącu będzie ogłoszenie projektu podatku bankowego. Pozostajemy pozytywni na PKO BP, Millennium, Aliora oraz PZU, gdzie podatek został już z nawiązką zdyskontowany, a z zagranicznych spółek na Erste Bank oraz OTP Bank.

Paliwa

Spadek marż petrochemicznych może negatywnie wpływać na notowania PKN. W naszym scenariuszu wzrostu cen ropy alternatywą pozostają akcje LTS i MOL. Podtrzymujemy negatywną rekomendację na PGN.

Energetyka

Ceny energii na TGE dyskontują już podwyższenie budżetu ORM, ale na razie nie przełożyło się to na wyceny spółek z sektora. Naszym zdaniem największą ekspozycję na ten scenariusz mają Tauron i PGE.

Telekomunikacja, Media, IT

Fundamentalna poprawa trendów wynikowych oraz pozytywny outlook na resztę roku powinny przełożyć się na umocnienie notowań Agory i Asseco Poland. Wyniki za 3Q'15 powinny pozytywnie zaskoczyć inwestorów Netii. W długim terminie podtrzymujemy pozytywne podejście do Orange Polska.

Górnictwo i metale

Informacje o ograniczaniu podaży surowców – jako efekt wprowadzanych obniżek kosztów – i oznaki stabilizacji sytuacji gospodarczej w Chinach (PMI) pozytywnie wpływają na sentyment do sektora. Z drugiej strony, oczekiwanie rynków na podwyżkę stóp przez FED umacnia USD.

Przemysł

W 3Q'15 oczekujemy, że na 49 obserwowanych spółek przemysłowych 39% poprawi zeszłoroczne rezultaty, a 27% je pogorszy (proporcje zbliżone do 1Q'15 oraz 2Q'15). Najwyższe dynamiki wzrostu naszym zdaniem zaprezentują Alumetal, Berling, Feerum, Forte, Elemental, Relpol, Uniwheels. Negatywnych zaskoczeń oczekujemy w spółkach: Alchemia, Boryszew, Famur, Impexmetal, Kernel, Kopex, Patentus.

Budownictwo

Spółki budowlane są notowane średnio na wskaźnikach P/E'15=14,1x oraz EV/EBITDA'15=6,9x. W 2016 r. prognozujemy około 10% wzrost zysku sektora. Po październikowym wzroście kursów spółek budujących koleje, brak wyraźnych faworytów sektora.

Deweloperzy

Środowisko niskich stóp procentowych w Polsce nie powinno być krótkoterminowym fenomenem i będzie wspierać sektor w całym 2016 r. Kursy LC Corp, Robyga, Dom Development, Polnordu wciąż są atrakcyjne.

Handel

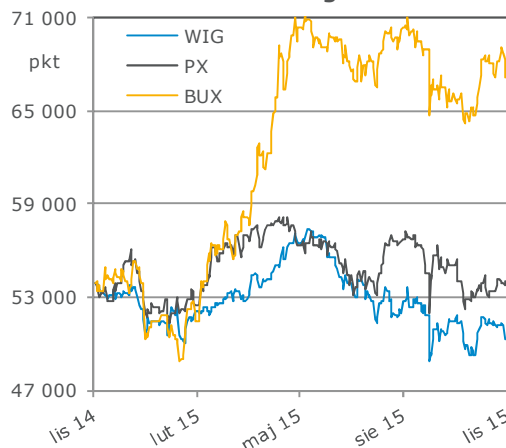
Presja ze strony wysokiego kursu USDPLN oraz słaba sprzedaż spółek we wrześniu powinna negatywnie wpłynąć na wyniki LPP i CCC. Oczekujemy dobrych wyników za 3Q'15 ze strony spółek Eurocash i AmRest.

Inne

Mamy neutralne podejście do Work Service w listopadzie 2015.

WIG 50 643
Średnie P/E 2015 14,0
Średnie P/E 2016 12,1
Średni dzienny obrót (3M) 807 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
Budimex	Akumuluj	▼
Elektrobudowa	Akumuluj	▼
Eurocash	Sprzedaj	▼
PZU	Kupuj	►

Departament Analiz:

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	5
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	7
4. Statystyki rekomendacji	8
5. Banki	9
5.1. Alior Bank	12
5.2. BZ WBK	13
5.3. Getin Noble Bank	14
5.4. Handlowy	15
5.5. ING BSK	16
5.6. Millennium	17
5.7. Pekao	18
5.8. PKO BP	19
5.9. Komercni Banka	21
5.10. Erste Bank	22
5.11. RBI	23
5.12. OTP Bank	24
6. Ubezpieczyciele	25
6.1. PZU	25
7. Usługi finansowe	26
7.1. Kruk	26
7.2. Prime Car Management	27
7.3. Skarbiec Holding	28
8. Paliwa, chemia	29
8.1. Ciech	30
8.2. Lotos	31
8.3. MOL	33
8.4. PGNiG	34
8.5. PKN Orlen	36
8.6. Polwax	37
8.7. Synthos	38
9. Energetyka	39
9.1. CEZ	40
9.2. Enea	41
9.3. Energa	42
9.4. PGE	43
9.5. Tauron	44
10. Telekomunikacja	46
10.1. Netia	46
10.2. Orange Polska	47
11. Media	49
11.1. Agora	49
11.2. Cyfrowy Polsat	50
11.3. Wirtualna Polska	51
12. IT	52
12.1. Asseco Poland	52
12.2. CD Projekt	53
13. Górnictwo i metale	54
13.1. JSW	54
13.2. KGHM	55
13.3. LW Bogdanka	56
14. Przemysł	58
14.1. Elemental	61
14.2. Famur	62
14.3. Kernel	63
14.4. Kęty	65
14.5. Kopex	66
14.6. Tarczyński	67
14.7. UNIWHEELS	68
14.8. Vistal	69
15. Budownictwo	70
15.1. Budimex	71
15.2. Elektrobudowa	73

15.3. Erbud	74
15.4. Unibep.....	75
16. Deweloperzy.....	76
16.1. Capital Park.....	78
16.2. Dom Development.....	79
16.3. Echo Investment.....	80
16.4. GTC.....	81
16.5. Robyg.....	82
17. Handel.....	83
17.1. AmRest.....	85
17.2. CCC.....	86
17.3. Eurocash.....	87
17.4. Jeronimo Martins.....	88
17.5. LPP.....	89
18. Inne	90
18.1. Work Service	90

Rynek akcji

Październik przyniósł wyraźne odreagowanie na większości rynków akcji. Wbrew konsensusowi i dosyć słabym wynikom spółek, liderem wzrostów był rynek amerykański (S&P500 +12,3% m/m), co na tle MSCI Global (+7,8% m/m) i DAX (+8,3% m/m) prezentuje się okazale. Pomimo ponownego osłabienia walut z rynków wschodzących MSCI EM wzrósł o 6,6% m/m. O trendzie na giełdach decydują przede wszystkim oczekiwania na przyszłe działania banków centralnych. Naszym zdaniem jest mniej prawdopodobne, że FED podwyższy stopy procentowe już w grudniu, z drugiej strony prawdopodobieństwo, że ECB i PBOC ponownie poluzują politykę monetarną jest zdecydowanie wyższe niż 50%. Oczekiwania te powinny nadal pozytywnie wpływać na rynki. WIG był jednym z najsłabszych indeksów notując zaledwie 0,9% wzrostu – przede wszystkim za sprawą utrzymującego się ryzyka politycznego. Wydawało się, że po wyborach czynnik ten zostanie uznany przez rynki za zdyskontowany – wygląda jednak na to, że byliśmy „niepoprawnymi” optymistami. Do momentu zapadnięcia kluczowych dla rynku decyzji politycznych, tj. jakie podatki zostaną nałożone na banki oraz rozwiązania kwestii zaangażowania energetyki w sektorze górniczym, polski rynek będzie zachowywał się gorzej niż giełdy zagraniczne. Tym niemniej uważamy, że w ślad za rynkami zagranicznymi indeksy na GPW w końcówce roku powinny rosnąć. Z odczytów krajowych wskaźników wyprzedzających wynika, że sytuacja przedsiębiorstw nieznacznie poprawia się – w ocenie ankietowanych firm zarówno w ocenie bieżącej sytuacji, jak również przyszłości. Przy niepewnej sytuacji na rynkach eksportowych na obecną chwilę trudno oczekiwać, że mamy do czynienia z diametralnym odwróceniem sytuacji, tym niemniej koniunktura już się nie pogarsza, a więc prognozy wzrostu PKB na poziomie 3-3,3% r/r są nadal realne.

Banki centralne na pierwszej linii

Najbliższe tygodnie upłyną pod znakiem spekulacji inwestorów przed grudniową decyzją FED. Po listopadowym posiedzeniu oczekiwania rynkowe na pierwszą podwyżkę wzrosły do niemal 50%, co zaczęło również umacniać USD. Wszystko za sprawą zmiany komunikatu rynkowego, w którym nie pojawiło się stwierdzenie o ryzykach zewnętrznych – jako elementu wstrzymującego FOMC przed pierwszą podwyżką. Jednocześnie FED nie wskazuje, żeby obserwowane spowolnienie gospodarki amerykańskiej było postrzegane jako zagrożenie w średnim okresie. Wprawdzie rynek pracy wykazuje nadal słabość, to jednak poziom konsumpcji oraz nieco lepsze inwestycje przedsiębiorstw podtrzymują obraz „umiarkowanego” ożywienia. W najbliższych tygodniach szczególnie ważne będą publikacje kolejnych raportów z rynku pracy (pierwszy już 5-6 listopada) oraz danych o inflacji. Jeżeli inwestorzy nie dostaną słabych danych z tych obszarów to rynkowe

oczekiwania na grudniową podwyżkę będzie rosło. ISM w amerykańskim przemyśle wprowadzie tylko ustabilizował się na poziomie 50,1 pkt, lecz jego składowe mogą świadczyć, że kolejne odczyty powinny być już lepsze. Subindeks nowych zamówień wzrósł do 52,9 pkt (z 50,1) przy jednoczesnym obniżeniu wskaźnika zapasów do 46,5 z 48,5 pkt w poprzednim miesiącu. Zmniejsza się również poziom opóźnień w realizacji zamówień. W strukturze ISM najsłabiej prezentuje się komponent zatrudnienia, który obniżył się do 47,6 pkt, co może mieć istotne znaczenie jeśli chodzi o decyzje FED – nawet jeśli odczyt głównego wskaźnika na początku grudnia będzie lepszy niż w listopadzie.

Wprawdzie w październiku ECB utrzymał stopę operacji refinansowania na niezmienianym poziomie 0,05% oraz QE w wysokości 60 mld EUR miesięcznie to jednak członkowie Rady ECB potwierdzili, że w kontekście relatywnie słabego wzrostu w strefie jak również ponownego oddalenia się inflacji od celu ECB, bank rozważy na grudniowym posiedzeniu dalsze łagodzenie polityki monetarnej (stopa obniżona do -0,3%), w tym zmianę skali europejskiego QE. Jak dotąd „siła rażenia” QE na realną gospodarkę jest niewielka. Z opublikowanych niedawno danych wynika, że zaledwie jeden na siedem europejskich banków wykorzystywał dodatkową płynność, aby zwiększać akcję kredytową. Jak na razie kanał ten nie działa tak jak oczekuje ECB. Oddziaływanie QE sprowadza się zatem głównie do oddziaływania na rynki finansowe, m.in. osłabienie EUR.

Zgodnie z oczekiwaniami, do działania ponownie przystąpiły również Chiny, gdzie podjęto decyzję o obniżce podstawowych stóp procentowych oraz stopie rezerw obowiązkowych (obecnie 17,5%). Uzasadnieniem cięcia stóp jest nadal problem obsługi wysokiego zadłużenia przedsiębiorstw i konsumentów prywatnych, co stopuje wzrost popytu wewnętrznego – przy słabnącym popycie zewnętrznym, a w efekcie spowalniającej gospodarki (PKB +6,9% w 3Q, tj. najniższy wzrost od kryzysu 2008-09) i niskiej inflacji. Obniżenie stopy rezerw obowiązkowych ma na celu również zmniejszenie presji na odpływ kapitału z Chin (już ponad 600 mld USD). Rynki oczekują, że w kolejnych miesiącach PBOC dokona następnych obniżek stóp procentowych i stopy rezerw obowiązkowych. Jest raczej mało prawdopodobne, żeby Chiny zdecydowały się na zdecydowane działania po stronie polityki fiskalnej, a w szczególności programy infrastrukturalne. Chiny obawiają się również dalszego rozbudowywania mocy produkcyjnych – które dziś nie są efektywnie wykorzystywane, jak np. w przemyśle stalowym. Ze względu na kwestie budżetowe również mało prawdopodobne jest obniżenie podatków, które mogłoby pobudzić konsumpcję indywidualną.

Michał Marczał
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Spółek, dla których dokonano zmiany zaleceń inwestycyjnych w Przeglądzie Miesięcznym:

Budimex

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-03-06	2015-08-05	2015-09-03	2015-11-04
kurs z dnia rekomendacji	167,95	198,00	187,20	211,00
WIG w dniu rekomendacji	53546,40	52941,88	50135,97	50367,53

Elektrobudowa

rekomendacja	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-03-06	2015-06-02	2015-10-02	2015-11-04
kurs z dnia rekomendacji	111,90	134,00	144,50	155,00
WIG w dniu rekomendacji	53546,40	55605,71	49593,95	50367,53

Eurocash

rekomendacja	Akumuluj	Sprzedaj
data wydania	2015-04-24	2015-11-04
kurs z dnia rekomendacji	36,80	49,75
WIG w dniu rekomendacji	56492,95	50367,53

PZU

rekomendacja	Akumuluj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2015-07-22	2015-09-03	2015-11-04
kurs z dnia rekomendacji	433,90	425,00	376,50
WIG w dniu rekomendacji	52839,41	50135,97	50367,53

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – Zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – Zwrot na kapitale własnym) – Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 Dom Maklerski mBanku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Assec Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, Indata Software, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Assec Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, Pfeleiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Syginity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. Assec Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

Niniejszy Przegląd miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez Dom Maklerski mBanku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmienione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 7 Przeglądu miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji dokonanych w Przeglądzie miesięcznym znajduje się na stronie 8 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym – w ocenie Domu Maklerskiego mBanku S.A. – Przegląd miesięczny nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

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 Domu Maklerskim mBanku S.A. 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.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszc
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybal@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mdm.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl