



środa, 6 kwietnia 2016 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: kwiecień 2016

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Oczekujemy, że na rynkach będzie utrzymywała się wysoka zmienność (lepsze wyniki za 1Q, ale wzrost ryzyka politycznego), z większym prawdopodobieństwem spadku cen w krótkim okresie.

Ze spółek

Finanse

Uważamy, że uwaga w kwietniu będzie głównie skupiona na transakcji Aliora oraz Banku BPH. Ponadto oczekujemy, że pojawią się dalsze spekulacje odnośnie restrukturyzacji zadłużenia CHF, szczególnie biorąc pod uwagę coraz liczniejsze głosy podważające wyliczenia KNF. Oczekujemy, że w kwietniu kurs akcji banków zagranicznych powinien zachować się lepiej niż banków w Polsce.

Paliwa

Kluczowy dla pozycjonowania w ramach sektora będzie szczyt OPEC 17 kwietnia, który wyznaczy kierunek dla ropy. My w dalszym ciągu zakładamy, że tendencja wzrostowa na surowcu będzie kontynuowana i dlatego preferujemy spółki eksponowane na segment wydobywczy. Po ostatnich wzrostach obniżamy jednak rekomendację dla MOL-a z kupuj na akumuluj.

Energetyka

Nowe pomysły na uzdrowienie systemu ETS w Europie mogą wspierać notowania uprawnień i czystych producentów, co będzie premiować CEZ względem polskich konkurentów. Faworytem na lokalnym podwórku pozostaje Tauron, który może być największym beneficjentem rynku mocy.

Telekomunikacja, Media, IT

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do Orange Polska i Netii oraz negatywne do Cyfrowego Polsatu. W sektorze IT dobrze prezentuje się Asseco Business Solutions z 10% wyższym R/R backlogiem i DYield=5,4%. Ze spółek mediowych naszym faworytem jest Wirtualna Polska, która liczy na rekordowy rok 2016.

Górnictwo i metale

Oczekiwane przez nas umocnienie USD i słabe globalne makro negatywnie wpłyną na ceny surowców w krótkim okresie.

Przemysł

W 4Q'15 drugi kwartał z rzędu proporcja spółek przemysłowych raportujących gorsze r/r rezultaty była wyższa niż spółek je poprawiających. Warto zauważyć jednak, że tendencja uległa poprawie w porównaniu do 3Q'15. Dalsze osłabienie PLN do EUR w 1Q'16 oraz utrzymująca się dobra koniunktura na rynkach eksportowych naszym zdaniem będą zwiększać szansę na poprawę wyników w kolejnym kwartałach.

Budownictwo

Spodziewamy się mniejszej liczby przetargów infrastrukturalnych. Większa aktywność publicznych zamawiających powinna powrócić w 2H'16. Sektor jest wyceniony na P/E'16=12,5x oraz EV/EBITDA'16=5,9x. Z największym dyskontem notowane są Herkules, Elbudowa oraz Elektrotim.

Deweloperzy

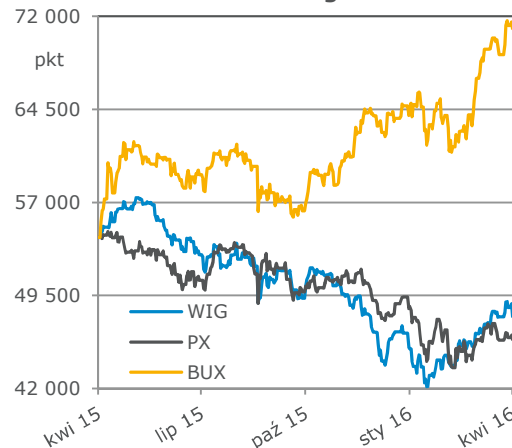
Po osiągnięciu przez Echo oraz Capital Park naszych cen docelowych, obniżamy rekomendacje powyższych spółek do neutralnych. Wysokie wolumeny sprzedaży mieszkań za 1Q'16 wspierają nasze pozytywne rekomendacje na Dom i Roby.

Handel

Effekt Świąt Wielkanocnych negatywnie wpłynął na wyniki sprzedażowe m.in. CCC, Gino Rossi oraz Bytom w marcu, co z kolei powinno zostać odwrócone w wynikach kwietniowych. Spodziewamy się dobrych wstępnych wyników sprzedażowych AmRest w 1Q'16, co powinno wspierać cenę waloru.

WIG 47 790
Średnie P/E 2016 12,9
Średnie P/E 2017 11,2
Średni dzienny obrót (3M) 724 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
AMREST	Akumuluj	▼
BZ WBK	Trzymaj	▼
CAPITAL PARK	Trzymaj	▼
CD PROJEKT	Trzymaj	▼
ECHO	Trzymaj	▼
FAMUR	Trzymaj	▼
HANDLOWY	Redukuj	▼
MOL	Akumuluj	▼
OTP BANK	Trzymaj	▼

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 Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@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	8
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	10
4. Statystyki rekomendacji	11
5. Banki	12
5.1. Alior Bank	12
5.2. BZ WBK	12
5.3. Getin Noble Bank	13
5.4. Handlowy	13
5.5. ING BSK	14
5.6. Millennium	14
5.7. Pekao	15
5.8. PKO BP	15
5.9. Komercni Banka	16
5.10. Erste Bank	16
5.11. RBI	17
5.12. OTP Bank	17
6. Ubezpieczyciele	18
6.1. PZU	18
7. Usługi finansowe	19
7.1. Kruk	19
7.2. Prime Car Management	19
7.3. Skarbiec Holding	20
8. Paliwa, chemia	21
8.1. Ciech	21
8.2. Grupa Azoty	21
8.3. Lotos	22
8.4. MOL	22
8.5. PGNiG	23
8.6. PKN Orlen	23
8.7. Polwax	24
8.8. Synthos	24
9. Energetyka	25
9.1. CEZ	25
9.2. Enea	25
9.3. Energa	26
9.4. PGE	26
9.5. Tauron	27
10. Telekomunikacja	28
10.1. Netia	28
10.2. Orange Polska	28
11. Media	29
11.1. Agora	29
11.2. Cyfrowy Polsat	29
11.3. Wirtualna Polska	30
12. IT	31
12.1. Asseco Poland	31
12.2. CD Projekt	31
13. Górnictwo i metale	32
13.1. KGHM	32
13.2. LW Bogdanka	32
14. Przemysł	33
14.1. Elemental	36
14.2. Famur	36
14.3. Kernel	37
14.4. Kęty	37
14.5. UNIWHEELS	38
14.6. Vistal	38
15. Budownictwo	39
15.1. Budimex	39
15.2. Elektrobudowa	39
15.3. Erbud	40
15.4. Unibep	40

16. Deweloperzy.....	41
16.1. Capital Park.....	41
16.2. Dom Development.....	41
16.3. Echo Investment.....	42
16.4. GTC.....	42
16.5. Robyg.....	43
17. Handel.....	44
17.1. AmRest.....	44
17.2. CCC.....	44
17.3. Eurocash.....	45
17.4. Jeronimo Martins.....	45
17.5. LPP.....	46
18. Inne	47
18.1. Work Service	47

Rynek akcji

W ostatnich tygodniach rynki akcji kontynuowały wzrosty odreagowując spadki z początku roku, dyskontując lepsze niż oczekiwano dane makro w USA i Chinach - co oddala ryzyko globalnej recesji (również ryzyko dewaluacji juana) oraz zmianę nastawienia FED na bardziej gołębie. Duże znaczenie dla sentymentu miał również wzrost cen ropy naftowej, gdzie inwestorzy oczekują na co najmniej zamrożenie przez OPEC poziomu wydobycia (lub obniżenie, finalna decyzja 17 kwietnia). Pozytywnie na ceny ropy wpływało również osłabienie USD, będące efektem działań FED, ale również zapowiedzi Prezesa ECB o prawdopodobnym końcu obniżek stóp w Strefie. Naszym zdaniem, w kolejnych tygodniach rośnie prawdopodobieństwo odwrócenia trendu na USD, co będzie efektem: poprawy danych w USA, rosnących oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w czerwcu ze strony FED oraz czerwcowe referendum ws. Brexitu. Konferencja krajów OPEC nie zaskoczy pozytywnie inwestorów, co przy umacniającym się USD powinno prowadzić do spadku cen surowców. Wsparciem dla rynku akcji powinien być sezon wyników za 1Q, gdzie spółki amerykańskie powinny raportować lepsze wyniki niż obniżony po 4Q2015 konsensus rynkowy. Oczekujemy, że na rynkach będzie utrzymywała się wysoka zmienność, z większym prawdopodobieństwem spadku cen w krótkim okresie.

Nieco lepsze dane makro na świecie i podtrzymana/zwiększona „kroplówka” z banków centralnych

Nieco lepsze dane makro przede wszystkim z USA i Chin pozytywnie wpływały na sentyment inwestorów zmniejszając ryzyko globalnej recesji, co jeszcze w styczniu było dyskutowane przez inwestorów. Pozytywne zaskoczenia dotyczyły szczególnie wskaźników wyprzedzających. W USA zarówno ISM przemysłowy jak również usługowy przebiły obniżane wcześniej oczekiwania analityków. Również powiązany z koniunkturą na giełdzie Conference Board zanotował wzrost do 96,2 pkt. (94 pkt. poprzednio). Pozytywne momentum makro może mieć znaczenie w kontekście zbliżającego się okresu publikacji wyników za 1Q, gdzie oczekiwania rynkowe zostały obniżone licznymi ostrzeżeniami na 2016 rok po publikacji wyników za 4Q2015. Optyzm wspart również FED z wyraźną zmianą nastawienia na bardziej gołębie (m.in. mniejsza liczba podwyżek stóp, zapewnienie, że bank centralny może użyć dodatkowych narzędzi, jak skup aktywów, jeżeli będzie taka potrzeba). W Chinach również widać stabilizację danych makro – PMI w przemyśle ponownie zbliżył się do 50 pkt. (49,7 pkt.), co przynajmniej na razie zmniejsza oczekiwania na dewaluację juana i wspiera ceny surowców – szczególnie metali przemysłowych. Największym negatywnym zaskoczeniem były dane w Japonii (produkcja przemysłowa, wskaźniki wyprzedzające). W Europie pomimo, że opublikowano nieco lepsze PMI to momentum na tle innych gospodarek prezentuje się relatywnie słabo. Potwierdzeniem tego jest zwiększenie przez ECB na marcowym posiedzeniu skali stymulacji (obniżone stopy: depozytowa -0,40%, operacji refinansujących 0%, pożyczkowa 0,25%, zwiększenie skupu aktywów do 80 mld EUR w tym obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym, nowe TLTRO). Pomimo, że skala działań ECB była znacząco większa niż oczekiwali inwestorzy to informacja o tym, że dalsze obniżki nie będą konieczne schłodziło nastroje inwestorów i umocniło Euro (a to problem dla gospodarki Strefy). W Polsce, m.in. dzięki nowym zamówieniom zarówno w kraju jak i na rynkach zagranicznych, PMI w przemyśle wzrósł do 53,8 pkt. Jest to szczególnie pozytywne biorąc pod uwagę nadal słabsze

odczyty w gospodarce niemieckiej (PMI, ZEW). Pomimo niższych niż oczekiwano odczytów inflacyjnych nasi makroekonomiści nie oczekują zmiany nastawienia RPP.

Ceny surowców a EM

Wzrost cen ropy naftowej i metali przemysłowych w ostatnich dwóch miesiącach ma raczej charakter spekulacji (oczekiwanie na ograniczenie podaży i osłabienie USD), wiąże się bardziej z zamykaniem krótkiej pozycji przez inwestorów finansowych niż ze wzrostem popytu na rynku fizycznym (efekt słabego wzrostu gospodarczego). Słabość USD będąca efektem złagodzenia nastawienia FED może nie trwać długo, szczególnie w kontekście czerwcowego referendum ws. Brexitu. Lepsze dane z USA (w tym dane dotyczące inflacji), a wraz z nimi rosnące oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp procentowych w czerwcu powinny umacniać USD, a tym samym ograniczać dalszy wzrost cen surowców. Duży wpływ na cenę ropy będzie miał szczyt OPEC, który powinien zakończyć się 17 kwietnia. Naszym zdaniem zamrożenie wydobycia jest już przez rynki wycenione, a w obecnej sytuacji politycznej ograniczenie produkcji mało realne – bardziej skłaniałobyśmy się do tezy, że przy obecnym poziomie cenowym bliżej rynkom do rozczarowania niż pozytywnych zaskoczeń (to zakład mocno spekulacyjny). Jeżeli na rynek ropy powrócą spadki spółki górnicze ponownie znajdą się pod silną presją podaży i rosnącą presją ze strony banków po stronie kredytowej. Na sentyment w sektorze naftowym może oddziaływać sukces, jaki osiągnął producent samochodów elektrycznych Tesla. W ciągu zaledwie trzech dni sprzedaży spółka poinformowała, że ma 300 tys. rezerwacji na model 3. Dotychczas producent sprzedał 110 tys. modelu S. Ceny nowego modelu zaczynają się już od 35 tys. USD, co może zapowiadać prawdziwą rewolucję na rynku samochodowym (lub, że nastąpi ona szybciej niż dotychczas oczekiwano). To oczywiście horyzont długoterminowy, ale „tradycyjne” koncerny motoryzacyjne mogą być przymuszone do przyspieszenia prac nad technologią. Akcje na rynkach wschodzących dyskontowały wzrost cen surowców i osłabienie USD, jednak korekta na cenach ropy rozpoczęta w połowie marca nie przełożyła się na adekwatną korektę na MSCI EM. W perspektywie miesiąca uważamy, że ryzyko spadku cen akcji z EM jest większe niż powrót cen ropy powyżej 40 USD.

Wzrost ryzyka politycznego w najbliższych miesiącach - Brexit, wybory w USA

Rynki finansowe w coraz większym stopniu będą reagowały na informacje dotyczące dwóch zbliżających się wydarzeń, które w istotny sposób mogą zmienić obecną rzeczywistość. 23 czerwca odbędzie się referendum ws. wyjścia WB z UE. Jeszcze w połowie 2014 sondaże wskazywały, że opuszczenie Unii przez WB jest mało prawdopodobne. Dziś, w dużej mierze ze względu na kryzys migracyjny w Europie oraz niekończący się bałagan decyzyjny w Unii, sondażowe badania opinii znacząco się zawężyły. Niektóre z nich wskazują nawet, że większość Brytyjczyków jest za opuszczeniem wspólnoty (ostatnie zamachy terrorystyczne tylko wspierają te nastroje). Różnice oscylują na granicy błędów statystycznego, dlatego aż do czerwca będzie utrzymywać się duża niepewność, a tu ryzyko jest asymetryczne – pozostanie w Strefie to zachowanie status-quo (zapewne pozytywna reakcja, ale o charakterze krótkoterminowym), wyjście oznacza scenariusz jakiegoś nie zakładanego nawet najgorszego prognozy makro.

Drugim wydarzeniem są wybory prezydenckie w USA, które odbędą się 8 listopada. Statystycznie rok wyborczy zwykle był udany dla rynku akcji. Wszystko wskazuje jednak na to, że tegoroczne wybory to będzie wyrównane starcie kandydatów z których jeden jest „silnie toksyczny” dla

inwestorów. W powszechnej opinii ekonomistów ewentualna wygrana D. Trumpa i realizacja chociaż części głoszonych postulatów doprowadzi do kryzysu budżetowego USA i eskalacji napięć międzynarodowych (wojny celne). Trump wygrał większość prawyborów Partii Republikańskiej, ale jeszcze nie ma formalnej nominacji prezydenckiej partii. Ta zostanie przyznana w trakcie lipcowej konwencji partii. Ze względu jednak na kontrowersyjne poglądy Trumpa i rosnącą opozycję w partii nominacja może zostać przyznana innemu kandydatowi. Im bliżej do wyborów i partyjnej konwencji tym obawy o realizację takiego scenariusza mogą negatywnie wpływać na rynek.

Lokalnie polityka: TK i Moody's

Zamieszanie powstałe wokół zmian w Trybunale Konstytucyjnym w coraz mniejszym stopniu wpływa na rynki finansowe. Śledząc ostatnie wypowiedzi polityków z USA jak również z Unii Europejskiej – zajętych głównie lokalnymi problemami – można odnieść wrażenie, że formalnie nie zostaną wyciągnięte w stosunku do Polski istotne konsekwencje (w ostatnich tygodniach umacniało to PLN). Otwartą kwestią pozostaje zachowanie agencji ratingowych, w tym Moody's który zapowiadał weryfikację oceny w maju.

Michał Marczak

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

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

AmRest

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-07-10	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	148,00	188,50	208,50
WIG w dniu rekomendacji	51658,71	44294,89	47790,29

BZ WBK

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2015-09-15	2015-12-22	2016-02-02	2016-03-04	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	311,50	285,25	260,20	297,50	295,55
WIG w dniu rekomendacji	51519,45	46247,43	44294,89	46448,27	47790,29

Capital Park

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2015-07-20	2015-10-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	4,89	5,88	6,55
WIG w dniu rekomendacji	53428,96	49593,95	47790,29

CD Projekt

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2015-09-04	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	25,55	23,09	25,85
WIG w dniu rekomendacji	50977,06	44294,89	47790,29

Echo

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	5,77	6,52
WIG w dniu rekomendacji	44294,89	47790,29

Famur

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2015-09-03	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	1,69	1,75	2,57
WIG w dniu rekomendacji	50135,97	44294,89	47790,29

Handlowy

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2015-09-15	2015-12-22	2016-02-02	2016-03-04	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	85,50	70,00	74,46	84,41	85,85
WIG w dniu rekomendacji	51519,45	46247,43	44294,89	46448,27	47790,29

MOL

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-10-09	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	178,00	198,00	220,50
WIG w dniu rekomendacji	51222,77	44294,89	47790,29

OTP Bank

rekomendacja	Akumuluj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2015-08-21	2016-02-02	2016-04-06
kurs z dnia rekomendacji	5635,00	6155,00	6900,00
WIG w dniu rekomendacji	52508,32	44294,89	47790,29

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
NIEDOWAGAŻENIE (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: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, 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: Asseco 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, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBL, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, 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, PBKM, Uniwheels. Asseco 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 10 Przeglądu miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji dokonanych w Przeglądzie miesięcznym znajduje się na stronie 11 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, finanse

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

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

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@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:

Kamil Szymański
dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 06
kamil.szymanski@mdm.pl

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

Maklerzy:

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mdm.pl

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

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

Jarosław Banasiak
wicedyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl