

piątek, 3 czerwca 2016 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: czerwiec 2016

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Globalnie inwestorzy zajęli pozycję wyczekującą na wynik referendum ws. Brexitu. Rynki nie reagują na sondaże wskazujące na ryzyko wyjścia WB, co sugeruje, że jeszcze przed ogłoszeniem wyników może dojść do spekulacyjnego wybicia indeksów.

Ze spółek

Finanse

Uważamy, że uwaga rynku w czerwcu nadal skupiona będzie na rezultacie prac Kancelarii Prezydenta odnośnie kredytów denominowanych w CHF. Prace nad ustawą wywierają będą negatywny wpływ na sentyment polskiego sektora bankowego. Jednocześnie, kurs akcji banków zagranicznych powinien zachować się relatywnie lepiej niż sektora w Polsce, szczególnie biorąc pod uwagę dobre wyniki za 1Q'16.

Paliwa

Wzrostowa tendencja na ropie powinna się utrzymywać (spadająca produkcja w USA, spekulacje o przyszłym porozumieniu OPEC) i dlatego w ramach sektora preferujemy PGNiG (liczymy na podwyżkę dywidendy na WZA). Utrzymujemy negatywne nastawienie do PKN.

Energetyka

Ceny energii na rynku niemieckim rosną napędzane surowcami i CO₂, co stanowi bardzo dobrą informację dla CEZ (podtrzymujemy rekomendację kupuj). Perspektywa korzystnych zmian regulacyjnych powinna też poprawiać sentyment do polskich spółek, w szczególności TPE, ZEPAK i PGE.

Telekomunikacja, Media, IT

W czerwcu liczymy na wzrost notowań Netii ze względu na uchwalenie wysokiej dywidendy na zbliżającym się WZA. Podtrzymujemy też pozytywne podejście do Orange Polska, które w przeciwieństwie do Cyfrowego Polsatu wypłaci dywidendę za 2015 r. i ma lepszą sytuację bilansową. W sektorze mediowym naszym faworytem jest Wirtualna Polska, a wśród spółek IT Asseco Business Solutions.

Górnictwo i metale

Słabe odczyty PMI potwierdzają utrzymywanie się negatywnego momentum w światowej gospodarce, a to nadal będzie negatywnie wpływać na ceny metali przemysłowych. Ryzyko Brexitu wesprze ceny metali szlachetnych.

Przemysł

Statystycznie wyniki za 1Q'16 w spółkach przemysłowych były najlepsze od około roku pod względem poprawy rezultatów (69% przedstawiło wyniki lepsze r/r) oraz generowanych pozytywnych zaskoczeń (56% wyników lepszych od naszych oczekiwań). Według nas najlepszą perspektywę do wzrostu posiadają Amica, Alumetal, Elemental, Grajewo, Tarczyński, Vistal, Uniwheels. Unikilibyśmy akcji Forte oraz Kruszwicy.

Budownictwo

Trwający marazm w przetargach publicznych generuje ryzyko dla wyników spółek w 2017 r. Nie dotyczy to Budimeksu oraz Unibepu, których portfele zamówień na przyszły rok są silne.

Deweloperzy

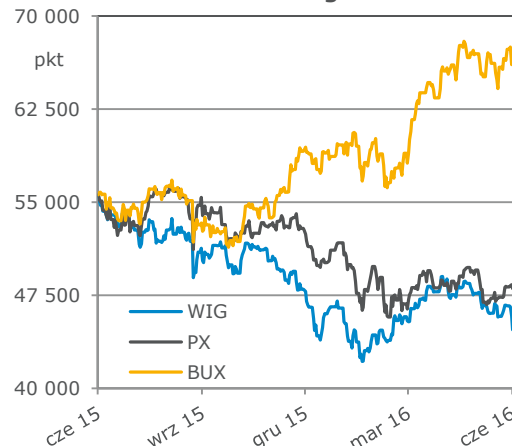
Obawy o następstwa programu Mieszkanie+ oraz ustawy o obrocie gruntami rolnymi są w naszej ocenie przedwczesne. Majową korektę wykorzystalibyśmy do zwiększenia udziału w sektorze. Na początku lipca liczymy na dobre dane o sprzedaży mieszkań w 2Q.

Handel

Wyniki większości spółek z sektora odzieżowego i obuwniczego w 1Q'16 były słabe ze względu na niską sprzedaż zrealizowaną w III'16. Naszym zdaniem w VI'16 jednym z ważniejszych zdarzeń będą postępy prac związanych z przyjęciem podatku handlowego.

WIG 44 701
Średnie P/E 2016 11,6
Średnie P/E 2017 10,5
Średni dzienny obrót (3M) 680 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
CD PROJEKT	Trzymaj	▼
GRUPA AZOTY	Kupuj	▲
HANDLOWY	Trzymaj	▼
KOMERCNI BANKA	Akumuluj	▼
PGE	Kupuj	▲
PGNiG	Akumuluj	▼
WIRTUALNA POLSKA	Akumuluj	▼

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.kluszcz@mbank.pl

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

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mbank.pl

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

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

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

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	9
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	11
4. Statystyki rekomendacji	12
5. Banki	13
5.1. Alior Bank	13
5.2. BZ WBK	13
5.3. Getin Noble Bank	14
5.4. Handlowy	14
5.5. ING BSK	15
5.6. Millennium	15
5.7. Pekao	16
5.8. PKO BP	16
5.9. Komercni Banka	17
5.10. Erste Bank	17
5.11. RBI	18
5.12. OTP Bank	18
6. Ubezpieczyciele	19
6.1. PZU	19
7. Usługi finansowe	20
7.1. Kruk	20
7.2. Prime Car Management	20
7.3. Skarbiec Holding	21
8. Paliwa, chemia	22
8.1. Ciech	22
8.2. Grupa Azoty	22
8.3. Lotos	23
8.4. MOL	23
8.5. PGNiG	24
8.6. PKN Orlen	24
8.7. Polwax	25
8.8. Synthos	25
9. Energetyka	26
9.1. CEZ	26
9.2. Enea	26
9.3. Energa	27
9.4. PGE	27
9.5. Tauron	28
10. Telekomunikacja	29
10.1. Netia	29
10.2. Orange Polska	29
11. Media	30
11.1. Agora	30
11.2. Cyfrowy Polsat	30
11.3. Wirtualna Polska	31
12. IT	32
12.1. Asseco Poland	32
12.2. CD Projekt	32
13. Górnictwo i metale	33
13.1. KGHM	33
13.2. LW Bogdanka	33
14. Przemysł	34
14.1. Elemental	34
14.2. Famur	34
14.3. Kernel	35
14.4. Kęty	35
14.5. UNIWHEELS	36
14.6. Vistal	36
15. Budownictwo	37
15.1. Budimex	37
15.2. Elektrobudowa	37
15.3. Erbud	38
15.4. Unibep	38

16. Deweloperzy.....	39
16.1. Capital Park.....	39
16.2. Dom Development.....	39
16.3. Echo Investment.....	40
16.4. GTC.....	40
16.5. Robyg.....	41
17. Handel.....	42
17.1. AmRest.....	42
17.2. CCC.....	42
17.3. Eurocash.....	43
17.4. Jeronimo Martins.....	43
17.5. LPP.....	44
18. Inne	45
18.1. Work Service	45

Rynek akcji

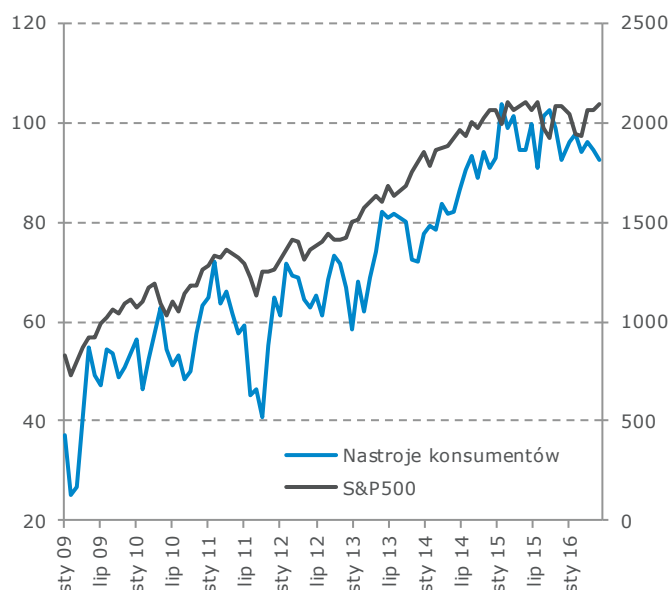
Sondaże z początku maja wskazujące na oddalające się ryzyko Brexitu i lepsze dane makro w USA pozwoliły na wzrost apetytu na ryzyko w skali globalnej. W minionym miesiącu S&P500 zwyżkował o 1,5%, a DAX o 2,2%. Pomimo drożejącej ropy naftowej indeksy rynków wschodzących (MCSI EM) zachowywały się słabiej (-3,7% m/m) niż indeksy rynków rozwiniętych, na co zasadniczy wpływ miał umacniający się USD i słabsze dane makro z EM. W kontekście niższych (niż oczekiwania rynkowe) dywidend z największych spółek notowanych na GPW, a przede wszystkim rosnącego ryzyka dalszego demontażu OFE - 4,7% spadek WIG20 na tle indeksów z EM nie wydaje się złym wynikiem (WIG spadł podobnie jak MSCI EM o 3,7%). Dane makro z polskiej gospodarki – po słabszym kwietniu – w maju powróciły do prognozowanych wcześniej trendów wzrostowych i potwierdzają realny scenariusz 3,5%+ wzrostu PKB. W takim otoczeniu i dodatkowo słabszym PLN nadal beneficjentami otoczenia rynkowego będą małe i średnie spółki. W czerwcu powinien pojawić się projekt „ustawy frankowej”, co będzie miało istotny wpływ na wyceny banków.

Jak wskazują dane z globalnych funduszy inwestycyjnych, a także badania sentymentu inwestorów indywidualnych, rynki oczekują na wynik czerwcowego referendum w WB (wysoki udział gotówki w portfelach). Jego wynik określi kierunek indeksów giełdowych na kolejne tygodnie, przy czym warto zwrócić uwagę, że sondaże z połowy maja wskazujące na malejące ryzyko Brexitu wywołały na rynkach fale wzrostową. Z kolei najnowsze badania z przełomu maja i czerwca (wzrost prawdopodobieństwa opuszczenia UE) sprowadzały się do dwudniowej korekty wcześniejszych wzrostów. To sugeruje, że jeszcze przed referendum może dojść do spekulacyjnego wybicia się indeksów z obecnej konsolidacji w górę. Czy będzie to początek kolejnej fali wzrostowej czy „fałszywe wybicie” dowiemy się zapewne dopiero 24 czerwca.

Mieszane dane makro

Najnowsze odczyty PMI dla światowej gospodarki potwierdzają, że wprawdzie gospodarka nie wchodzi w recesję (jak obawiano się na początku roku), jednak tempo wzrostu przynajmniej w drugim kwartale będzie niskie. W przypadku Europy, spadające PMI wskazują na spowolnienie w stosunku do relatywnie niezłych danych za pierwsze trzy miesiące roku. Zarówno w Europie jak i USA nadal utrzymuje się trend niskich inwestycji (również w Polsce) – przy niepewnym otoczeniu firmy preferują przeznaczenie środków finansowych na skup akcji i M&A, co pomimo niskiej dynamiki wzrostu EPS wspiera wyceny spółek. Inwestorzy entuzjastycznie reagowali na kwietniowe dane (publikacja w połowie maja) o sprzedaży detalicznej w USA, która pozostaje głównym motorem wzrostu gospodarki amerykańskiej. Zwracamy jednak uwagę na słaby odczyt majowego Conference Board (92,6 pkt.), który od dwóch miesięcy spada. Jest to o tyle zaskakujące, że indeksy giełdowe od lutego znajdują się w trendach wzrostowych – pomiędzy wskaźnikiem a S&P500 zachodziła wysoka korelacja.

Indeks S&P500 na tle Conference Board

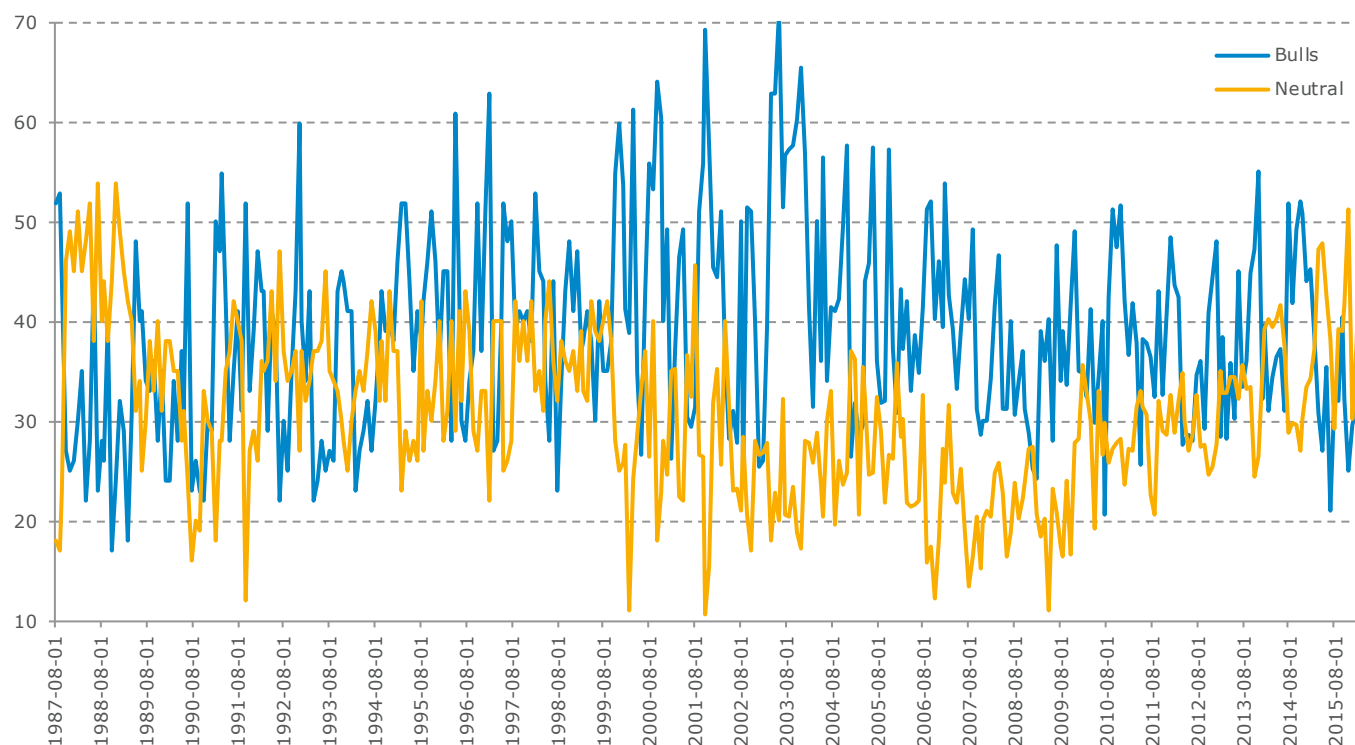


Źródło: Bloomberg

Niezdeterminowanie inwestorów w oczekiwaniu na referendum w WB – przed nami silny ruch indeksów

Wg badania AAI na koniec maja rozkład sentymentu inwestorów indywidualnych był następujący: optymiści – 17,8%, pesymiści – 29,4%, niezdeterminowani – 52,9%. Odczyty charakteryzują się silnymi odchyleniami (dane publikowane są od 1987 roku), tj. osiągnięto historycznie wysoki udział niezdeterminowanych i niski optymistów. Podobne relacje występowały już kilkakrotnie i zapowiadały silny ruch indeksów. Przykładowa taka rozkład przypomina okres kilku miesięcy po „zawale” rynków finansowych w październiku 1987 roku. W końcu lat '80 z czasem niezdeterminowani zaczęli kupować akcje i indeksy powróciły do trendu wzrostowego, którego apogeum przypada na lata '90. Wzrostom na giełdzie w okresie 1987-1990 towarzyszyła dobra koniunktura w gospodarce (dynamiczny rozwój nowych technologii i szybkie zadłużanie się amerykańskich gospodarstw domowych), a w tle seria podwyżek stóp procentowych przez FED (wzrost z 6,5% do 9,75%, do roku 1994 stopy spadły do 3,0% wywołując silne wzrosty cen akcji). Wysoki udział niezdeterminowanych wystąpił również w grudniu 2015 (51,3%, optymiści 25,1%) poprzedzając dynamiczne spadki cen w styczniu 2016, kiedy wzrosło ryzyko recesji w USA (m.in. spadek cen ropy i ryzyko bankructw w sektorze wydobywczym). Na poziomie inwestorów instytucjonalnych duże niezdeterminowanie rynku potwierdza wysoki poziom gotówki w portfelach funduszy (5,5%) – zbliżony do recesji po upadku Lehman'a. Biorąc pod uwagę ostatnie sondaże dotyczące Brexit'u, taka niepewność utrzyma się do referendum. Wynik głosowania określi kierunek rynku w kolejnych tygodniach. Po optymistycznych sondażach publikowanych w połowie maja, ostatnie badania opinii wskazują na ponowny wzrost ryzyka wyjścia. Różnice mieszczą się jednak w granicach błędów statystycznego.

Sentyment inwestorów indywidualnych na S&P500



Źródło: AAI

W Polsce bez zmian - pozytywne sygnały z makro, niestabilne otoczenie polityczno-regulacyjne

Majowe dane z polskiej gospodarki nieco poprawiły nastroje po słabym kwietniu. Zarówno produkcja przemysłowa (również PMI) jak i sprzedaż detaliczna (z tradycyjnie dobrymi danymi z rynku pracy) powróciły do zakładanych na cały rok trendów wzrostowych. Rosnące zatrudnienie i wzrost realnych dochodów w połączeniu z efektem 500+ powinny w kolejnych miesiącach amortyzować niski poziom inwestycji. Z zakładanych przez rząd wpływów budżetowych z tytułu dywidend na poziomie 5 mld PLN, biorąc pod uwagę dotychczasowe rekomendacje zarządów największych spółek giełdowych, uda się zrealizować ok. 3,2-3,5 mld PLN. W skali budżetu to relatywnie niewielki ubytek, jednak wraz z kolejnymi spekulacjami mediów rzekomo bazujących na „dobrze poinformowanych źródłach”, rosną obawy o dalszy demontaż OFE (w opcji – konsolidacja aktywów zarządzana przez jeden podmiot kontrolowany przez Skarb Państwa), co z kolei ma zasadniczy wpływ na wyceny spółek na GPW. Na przełomie sierpnia i września, kiedy zakończy się kolejne

„okno transferowe” i otwarty zostanie przegląd systemu (wnioski sformułowane do końca 2016) można oczekiwać natężenia informacji/spekulacji dotyczących przyszłości funduszy. Gorsze dane makro/sytuacja budżetowa na 2017 czy wzrost ryzyka zewnętrznego oznaczają rosnące prawdopodobieństwo niekorzystnych dla przyszłości GPW rozstrzygnięć. Na dziś oceniamy je na ponad 50%.

W maju pozytywny wpływ na rynek, w tym na PLN (przynajmniej w perspektywie kilku dni), miała decyzja agencji Moody's, która wbrew oczekiwaniom części inwestorów nie obniżyła ratingu Polski, a jedynie jego perspektywę do negatywnej. Moody's wypunktował najważniejsze czynniki ryzyka – ich ewentualna eskalacja zapewne skłoni agencję do dalszych kroków. Kolejne terminy, kiedy poszczególne agencje mogą wypowiedzieć się na temat ratingu to: S&P - 1 lipca; Fitch - 15 lipca; Moody's - 9 września.

Michał Marczał

tel. +48 22 438 24 01

michal.marczak@mbank.pl

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

CD Projekt

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2015-09-04	2016-02-02	2016-04-06	2016-05-06	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	25,55	23,09	25,85	24,59	26,30
WIG w dniu rekomendacji	50977,06	44294,89	47790,29	46430,16	44700,67

Grupa Azoty

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Kupuj
data wydania	2016-01-05	2016-02-02	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	96,30	104,00	68,20
WIG w dniu rekomendacji	45356,65	44294,89	44700,67

Handlowy

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2015-09-15	2015-12-22	2016-02-02	2016-03-04	2016-04-06	2016-05-06	2016-05-20	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	85,50	70,00	74,46	84,41	85,85	72,69	75,29	72,57
WIG w dniu rekomendacji	51519,45	46247,43	44294,89	46448,27	47790,29	46430,16	45751,68	44700,67

Komerčni Banka

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2016-02-02	2016-03-04	2016-05-06	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	5239,00	4942,00	4624,00	948,00
WIG w dniu rekomendacji	44294,89	46448,27	46430,16	44700,67

PGE

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2015-09-03	2016-02-02	2016-05-06	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	15,08	13,55	12,95	12,35
WIG w dniu rekomendacji	50135,97	44294,89	46430,16	44700,67

PGNiG

rekomendacja	Sprzedaj	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-10-09	2015-12-03	2016-02-02	2016-04-19	2016-05-06	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	6,94	5,24	5,04	5,10	4,92	5,13
WIG w dniu rekomendacji	51222,77	47002,61	44294,89	48195,06	46430,16	44700,67

Wirtualna Polska

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2016-01-28	2016-06-02
kurs z dnia rekomendacji	36,37	46,00
WIG w dniu rekomendacji	43236,46	44700,67

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

PRZEWAŻENIE (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:

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.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank 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.

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 Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

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

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: 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, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeleiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, 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 mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, PBKM. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku 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 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 11 Przeglądu miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji dokonanych w Przeglądzie miesięcznym znajduje się na stronie 12 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym – w ocenie Domu Maklerskiego mBanku – 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 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.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

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

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

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

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

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl