

poniedziałek, 28 listopada 2016 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: listopad 2016

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

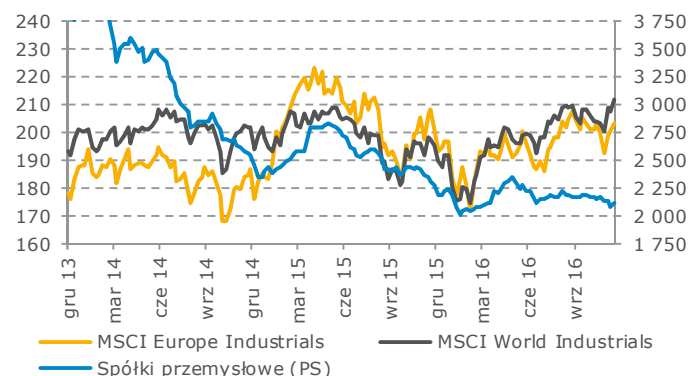
Przemysł

- Słabe odczyty PMI oraz produkcji przemysłowej w Polsce nie poprawiają sentymentu do polskich spółek przemysłowych. Obecnie indeksy **MSCI Industrials dla Europy i Świata** notowane są z **premiami do 3-letnich średnich** na wskaźnikach P/E oraz EV/EBITDA.
- W 3Q'16 **63% spółek przemysłowych poprawiło ubiegłoroczne rezultaty** i proporcja była zbliżona do 1Q'16 oraz 2Q'16. Wyniki gorzej wypadły na tle oczekiwań, gdyż **jedynie 38%** spółek przedstawiło rezultaty **lepsze od naszych oczekiwań** (najgorzej od 3Q'15).
- **Najlepsze** naszym zdaniem wyniki miały miejsce w **Ergis oraz Uniwheels**. **Słabo** wypadły z kolei rezultaty **Alumetal oraz Apator**.
- Podtrzymujemy nasze przeważenia dla: **Elemental Holding** (spółka notowana z 17-27% dyskontem na wskaźnikach P/E'16-17 do spółek porównywalnych; organiczny wzrost wyników r/r w 2016 roku, akwizycji powinny przyspieszyć dalszy wzrost), **Ergis** (pozytywna dynamika rezultatów w 1-3H'16 oraz około 27-33% dyskonto do innych spółek przemysłowych na wskaźnikach P/E oraz EV/EBITDA na lata 2016-2017), **Grupa Pfeleiderer** (oczekujemy w nieodległej przyszłości kroków Zarządu w celu zmniejszenia kosztów finansowania Grupy, Pfeleiderer jest obecnie notowany z około 40% dyskontem do spółek porównywalnych na wskaźniku EV/EBITDA na lata 2016-17; spółce sprzyja umocnienie RUB do PLN), **Kernel** (spółka korzysta z dobrych plonów w 2016 roku oraz udanych zbiorów słonecznika na Ukrainie, co rodzi nadzieje na osiągnięcie lepszych marży na produkcji oleju słonecznikowego), **Tarczyński** (spółka notowana z około 9-38% dyskontem na P/E'16-17 oraz EV/EBITDA'16-17; rozpoczęcie współpracy z siecią Biedronka będzie implikowało dynamiczny wzrost obrotów począwszy od 4Q'16) oraz **Uniwheels** (oczekujemy wzrostu wyników finansowych w 2017 roku w związku z uruchomieniem produkcji nowego zakładu; jeden z wyższych DYield wśród spółek z zaplecza Automotive).
- Podwyższamy nasze pozycjonowanie dla **Apatora** z niedoważaj do neutralnie (zgodnie z naszymi oczekiwaniami całoroczna prognoza Zarządu została obniżona, obecnie nie postrzegamy większych katalizatorów dla dalszej przeceny). W raporcie z dnia 25.11 obniżyliśmy naszą rekomendację dla **Vistal Gdynia** (do trzymaj).
- Podtrzymujemy niedoważenie dla **Alumetal** (z uwagi na perspektywę spadku r/r rezultatów w 4Q'16 oraz 1Q'17, naszym zdaniem Spółce nie uda się w 2017 roku poprawić r/r wyniku netto) oraz **Kruszwicy** (z uwagi na deficyt rzepaku na rynku krajowym oraz prawdopodobne utrzymanie niskich rezultatów w 2017 roku).

Chemia

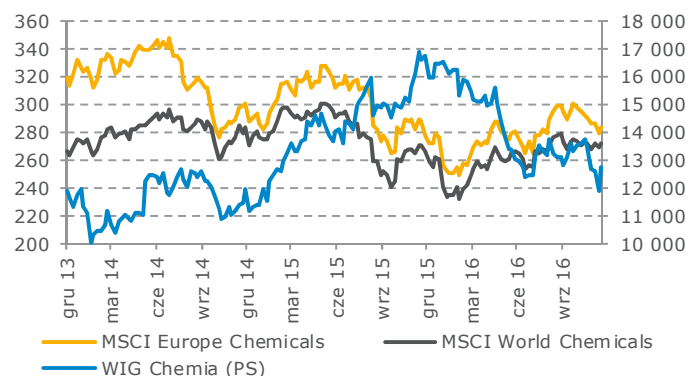
- Mimo spadku notowań indeks **MSCI Chemicals Europe** nadal notowany jest z **premią do swoich 3-letnich średnich** na wskaźnikach P/E oraz EV/EBITDA.
- W 3Q'16 **wyniki wyraźnie gorsze** od oczekiwań przedstawiły **Grupa Azoty** oraz **Synthos**. Rezultaty **Ciech** były lepsze od oczekiwań, ale perspektywa spadku wyników w 2017 roku zaważyła na kształtowaniu się notowań spółki po wynikach.
- Do końca roku dobry sentyment powinien utrzymywać się do **Synthos** (z uwagi na wzrosty cen kauczuków w Chinach oraz wypłacie 0,53 PLN dywidendy zaliczkowej w końcu XII'16). W dłuższym terminie pozostajemy negatywni na spółkę z uwagi na dwucyfrowe premie do spółek porównywalnych.
- Notowania **Grupy Azoty** są pod presją oczekiwanych spadkowych wyników w kolejnych dwóch kwartałach, oraz możliwych wyższych cen nabycia gazu ziemnego.

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Zmiana kursu M/M* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Decora	+20,5%	+82%
Odlewnie	+19,3%	+34%
Newag	+18,9%	-15%
Stalprodukt	+14,5%	+68%
Opono	+13,9%	+71%
Impexmet.	+13,4%	+46%
Gobarto	+10,7%	+24%
Patentus	+9,7%	+13%
AC Autogaz	+9,7%	+44%
Pfleiderer	+9,1%	+36%
Plastbox	+8,6%	+6%
Libet	+8,1%	-13%
Amica	-7,1%	+10%
Apator	-7,4%	-13%
Mercor	-7,4%	+23%
Dębica	-7,4%	-1%
Fasing	-7,5%	-15%
ZPUE	-9,6%	+12%
Radpol	-11,0%	-55%
Indykpol	-14,0%	-35%
BSC Druk.	-15,8%	-11%
Zamet	-16,8%	-11%
Relpol	-21,5%	+6%
Gorenje	-29,9%	+40%
Chemia	M/M	YTD
Mercator	+8,8%	+12%
ZA Puławy	-0,9%	-29%
Azoty	-2,5%	-38%
PCC Rokita	-3,2%	+52%
Krakchemia	-3,8%	-18%
Polwax	-5,0%	+24%
Police	-5,3%	-27%
Synthos	-8,1%	+15%
Ciech	-11,5%	-33%
WIG-Chemia	-6,4%	-22%
WIG	+0,2%	+5%

*zmiana w okresie 25.10-27.11

Wskaźniki oraz proponowane pozycjonowanie spółek przemysłowych w ramach portfela

Spółka	Pozycjonowanie		Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			DYield			P/(BV-goodwill)			'16 DN/EBITDA
	nowe	stare			'15	'16P	'17P	'15	'16P	'17P	'15	'16P	'17P	'15	'16P	'17P	
Alumetal	UW	UW	59,00	+0,0%	11,6	9,9	10,2	8,9	8,3	7,8	3,3%	4,3%	5,1%	2,4	2,1	1,9	0,7
Amica Wronki	N	N	186,90	-7,1%	15,2	11,2	10,2	8,8	7,5	6,9	1,6%	2,1%	2,0%	2,6	2,2	1,9	0,9
Apator	N	UW	27,96	-7,4%	16,2	17,1	13,2	10,3	9,6	8,0	3,4%	2,5%	2,3%	3,2	3,0	2,6	1,0
Boryszew	N	N	8,00	+2,0%	47,9	12,8	12,3	13,2	8,0	7,9	1,2%	0,0%	2,0%	2,3	2,0	1,7	1,9
BSC Drukarnia	N	N	31,98	-15,8%	10,2	12,5	12,3	7,1	7,3	7,0	1,9%	2,0%	2,4%	1,4	1,3	1,2	0,2
Elemental	OW	OW	3,60	-3,2%	13,5	12,6	10,3	11,3	10,3	8,1	0,0%	0,0%	0,0%	3,8	2,9	2,3	0,8
Ergis	OW	OW	5,45	-5,1%	33,1	8,5	8,1	6,2	5,7	5,3	2,8%	4,1%	4,5%	1,2	1,1	1,0	2,2
Famur	N	N	4,20	-3,0%	39,5	41,6	24,1	11,4	9,5	8,4	0,0%	0,0%	1,0%	3,1	2,9	2,7	-0,4
Forte	N	N	76,20	+4,4%	21,4	15,9	16,4	16,1	11,8	11,8	2,6%	1,3%	1,3%	3,8	4,0	4,2	1,0
Kemmel	OW	OW	62,50	+1,5%	12,6	5,6	5,4	3,8	4,2	3,6	1,5%	1,6%	1,5%	1,7	1,4	1,2	0,8
Kęty	N	N	369,05	-6,3%	16,6	13,9	16,8	11,1	10,4	9,9	3,9%	3,5%	3,8%	2,8	2,6	2,5	1,1
Kruszwica	UW	UW	74,50	+24,2%	18,0	21,8	24,4	9,9	12,8	13,4	3,5%	14,5%	3,4%	2,3	2,9	2,9	-1,1
Mangata (Zetkama)	N	N	106,85	-5,1%	15,7	13,9	13,3	14,7	8,8	8,4	0,0%	0,0%	2,9%	1,9	2,1	2,0	0,4
Pfleiderer Group	OW	OW	34,90	+9,1%	22,6	22,4	10,6	6,8	5,3	4,5	0,0%	2,8%	3,0%	2,4	1,4	1,6	1,5
Tarczyński	OW	OW	12,30	-5,4%	7,0	10,2	8,7	5,3	5,7	5,1	0,0%	5,3%	3,9%	0,9	0,9	0,9	2,8
Uniwhheels	OW	OW	206,30	+2,4%	15,2	12,7	10,4	10,1	9,2	7,4	1,6%	3,5%	3,8%	3,1	2,5	2,3	0,6
Vistal	N	N	9,40	-0,7%	9,4	10,6	10,5	7,4	10,0	9,6	3,2%	2,7%	0,0%	0,6	0,6	0,6	6,7
Mediana					15,7	12,7	10,6	9,9	8,8	7,9	1,6%	2,5%	2,4%	2,4	2,1	1,9	0,9

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
Alumetal	1 441,9	1 288,5	1 356,0	106,6	117,3	126,5	77,7	90,8	88,5
Amica Wronki	2 084,0	2 561,1	2 658,9	183,9	219,0	234,1	95,6	129,8	142,9
Apator	769,4	848,9	861,7	110,3	115,4	132,6	60,5	57,2	74,3
Boryszew	5 678,0	5 983,1	6 048,6	258,9	422,1	410,5	40,0	149,9	155,8
BSC Drukarnia	211,3	231,8	242,6	44,8	44,8	45,8	30,7	25,0	25,5
Elemental	926,2	928,2	987,6	62,2	66,4	79,7	45,5	48,7	59,4
Ergis	675,1	699,3	720,3	55,0	60,4	65,1	6,5	25,3	26,6
Famur	801,0	753,0	841,0	183,0	203,9	223,0	51,2	48,6	84,0
Forte	954,3	1 097,2	1 157,7	117,8	167,2	168,0	84,4	114,0	110,5
Kemmel (mln USD)	2 329,5	1 988,5	2 404,4	396,6	347,2	373,9	106,9	225,2	249,6
Kęty	2 027,1	2 171,1	2 262,2	336,2	375,6	394,8	209,8	251,0	207,4
Kruszwica	2 348,9	2 243,2	2 140,0	149,7	123,2	118,2	95,2	78,5	70,2
Mangata (Zetkama)	377,1	609,0	626,7	52,4	86,9	87,9	33,4	51,2	53,6
Pfleiderer Group (mln EUR)	984,5	1 000,4	1 032,1	119,2	134,2	144,9	24,1	23,2	51,5
Tarczyński	542,0	625,0	704,7	54,7	49,4	52,8	20,0	13,7	16,0
Uniwhheels (mln EUR)	436,5	451,8	521,0	58,7	67,6	82,3	40,7	46,5	59,4
Vistal	410,3	446,9	485,9	45,1	39,6	41,3	14,2	12,6	12,7

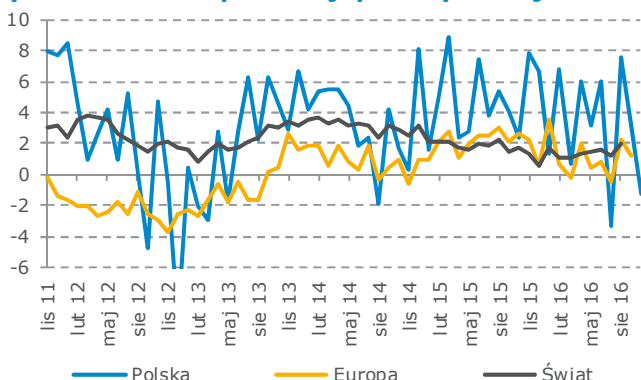
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach 2014-16

Spółka	Wyniki 4Q'14		Wyniki 1Q'15		Wyniki 2Q'15		Wyniki 3Q'15		Wyniki 4Q'15		Wyniki 1Q'16		Wyniki 2Q'16		Wyniki 3Q'16	
	vs. mDM	vs. 4Q'13	vs. mDM	vs. 1Q'14	vs. mDM	vs. 2Q'14	vs. mDM	vs. 3Q'14	vs. mDM	vs. 4Q'14	vs. mDM	vs. 1Q'15	vs. mDM	vs. 2Q'15	vs. mDM	vs. 3Q'15
Alumetal	bd.	bd.	bd.	-	bd.	+	bd.	+	0	+	+	+	+	+	-	-
Amica Wronki	+	-	+	+	0	0	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+
Apator	+	+	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-
Boryszew	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+
BSC Drukarnia	+	+	+	+	+	+	+	+	+	0	0	+	-	-	+	0
Elemental	+	+	+	+	0	+	0	+	0	+	+	+	+	+	0	+
Ergis	+	+	+	+	+	+	-	-	0	-	-	-	-	-	+	+
Famur	+	0	-	0	0	-	+	-	0	-	+	0	+	+	0	+
Forte	-	+	+	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	0	+
Kemmel	+	+	+	+	-	-	0	-	+	+	+	-	-	-	bd.	bd.
Kęty	-	+	0	0	0	0	0	0	+	+	+	+	+	+	0	+
Kruszwica	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	+	-
Mangata (Zetkama)	-	+	-	-	-	-	-	+	0	+	+	+	+	+	-	+
Pfleiderer Group	-	0	+	+	0	0	-	-	+	+	0	+	0	0	+	+
Tarczyński	+	+	+	0	+	+	+	+	+	0	+	-	-	-	-	-
Uniwhheels	bd.	bd.	+	+	+	+	+	+	+	+	0	+	+	+	+	+
Vistal	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	0	+	+	-	-	0

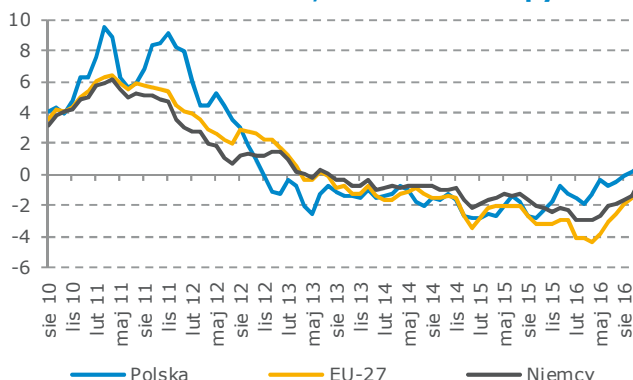
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

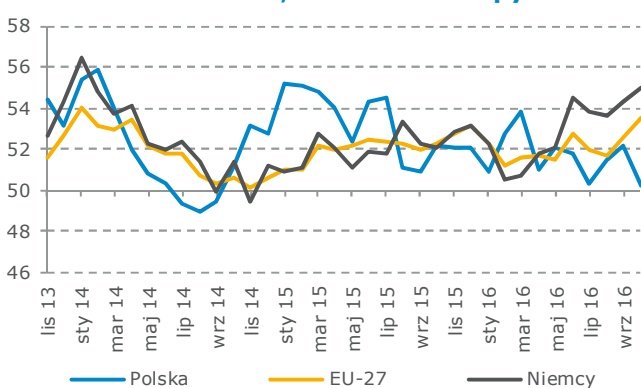
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



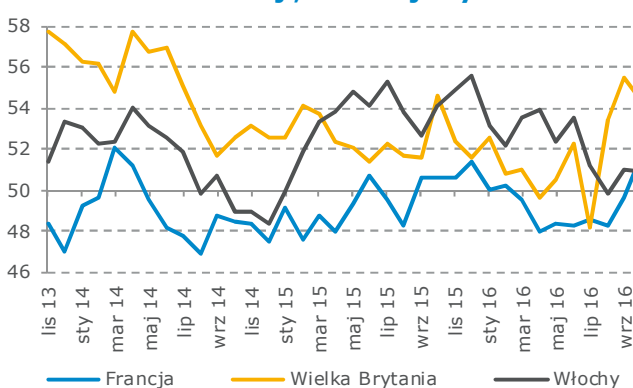
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



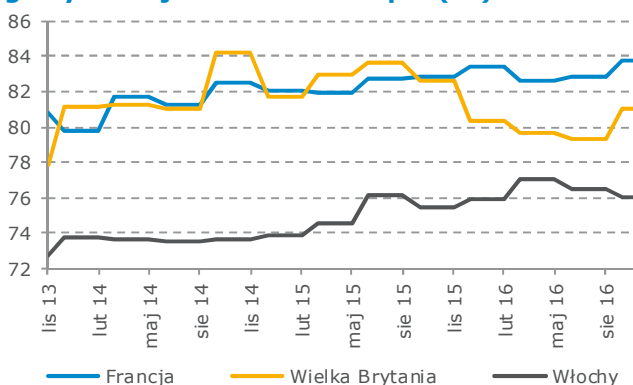
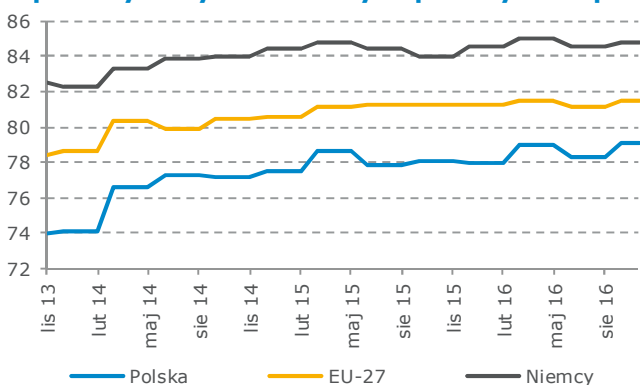
Indeks PMI dla Polski, Niemiec i Europy



Indeks PMI dla Francji, Wielkiej Brytanii i Włoch

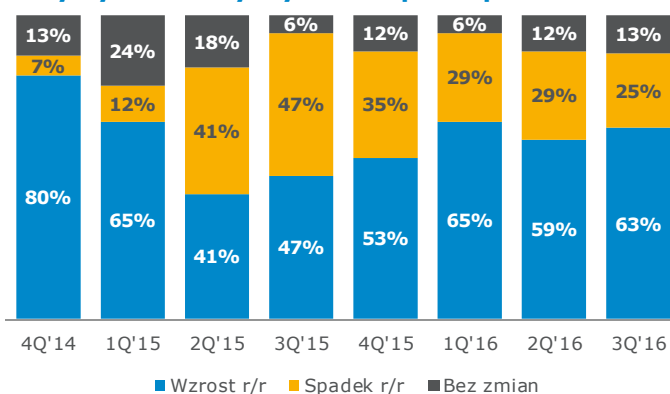


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)

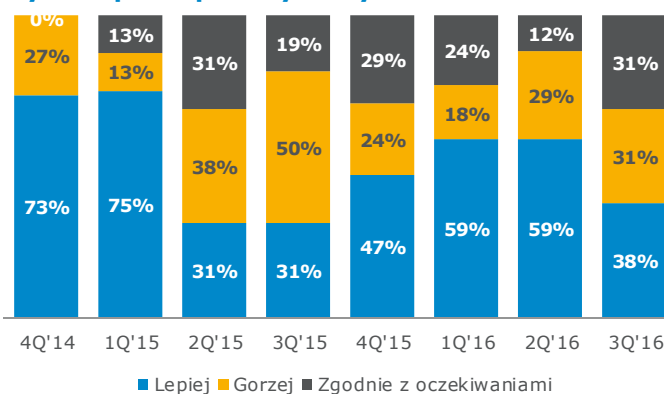


Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

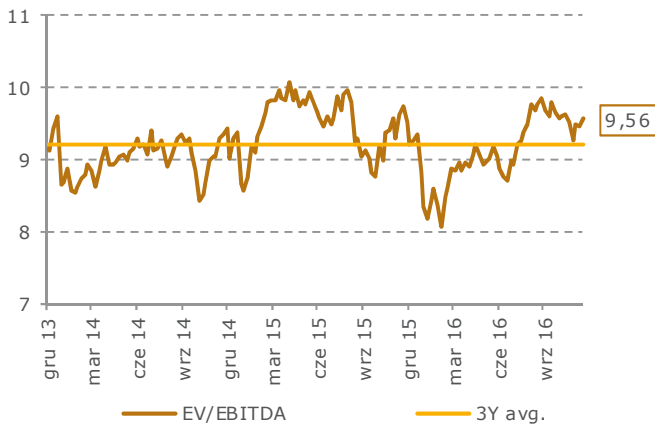
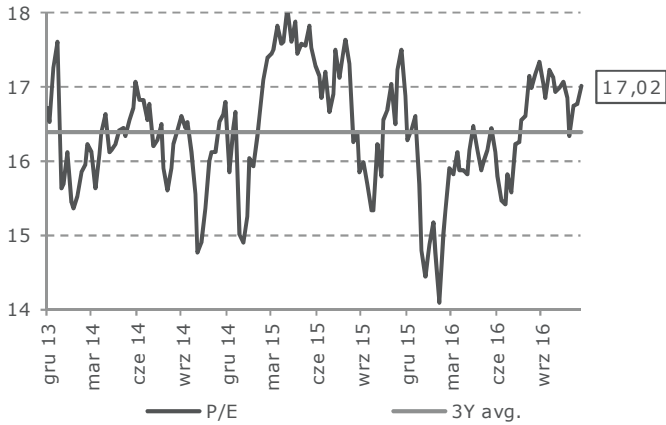


Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań

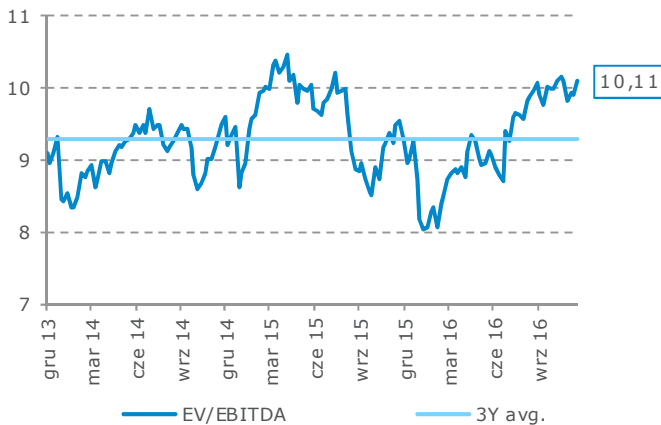
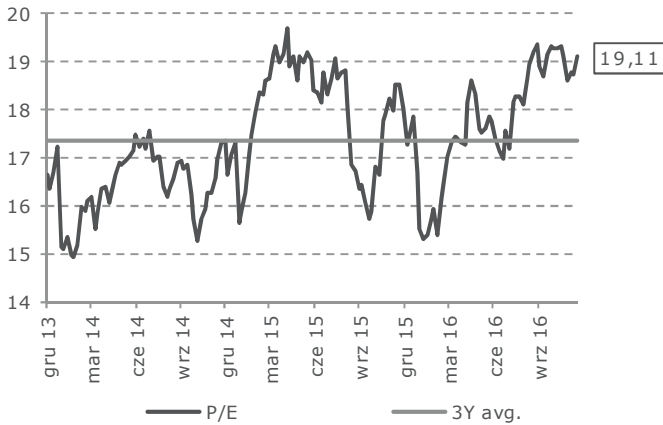


Źródło: Dom Maklerski mBanku

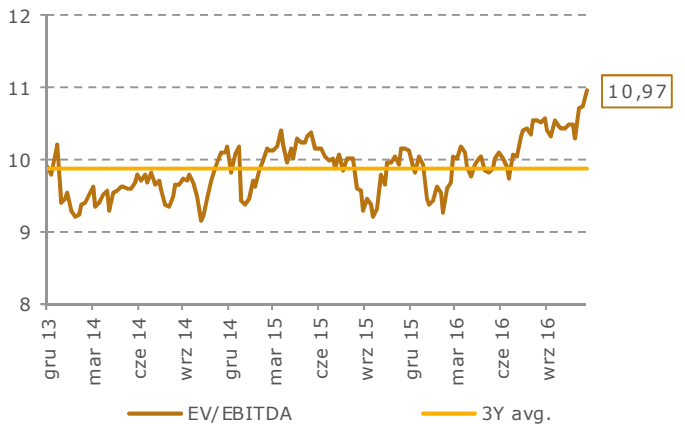
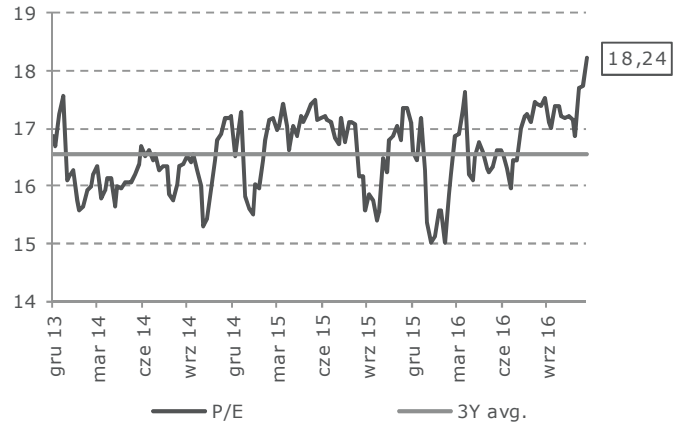
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



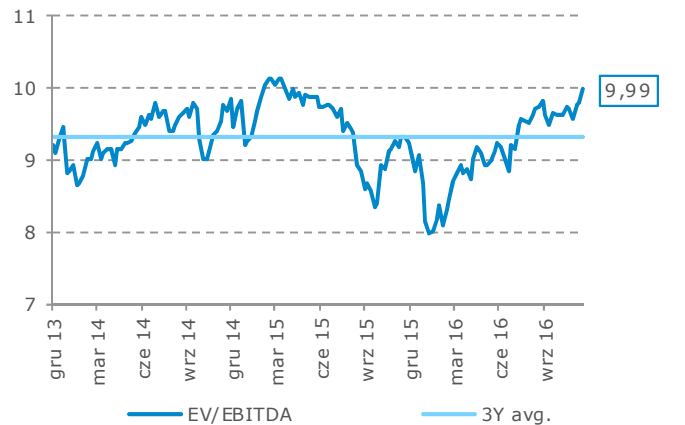
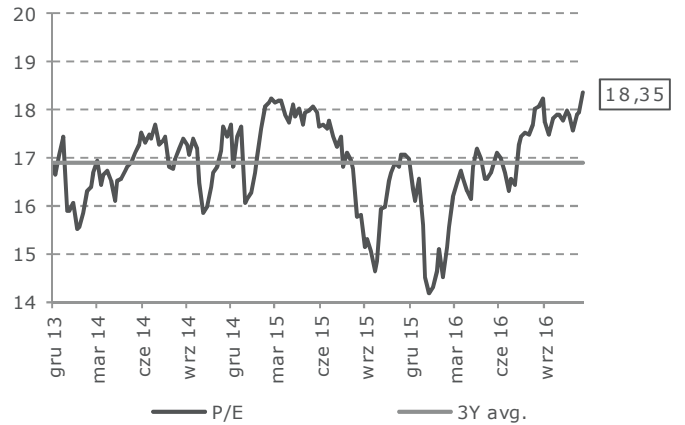
Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals

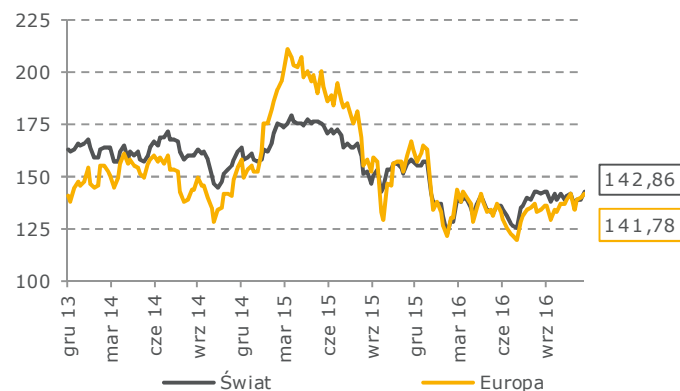


Źródło: Bloomberg

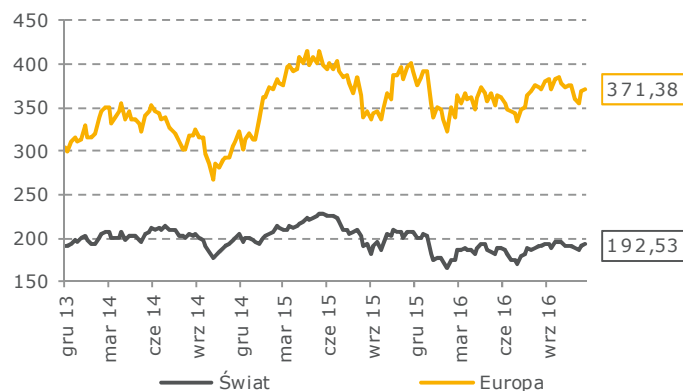
Wycena spółek poddostawców Automotive

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
AC SA	ACG PW	42,00	+9,7%	14,1	13,3	12,7	9,2	8,8	8,4	2,3	2,1	2,0	6,0%	6,0%	6,2%
Alumetal*	AML PW	59,00	+0,0%	11,6	9,9	10,2	8,9	8,3	7,8	0,7	0,8	0,7	3,3%	4,3%	5,1%
American Axle & Man.	AXL US	15,98	-7,1%	5,3	5,1	5,1	3,9	3,6	3,3	0,6	0,6	0,5	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	946	+6,2%	-	16,5	15,7	9,2	7,8	7,2	1,0	0,9	0,9	-	2,3%	2,4%
BorgWarner	BWA US	35,68	+2,1%	13,1	10,9	10,0	7,8	6,5	6,2	1,2	1,1	1,0	1,5%	1,5%	1,7%
Boryszew*	BRS PW	8,00	+2,0%	47,9	12,8	12,3	13,2	8,0	7,9	0,6	0,6	0,5	1,2%	0,0%	2,0%
Brembo	BRE IM	54,25	+1,7%	19,2	16,0	15,3	11,3	9,2	8,7	1,9	1,7	1,6	1,5%	1,8%	1,9%
Dana Holding	DAN US	17,32	+16,7%	17,3	9,9	9,3	5,9	5,2	5,0	0,6	0,6	0,6	1,3%	1,4%	1,4%
Delphi Automotive	DLPH US	67,52	+6,8%	13,3	11,3	10,4	9,9	7,8	7,4	1,5	1,4	1,3	1,5%	1,7%	1,8%
Denso	6902 JT	4966	+11,9%	15,3	15,5	18,1	6,4	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	2,2%	2,4%	2,4%
Eaton Corporation	ETN US	66,81	+6,7%	15,7	15,9	15,2	11,6	11,5	11,2	1,8	1,9	1,9	3,3%	3,4%	3,6%
Faurecia	EO FP	32,93	-0,8%	11,0	9,3	8,4	3,9	3,6	3,4	0,3	0,3	0,3	2,0%	2,7%	2,8%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	13,05	-22,7%	25,0	100+	10,7	6,2	5,3	5,0	0,6	0,6	0,6	1,7%	1,6%	3,0%
Kęty*	KTY PW	369,05	-6,3%	16,6	13,9	16,8	11,1	10,4	9,9	1,8	1,8	1,7	3,9%	3,5%	3,8%
Kongsberg Automotive	KOA NO	5,97	-16,5%	-	9,6	18,8	4,7	6,9	6,4	0,5	0,5	0,5	-	-	5,3%
Le Belier	BELI FP	38,48	-8,2%	9,8	10,3	9,9	5,7	6,1	5,9	0,9	0,9	0,9	2,1%	2,1%	2,2%
Leoni	LEO GY	30,58	-12,6%	13,0	26,2	9,4	5,0	6,4	4,6	0,3	0,3	0,3	3,3%	1,4%	3,2%
Magna International	MGA US	41,22	+1,7%	8,3	7,8	7,0	5,9	5,1	4,9	0,6	0,5	0,5	2,1%	2,5%	2,7%
Plastic Omnium	POM FP	28,52	-4,0%	16,3	12,7	10,8	7,4	6,2	5,1	0,9	0,8	0,7	1,4%	1,8%	2,2%
Polytec Holding	PYT AV	9,30	+16,3%	8,8	7,5	7,3	5,4	4,5	4,7	0,5	0,5	0,5	3,2%	3,7%	4,1%
Progress-Werk	PWO GY	36,60	-2,3%	15,2	11,3	9,5	5,6	5,1	4,7	0,6	0,6	0,5	4,2%	4,5%	5,1%
Sanok	SNK PW	63,80	-5,2%	17,7	15,3	14,6	10,8	9,2	9,0	1,8	1,8	1,7	1,6%	1,6%	4,4%
Stabilus	STM GY	47,50	-5,8%	57,9	17,1	13,9	16,8	12,4	9,9	2,7	2,3	1,9	-	1,1%	1,7%
Superior Industries	SUP US	25,60	-8,5%	28,4	17,0	12,5	8,7	7,2	5,7	0,8	0,9	0,8	2,8%	2,8%	2,8%
Tower International	TOWR US	26,30	+19,9%	2,9	8,0	7,2	5,9	4,8	4,4	0,5	0,5	0,5	-	-	0,8%
Uniwhheels*	UNW PW	206,30	+2,4%	15,2	12,7	10,4	10,1	9,2	7,4	1,4	1,4	1,2	1,6%	3,5%	3,8%
Valeo	FR FP	53,10	-0,4%	17,1	14,3	12,4	7,9	6,5	5,8	0,9	0,8	0,7	1,4%	2,2%	2,5%
WABCO Holdings	WBC US	100,66	+3,9%	21,1	17,4	16,5	15,4	11,7	10,9	2,2	2,0	1,9	-	-	0,0%
Mediana				15,3	12,7	10,7	7,8	6,7	6,3	0,9	0,8	0,8	2,0%	2,2%	2,7%

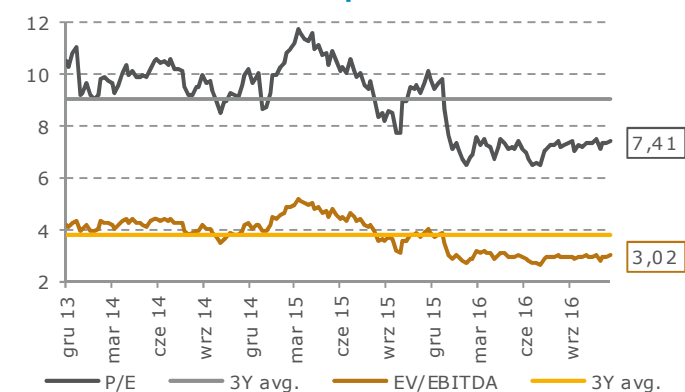
Indeks MSCI Auto



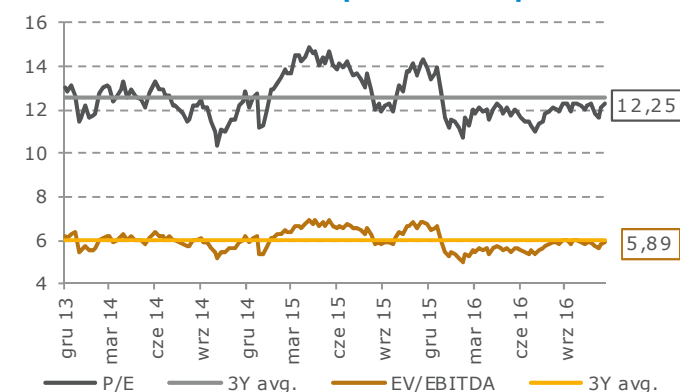
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

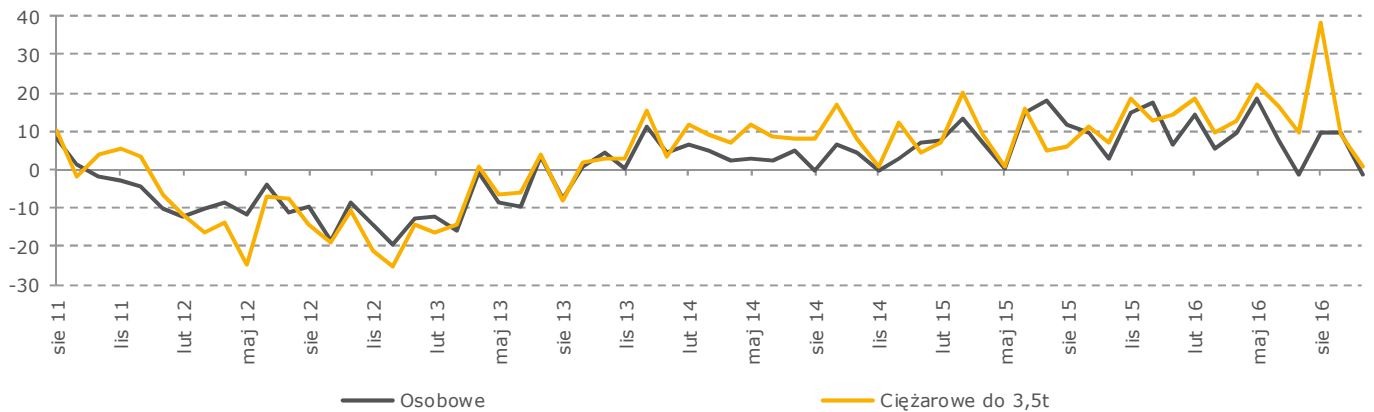


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

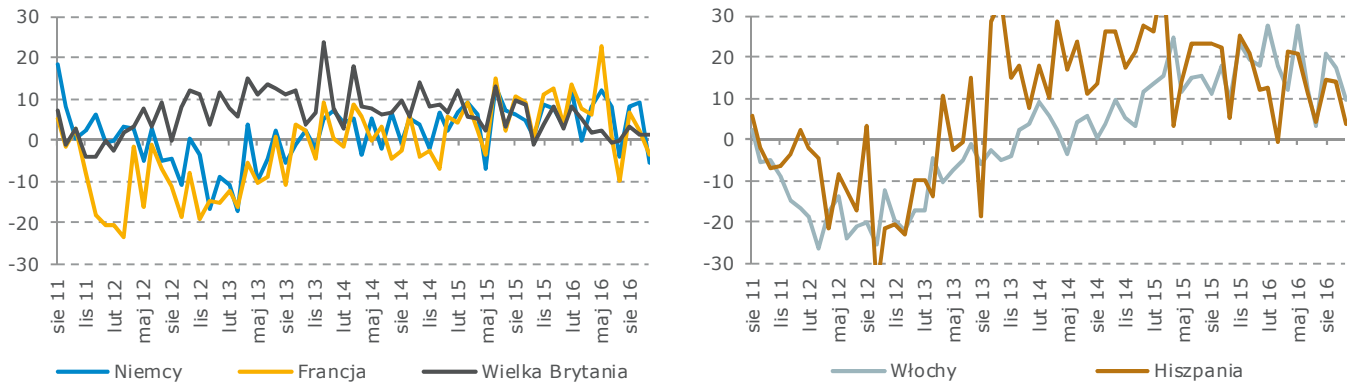


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Dynamika sprzedaży samochodów w Unii Europejskiej (r/r; %)



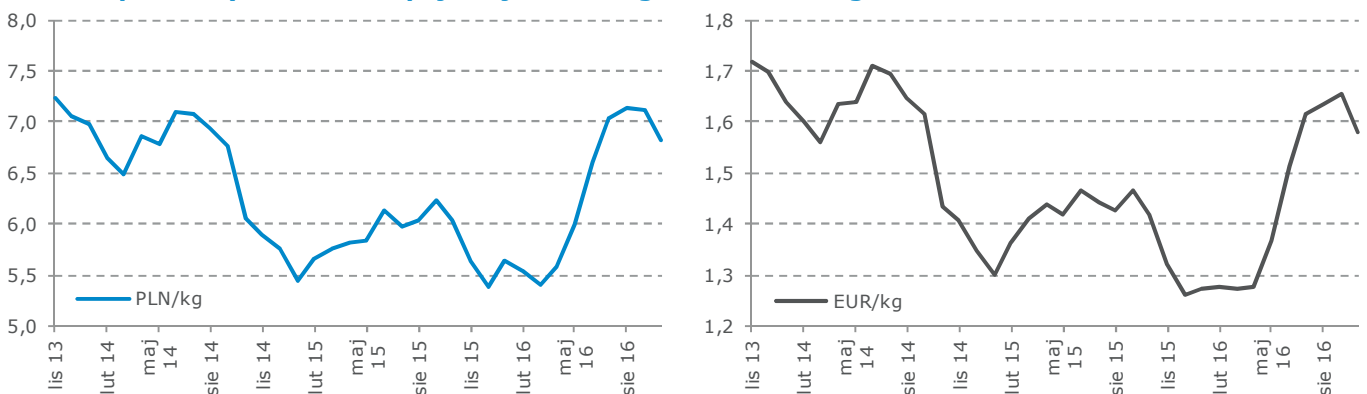
Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
Atria	ATRAV FH	10,69	+10,0%	21,8	13,2	11,6	5,6	6,3	5,8	0,4	0,4	0,4	3,7%	3,9%	4,3%
Colian	COL PW	3,30	+0,6%	8,0	16,5	16,5	5,9	7,2	6,4	0,7	0,7	0,7	1,2%	-	-
Cranswick	CWK LN	22,52	-1,9%	26,8	21,6	19,3	15,4	13,2	11,5	1,1	1,0	0,9	1,5%	1,7%	1,8%
Gobarto (PKM Duda)	GOB PW	6,80	+10,7%	12,6	-	-	6,1	-	-	0,2	-	-	-	-	-
Hkscan	HKSAV FH	3,00	-8,5%	100+	31,3	11,0	4,5	4,3	4,1	0,2	0,2	0,2	4,7%	4,6%	5,1%
JBS	JBSS3 BZ	9,83	-16,6%	6,1	45,5	6,5	6,1	6,2	4,9	0,5	0,4	0,4	3,9%	4,3%	2,5%
ZM Kania	KAN PW	2,16	-0,5%	6,5	5,4	5,4	7,4	6,3	5,8	0,5	0,4	0,4	-	-	-
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	6,47	+7,8%	-	-	18,1	5,7	5,4	4,9	0,5	0,5	0,4	-	-	1,0%
Tarczyński*	TAR PW	12,30	-5,4%	7,0	10,2	8,7	5,3	5,7	5,1	0,5	0,4	0,4	0,0%	5,3%	3,9%
Tyson Foods	TSN US	59,65	-13,6%	19,8	13,0	12,3	10,2	8,0	8,0	0,7	0,8	0,8	0,7%	1,0%	1,4%
Wawel	WWL PW	1045,00	+20,1%	16,9	18,2	16,9	11,3	11,7	10,5	2,3	2,2	2,0	1,9%	3,7%	4,2%
Mediana				12,6	16,5	12,0	6,1	6,3	5,8	0,5	0,5	0,4	1,7%	3,9%	3,2%

Cena wieprzowiny w Unii Europejskiej w PLN/kg oraz w EUR/kg

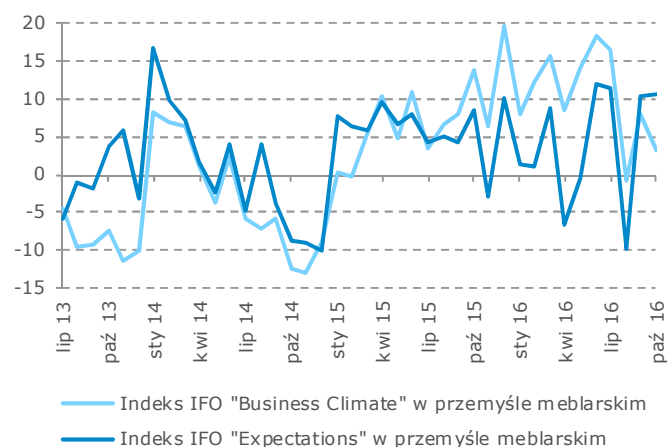


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

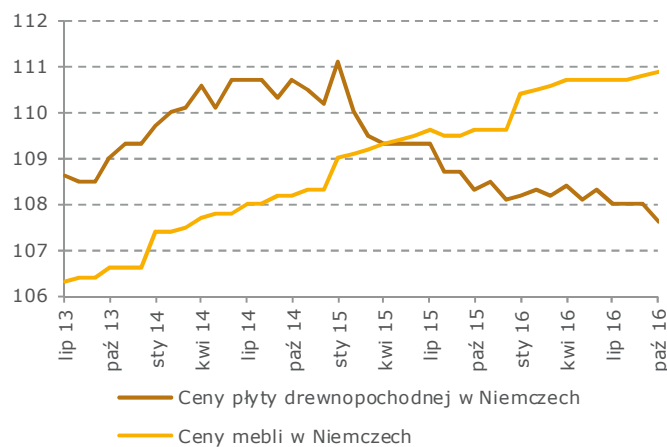
Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
AFG Arbonia-Foster	AFGN SW	15,60	+5,4%	-	83,0	26,4	30,8	12,1	7,4	0,9	0,8	0,7	-	-	-
Canfor Corporation	CFP CN	15,07	+2,8%	83,7	13,9	11,1	7,6	5,1	4,8	0,7	0,6	0,6	-	-	0,5%
Duratex	DTEX3 BZ	6,74	-21,8%	24,8	100+	18,3	7,5	9,6	6,8	1,7	1,7	1,5	0,8%	2,5%	1,7%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	1,00	-10,7%	8,5	9,8	7,1	5,7	5,0	4,2	0,9	1,0	0,9	-	2,8%	3,7%
Forte*	FTE PW	76,20	+4,4%	21,4	15,9	16,4	16,1	11,8	11,8	2,0	1,8	1,7	2,6%	1,3%	1,3%
Greenply Industries	MTLM IN	256,05	-9,6%	100+	24,4	20,8	16,1	13,5	12,2	2,1	2,0	1,8	0,2%	0,3%	0,3%
Herman Miller	MLHR US	34,30	+21,9%	20,9	16,2	15,8	10,5	8,6	8,4	1,0	1,0	1,0	1,6%	-	-
Hooker Furniture	HOFT US	26,95	+2,3%	23,0	17,7	15,0	14,9	12,1	-	1,3	1,3	0,6	1,5%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	24200	-10,4%	14,1	14,2	11,5	8,7	8,5	7,3	0,6	0,5	0,5	0,3%	0,3%	0,3%
Interfor Corporation	IFP CN	14,82	-4,6%	-	17,2	12,8	19,0	7,1	5,9	0,8	0,8	0,7	-	-	-
Inwido	INWI SS	88,75	-11,7%	17,4	11,5	9,9	9,8	9,3	8,3	1,4	1,3	1,2	2,8%	4,2%	4,9%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	19,68	+9,8%	-	22,8	12,9	79,6	9,2	6,4	1,6	1,4	1,2	-	-	0,8%
Nobia	NOBI SS	76,95	+2,9%	15,6	13,6	12,8	9,0	8,3	7,8	1,0	1,0	1,0	3,2%	3,6%	3,8%
Norbord	OSB CN	33,03	-1,8%	-	12,2	7,6	23,5	7,4	5,3	1,8	1,6	1,4	2,1%	1,4%	2,2%
Okamura	7994 JT	977	-9,6%	16,8	13,5	10,8	7,5	-	-	0,5	0,4	0,4	1,7%	2,2%	2,5%
Paged	PGD PW	48,15	-1,9%	30,9	12,3	8,4	6,2	7,4	6,5	1,2	1,2	1,1	-	4,2%	4,2%
Pfleiderer Group*	PFL PW	34,90	+9,1%	22,6	22,4	10,6	6,8	5,3	4,5	0,8	0,7	0,6	0,0%	2,8%	3,0%
Pozbud	POZ PW	2,80	-3,8%	7,4	-	-	6,7	7,5	7,2	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Rayonier	RYN US	27,24	+2,1%	73,6	39,5	56,0	22,9	17,0	18,8	8,1	6,7	7,8	3,7%	3,7%	3,7%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	4,56	-8,1%	13,0	14,7	13,6	16,3	12,9	10,4	2,3	1,7	1,2	2,6%	2,7%	3,2%
Suofeiyi Home	002572 CH	56,65	-3,8%	54,5	38,9	28,8	35,3	26,4	19,1	7,7	5,4	3,8	0,9%	1,1%	1,5%
Surteco	SUR GR	21,00	-10,4%	18,4	13,1	11,1	7,3	6,4	5,8	0,7	0,7	0,7	3,8%	4,0%	4,6%
Vanachai Group	VNG TB	13,90	-4,1%	15,3	14,3	13,1	10,6	9,8	9,4	2,4	2,3	2,2	1,3%	3,6%	3,8%
Mediana				19,7	14,7	12,9	10,5	8,9	7,3	1,2	1,2	1,0	1,7%	2,7%	2,7%

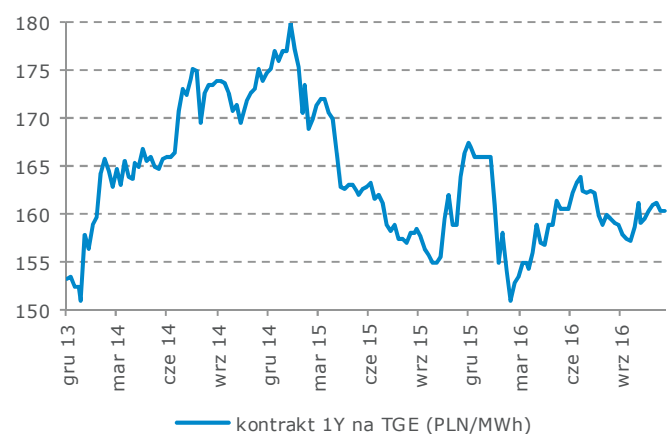
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



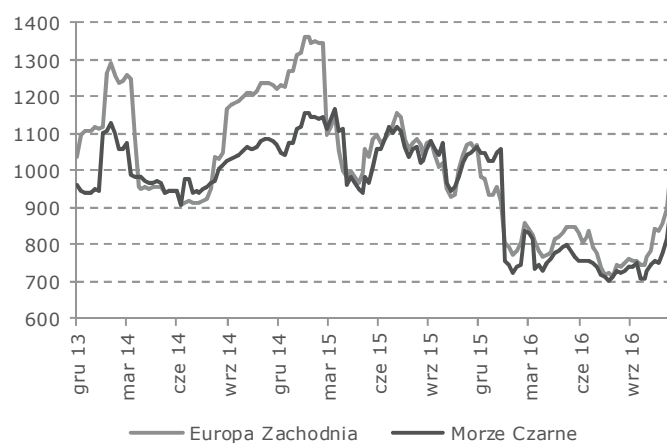
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



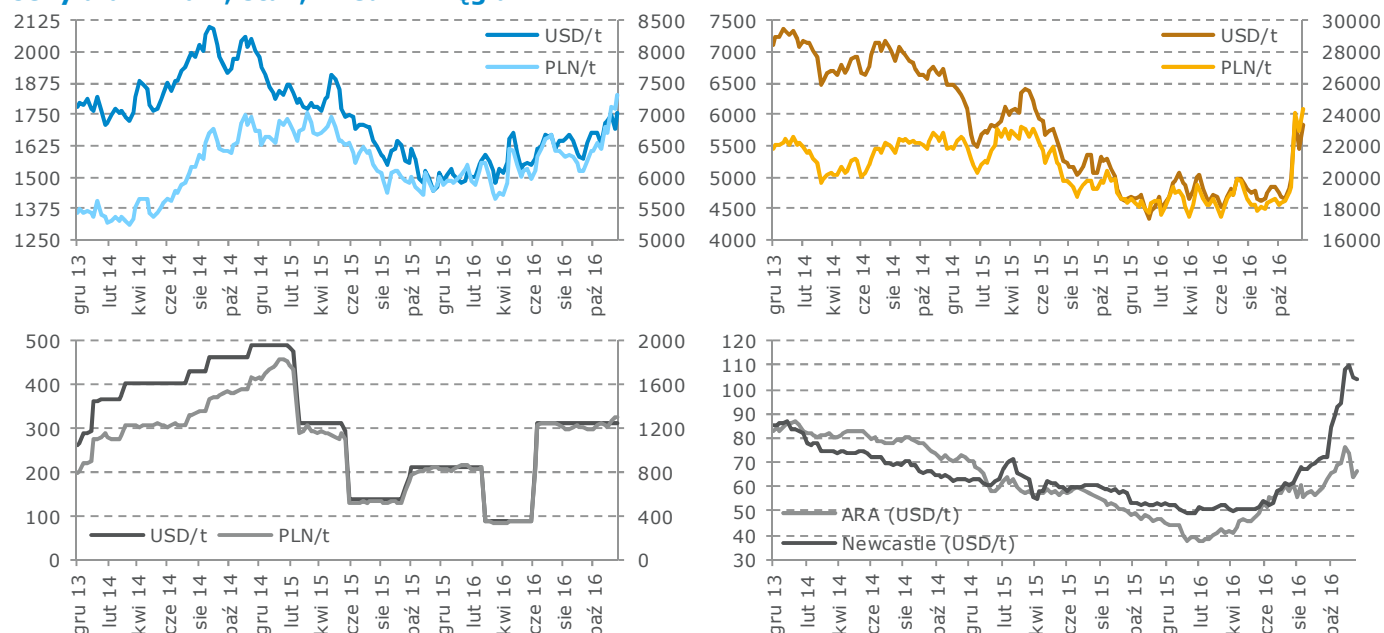
Cena mocznika (PLN/t)



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
Producenci AGD															
Amica Wronki*	AMC PW	186,90	-7,1%	15,2	11,2	10,2	8,8	7,5	6,9	0,8	0,6	0,6	1,6%	2,1%	2,0%
Arcelik	ARCLK TI	20,00	-3,8%	15,2	11,9	12,9	10,6	9,1	8,1	1,1	1,0	0,9	1,9%	2,5%	3,6%
De'Longhi	DLG IM	21,45	-1,8%	21,5	20,1	18,1	10,7	10,4	9,5	1,6	1,6	1,5	2,1%	2,2%	2,5%
Electrolux	ELUXB SS	213,00	+3,2%	39,1	13,7	12,7	9,7	6,3	6,0	0,5	0,5	0,5	3,1%	3,3%	3,5%
Gorenje	GRVG SV	6,05	-33,9%	-	30,3	15,1	6,9	6,5	6,4	0,4	0,4	0,4	1,0%	-	-
SEB	SK FP	130,55	-1,5%	31,1	24,7	17,9	14,1	12,3	9,2	1,5	1,4	1,1	1,2%	1,3%	1,7%
Whirlpool Corporation	WHR US	165,61	+9,6%	16,6	11,6	10,2	9,1	7,6	6,8	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,4%	2,6%
Mediana				19,0	13,7	12,9	9,7	7,6	6,9	0,9	0,9	0,8	1,9%	2,3%	2,6%
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Atlas Copco	ATCOA SS	285,00	+8,0%	29,6	25,4	22,6	14,5	14,9	13,5	3,4	3,4	3,2	2,2%	2,3%	2,4%
Caterpillar	CAT US	95,81	+13,4%	27,1	29,3	28,6	9,6	11,9	10,7	1,3	1,6	1,6	3,1%	3,2%	3,2%
Duro Felguera	MDF SM	1,07	-4,5%	-	13,7	7,6	-	12,1	9,0	0,5	0,5	0,5	20,6%	0,5%	-
Famur*	FMF PW	4,20	-3,0%	39,5	41,6	24,1	11,4	9,5	8,4	2,6	2,6	2,2	0,0%	0,0%	1,0%
Joy Global	JOY US	28,07	+0,6%	-	100+	67,5	-	17,2	14,2	1,1	1,5	1,5	2,9%	0,1%	0,1%
Kopex	KPX PW	3,70	-3,4%	-	-	100+	-	-	5,7	0,8	1,0	0,9	-	-	-
Sandvik	SAND SS	112,40	+11,7%	62,8	22,2	19,8	13,9	11,7	11,0	2,0	2,2	2,1	2,2%	2,3%	2,5%
Mediana				34,6	25,4	23,3	12,6	12,0	10,7	1,3	1,6	1,6	2,5%	1,4%	2,4%
Metale															
Aichi Steel	5482 JT	5430,00	+6,3%	17,7	-	13,6	5,4	7,7	4,6	0,5	0,6	0,6	1,8%	1,6%	1,8%
AK Steel	AKS US	9,40	+78,4%	-	27,6	14,9	16,2	9,8	8,7	0,8	0,9	0,9	-	-	-
Alcoa	AA US	31,70	+56,3%	-	-	68,0	20,5	17,0	14,4	0,8	1,9	1,8	-	-	0,6%
Bluescope Steel	BSL AU	9,42	+16,7%	38,8	18,0	10,5	12,9	7,0	5,2	0,8	0,7	0,7	0,6%	0,9%	1,2%
Constellium	CSTM US	6,40	+16,4%	-	30,9	8,2	-	6,9	6,2	0,5	0,6	0,5	-	-	-
Elemental*	EMT PW	3,60	-3,2%	13,5	12,6	10,3	11,3	10,3	8,1	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,0%
Kaiser Aluminum	KALU US	85,15	+17,5%	-	16,7	16,4	-	8,0	7,8	1,2	1,2	1,2	1,9%	2,1%	2,2%
Kęty*	KTY PW	369,05	-6,3%	16,6	13,9	16,8	11,1	10,4	9,9	1,8	1,8	1,7	3,9%	3,5%	3,8%
Konsorcjum Stali	KST PW	24,60	+7,0%	7,7	3,4	4,9	9,6	5,2	6,9	0,3	0,3	0,2	6,1%	0,8%	1,2%
Nyrstar	NYR BB	6,54	+23,4%	-	-	58,9	-	6,7	4,3	0,4	0,4	0,4	-	-	-
Reliance Steel & Alu	RS US	83,31	+22,2%	19,8	19,0	15,8	10,5	10,6	9,3	0,9	0,9	0,9	1,9%	2,0%	2,2%
Sanyo Special	5481 JT	568,00	+0,4%	14,0	11,6	10,8	5,8	5,1	5,0	0,6	0,7	0,7	1,8%	2,1%	2,4%
Stalprodukt	STP PW	497,00	+14,5%	14,3	8,3	8,1	6,5	5,1	5,1	0,9	0,9	0,9	0,6%	0,4%	1,5%
Stalprofil	STF PW	13,05	+0,8%	-	-	16,3	100+	22,4	10,8	0,6	0,4	0,4	0,3%	-	-
Steel Dynamics	STLD US	35,78	+36,7%	-	18,8	16,8	46,2	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	1,5%	1,6%	1,6%
Mangata (Zetkama)*	MGT PW	106,85	-5,1%	15,7	13,9	13,3	14,7	8,8	8,4	2,0	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,9%
Mediana				15,7	15,3	14,3	11,2	8,4	7,9	0,8	0,8	0,8	1,6%	1,6%	1,7%

Ceny aluminium, stali, miedzi i węgla


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora chemicznego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P	2015	2016P	2017P
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	59,04	-0,4%	14,9	14,3	13,9	7,5	7,7	7,5	1,1	1,2	1,1	2,6%	2,8%	2,9%
BASF	BAS GY	80,50	+0,1%	18,5	17,0	15,7	8,1	8,5	8,0	1,2	1,5	1,5	3,6%	3,7%	3,8%
Bayer	BAYN GY	88,80	-3,0%	17,9	12,0	11,1	9,5	8,2	7,7	2,0	1,9	1,9	2,8%	3,0%	3,2%
Ciech*	CIE PW	56,00	-11,5%	8,6	6,0	10,7	6,1	5,0	6,5	1,3	1,3	1,3	0,0%	5,1%	6,0%
Ciner Resources	CINR US	29,90	-4,1%	22,4	13,1	11,8	5,7	6,1	5,8	1,6	1,6	1,6	7,3%	7,6%	7,8%
Dow Chemical	DOW US	54,18	+0,1%	8,4	14,9	13,6	10,0	8,3	7,8	1,6	1,7	1,6	3,2%	3,5%	3,6%
Huntsman	HUN US	19,32	+19,0%	50,8	12,4	10,1	11,1	7,8	7,1	0,9	0,9	0,9	2,6%	2,6%	2,7%
Soda Sanayii	SODA TI	4,58	+7,3%	7,9	8,2	7,2	6,9	6,0	5,3	1,6	1,5	1,4	5,9%	7,3%	7,6%
Solvay	SOLB BB	106,55	+1,1%	22,0	13,2	12,1	8,9	6,5	6,2	1,5	1,3	1,3	3,1%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	TTCH IN	465,90	-17,8%	19,9	16,8	12,6	8,3	9,2	8,4	1,2	1,1	1,2	2,1%	2,3%	2,5%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	32,88	+13,8%	16,6	15,1	12,3	7,8	7,2	6,5	0,9	0,9	0,9	-	-	-
Tronox	TROX US	11,03	+28,7%	-	-	-	24,3	14,3	9,9	2,0	2,1	1,9	9,1%	3,5%	1,5%
Wacker Chemie	WCH GY	83,19	+1,1%	16,7	28,2	17,8	4,9	5,2	4,8	1,0	1,0	1,0	2,4%	2,2%	2,7%
Mediana				17,3	13,7	12,2	8,1	7,7	7,1	1,3	1,3	1,3	3,0%	3,3%	3,3%
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	3345	+9,1%	9,1	4,9	6,1	5,1	5,0	4,9	1,8	1,8	1,7	-	6,3%	7,3%
Agrium	AGU US	98,07	+5,8%	14,1	20,4	17,9	9,2	11,7	10,7	1,3	1,4	1,4	3,5%	3,6%	3,5%
CF Industries Holdings	CF US	28,55	+13,1%	9,6	36,5	57,6	8,2	14,5	11,9	3,2	3,7	3,4	4,2%	4,2%	4,2%
Grupa Azoty*	ATT PW	61,05	-2,5%	9,9	11,9	15,2	5,2	6,0	7,0	0,7	0,8	0,8	0,0%	1,4%	3,2%
Israel Chemicals	ICL IT	14,33	+0,9%	9,2	11,4	10,3	5,4	9,3	7,2	1,5	1,5	1,5	7,6%	4,5%	5,0%
Mosaic	MOS US	27,43	+11,5%	9,8	41,8	29,1	6,4	12,4	10,4	1,4	1,8	1,8	3,9%	4,0%	3,9%
PhosAgro	PHOR RX	2567	+11,6%	9,1	9,2	9,0	5,1	5,8	6,7	2,2	2,2	2,3	7,1%	5,0%	4,9%
Potash Corp of Saskat	POT US	17,67	+6,1%	11,6	34,4	27,9	7,5	14,0	12,3	3,4	4,9	4,7	8,6%	4,6%	2,4%
Uralkali	URKA RX	167,40	-0,4%	27,8	5,9	7,3	6,8	9,3	9,6	4,2	5,2	5,0	-	0,2%	8,3%
Yara International	YAR NO	319,10	+9,8%	10,9	15,0	15,2	4,7	6,7	6,9	0,9	1,0	1,0	4,7%	3,9%	3,4%
ZA Pulawy	ZAP PW	173,95	-0,9%	7,4	8,8	10,1	4,0	4,3	4,6	0,7	0,8	0,8	6,0%	5,8%	5,9%
ZCh Police	PCE PW	19,99	-5,3%	9,0	20,0	14,0	6,3	6,8	7,3	0,7	0,8	0,8	-	-	4,4%
Mediana				9,7	13,5	14,6	5,9	8,0	7,3	1,5	1,6	1,6	4,7%	4,2%	4,3%
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	582,50	-2,0%	45,3	-	13,8	9,5	-	5,8	0,5	-	0,5	0,6%	-	1,3%
Asahi Kasei	3407 JT	989,10	+7,2%	13,1	15,0	15,1	6,6	6,3	6,6	0,8	0,8	0,9	1,9%	2,0%	2,1%
BASF	BAS GY	80,50	+0,1%	18,5	17,0	15,7	8,1	8,5	8,0	1,2	1,5	1,5	3,6%	3,7%	3,8%
Dow Chemical	DOW US	54,18	+0,1%	8,4	14,9	13,6	10,0	8,3	7,8	1,6	1,7	1,6	3,2%	3,5%	3,6%
Grand Pacific Petro	1312 TT	20,20	+15,8%	12,5	9,7	9,3	6,1	5,5	5,1	1,0	1,1	1,0	4,0%	4,1%	-
Kumho Petrochemical	011780 KS	75900	+2,0%	17,8	17,2	12,2	12,0	11,0	9,0	1,0	1,1	0,9	1,1%	1,2%	1,5%
LANXESS	LXS GY	58,00	-1,1%	32,2	23,5	19,4	8,0	6,9	6,2	0,8	0,9	0,8	1,0%	1,3%	1,5%
Synthos*	SNS PW	4,40	-8,1%	13,7	19,3	15,5	10,5	11,2	9,8	1,6	1,6	1,4	5,7%	0,0%	3,1%
Trinseo	TSE US	57,75	+4,9%	21,1	8,4	8,1	6,6	5,6	5,7	0,8	0,9	0,9	-	0,8%	2,1%
TSRC Corp	2103 TT	32,90	-1,8%	51,4	21,1	15,2	14,3	11,8	10,7	1,3	1,2	1,2	3,2%	4,4%	5,9%
Ube Industries	4208 JT	237,00	+12,9%	17,1	11,5	13,0	7,7	5,8	6,4	0,7	0,7	0,7	2,1%	2,2%	2,5%
ZEON	4205 JT	1023,00	+3,5%	12,2	12,5	11,9	5,8	5,3	5,4	0,9	0,9	1,0	1,4%	1,5%	1,6%
Mediana				17,5	15,0	13,7	8,0	6,9	6,5	1,0	1,1	1,0	2,1%	2,0%	2,1%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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
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
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
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

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

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 od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
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 obsługującego 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić 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.

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.

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 wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem opracowania oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (o ile występuje) znajdują się poniżej. Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Assec Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, 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: Assec 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, Energoaparatura, 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, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet.

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

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, 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.

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 stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Alumetal

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2016-08-22	2016-06-16	2016-02-03
kurs z dnia rekomendacji	63,61	54,65	49,65
WIG w dniu rekomendacji	47 536,72	44 916,52	43 563,88

Amica Wronki

rekomendacja	równoważ	przeważaj
data wydania	2016-06-16	2016-02-03
kurs z dnia rekomendacji	186,00	167,50
WIG w dniu rekomendacji	44 916,52	43 563,88

Aparator

rekomendacja	równoważ	niedoważaj
data wydania	2016-11-28	2016-07-20
kurs z dnia rekomendacji	27,96	28,99
WIG w dniu rekomendacji	48 579,08	46 251,65

Boryszew

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-05-19
kurs z dnia rekomendacji	5,35
WIG w dniu rekomendacji	46 609,83

BSC Drukarnia

rekomendacja	równoważ
data wydania	2015-03-06
kurs z dnia rekomendacji	29,50
WIG w dniu rekomendacji	53 546,40

Ciech

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2016-11-16	2016-02-02	2015-11-24
kurs z dnia rekomendacji	60,85	80,00	86,36
WIG w dniu rekomendacji	47 579,82	44 294,89	48 597,23

Elemental

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2016-06-13	2016-01-08
kurs z dnia rekomendacji	3,50	4,06
WIG w dniu rekomendacji	45 348,20	44 195,91

Ergis

rekomendacja	przeważaj	równoważ
data wydania	2016-09-28	2016-05-19
kurs z dnia rekomendacji	5,75	4,33
WIG w dniu rekomendacji	47 278,65	46 609,83

Famur

rekomendacja	trzymaj	kupuj
data wydania	2016-04-06	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	2,57	1,75
WIG w dniu rekomendacji	47 790,29	44 294,89

Forte

rekomendacja	równoważ	niedoważaj
data wydania	2016-07-20	2016-05-19
kurs z dnia rekomendacji	64,97	66,94
WIG w dniu rekomendacji	46 251,65	46 609,83



Rekomendacje dotyczące spółki poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2016-08-30	2016-06-07	2016-06-02	2016-02-02	2016-01-05
kurs z dnia rekomendacji	64,79	72,00	68,20	104,00	96,30
WIG w dniu rekomendacji	47 427,99	45 582,80	44 700,67	44 294,89	45 356,65

Kernel

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2016-11-15	2016-03-07	2016-01-26
kurs z dnia rekomendacji	57,70	54,90	42,80
WIG w dniu rekomendacji	47 539,85	46 482,03	43 202,95

Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2016-07-01	2016-02-02	2015-11-02
kurs z dnia rekomendacji	318,90	281,75	278,00
WIG w dniu rekomendacji	44 748,53	44 294,89	50 271,65

Kruszwica

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2016-05-19	2016-02-03
kurs z dnia rekomendacji	62,99	48,85
WIG w dniu rekomendacji	46 609,83	43 563,88

Mangata (Zetkama)

rekomendacja	równoważ	przeważaj
data wydania	2016-10-26	2016-07-20
kurs z dnia rekomendacji	112,55	109,95
WIG w dniu rekomendacji	48 459,91	46 251,65

Pfleiderer Group

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2016-02-03
kurs z dnia rekomendacji	23,00
WIG w dniu rekomendacji	43 563,88

Synthos

rekomendacja	sprzedaj	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2016-11-04	2016-07-05	2016-03-15	2016-02-02	2015-11-10
kurs z dnia rekomendacji	4,57	3,54	3,66	3,96	3,91
WIG w dniu rekomendacji	47 899,61	44 294,15	47 299,51	44 294,89	49 428,71

Tarczyński

rekomendacja	przeważaj	równoważ	zawieszona
data wydania	2016-05-19	2016-02-02	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	12,60	13,00	13,00
WIG w dniu rekomendacji	46 609,83	44 294,89	44 294,89

Uniwhheels

rekomendacja	akumuluj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2016-10-19	2016-07-21	2016-04-13	2016-01-12
kurs z dnia rekomendacji	205,00	149,60	147,95	121,00
WIG w dniu rekomendacji	47 436,67	46 504,82	47 351,22	43 241,06

Vistal

rekomendacja	trzymaj	kupuj
data wydania	2016-11-25	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	9,90	8,00
WIG w dniu rekomendacji	48 824,83	44 294,89

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, chemia

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

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

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

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

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@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