

wtorek, 28 lutego 2017 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: luty 2017

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł

- Dobre odczyty wskaźników PMI oraz pozytywne dane odnośnie produkcji przemysłowej przełożyły się na **dalszy wzrost wycen spółek przemysłowych** w Polsce i za granicą. Obecnie obserwowane przez nas spółki notowane są na wskaźnikach **P/E'17 12,2x oraz EV/EBITDA'17 8,7x** (około 8-34% dyskonta do MSCI Industrials dla Europy i świata).
- Podtrzymujemy nasze **przeważenia** dla: **Elemental Holding** (około 20% r/r wzrost EBITDA grupy po akwizycji podmiotów z branży recyklingu płytek PCB i katalizatorów), **Ergis** (spółka notowana z około 19-30% dyskontem do innych polskich spółek przemysłowych; popyt na folie mocno skorelowany ze wzrostem gospodarczym), **Pfleiderer Group** (oczekujemy ograniczenia importu taniej płyty drewnopochodnej z rynków wschodnich po umocnieniu RUB do PLN; spółka notowana z około 30% dyskontem na wskaźniku EV/EBITDA'17-18, możliwość wypłaty DYield na poziomie 6-7% w latach 2018-2019), **Stelmet** (uruchomienie nowego zakładu w Grudziądzu przełoży się na wzrost obrotów Grupy i spadek kosztów osobowych), **Tarczyński** (spółka notowana z około 10-36% dyskontem na P/E'17-18 oraz EV/EBITDA'17-18; rozpoczęcie współpracy z siecią Biedronka przełoży się na kolejny dwucyfrowy wzrost obrotów; na początku roku spółce sprzyja pożar w konkurencyjnym zakładzie Olewnik), **Uniwhheels** (oczekujemy ponad 20% wzrostu wyniku EBITDA i zysku netto w 2017 roku; w związku z zakończeniem głównych inwestycji i niskiego zadłużenia widzimy możliwość zwiększenia proporcji wypłaty dywidendy za 2016 rok – obecnie 50%).
- Podtrzymujemy **niedowężenie** dla: **Alumetal** (z uwagi na perspektywę spadku r/r rezultatów w 4Q'16 oraz 1Q'17 oraz oczekiwany brak poprawy wyniku netto w 2017 roku), **Boryszew** (spółka notowana jest obecnie z 30-40% premią do grupy porównawczej) oraz **Kruszwicy** (z uwagi na deficyt rzepaku na rynku krajowym oraz utrzymanie niskich rezultatów w 1H'17).
- Podnosimy nasze prognozy wyników dla **Boryszewa** i **Aparator** w odpowiedzi na bardziej optymistyczne podejście Zarządu do perspektyw 2017 roku.
- W 4Q'16 oczekujemy, że **54% spółek przemysłowych poprawi r/r rezultaty**, 23% pogorszy i 23% będzie miało zbliżone r/r wyniki. Proporcja spółek poprawiających rezultaty w ujęciu r/r będzie zbliżona do trzech poprzednich kwartałów. **Dobrych wyników** oczekujemy w **Aparatorze, Forte, Elemental** oraz **Uniwhheels**. **Słabych rezultatów** oczekujemy w **Alumetalu, Mangacie i Vistalu**.

Chemia

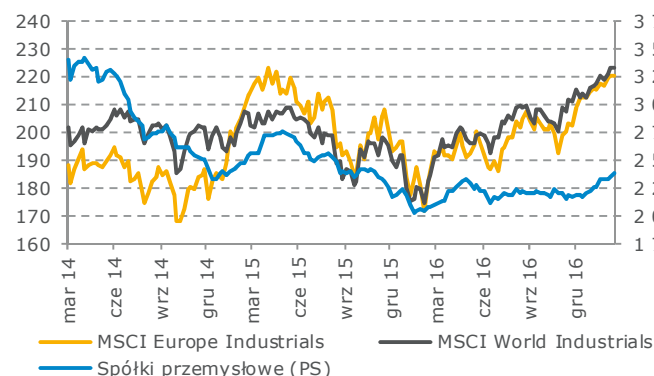
- Obecnie naszym zdaniem **najatrakcyjniej** na tle polskich spółek chemicznych **wyceniany jest Ciech** (około jednocyfrowe dyskonto do grupy porównawczej mimo oczekiwanego spadku wyników w 2017 roku). Spodziewamy się dobrych wyników spółki za 4Q'16, mimo rosnących cen surowców energetycznych. W I'17 cena sody w Chinach po raz pierwszy od 3-4 lat była wyższa niż w Europie Zachodniej.
- Neutralnie** pod względem inwestycyjnym oceniamy **Grupę Azoty** (spółka obecnie wyceniana podobnie jak grupa porównawcza, rosnące ceny gazu ziemnego negatywnie wpływają na wyniki 4Q'16 i 1Q'17 – oczekujemy spadkowej dynamiki).
- Negatywnie** oceniamy potencjał wzrostu akcji **Synthos** z uwagi na ryzyko przeceny kauczków syntetycznych w ślad za naturalnymi (rosnące zapasy kauczków w największym porcie w Chinach).

Zmiana kursu M/M* i YTD

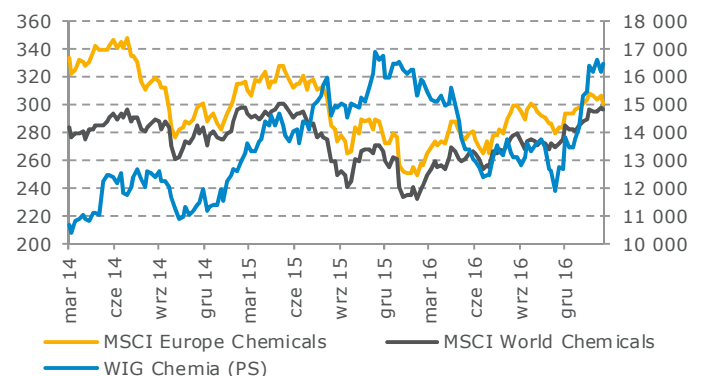
Przemysł	M/M	YTD
Otmuchów	+23,6%	+59%
Bumeh	+19,0%	+38%
WDX	+16,2%	+20%
Izostal	+13,5%	+1%
Relpol	+12,5%	+25%
Kopex	+11,7%	+11%
Famur	+11,2%	+21%
Sanok	+10,1%	+8%
ES-System	+8,7%	+10%
BSC Druk.	+8,6%	+12%
Fasing	+7,7%	+8%
Selena FM	+7,6%	+9%
Śnieżka	-4,3%	+4%
Rawlplug	-4,5%	+6%
Global Cos.	-4,7%	-11%
Pozbud	-4,8%	+10%
Kruszwica	-5,4%	-2%
Olewnie	-6,0%	+22%
Newag	-6,8%	+6%
Pfleiderer	-7,3%	+12%
Alumetal	-8,2%	-1%
AC Autogaz	-9,9%	-3%
Indykpol	-10,5%	+18%
Seco/Warwick	-10,7%	+3%
Chemia	M/M	YTD
Ciech	+8,6%	+28%
Azoty	+4,4%	+14%
Krakchemia	-1,2%	+11%
Synthos	-2,2%	+29%
ZA Puławy	-2,6%	+7%
Mercator	-4,4%	+9%
PCC Rokita	-4,9%	-3%
Polwax	-5,2%	+5%
Police	-11,9%	-10%
WIG-Chemia	+1,8%	+20%
WIG	+6,2%	+13%

*zmiana w okresie 31.01-27.02

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Indeks WIG Chemia na tle MSCI



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			'16P	'17P	'18P	'16P	'17P	'18P	'16P	'17P	'18P	'16P	'17P	'18P	
Alumetal	UW	UW	60,65	-8,2%	10,2	10,8	9,8	8,6	8,0	7,3	4,2%	4,9%	4,6%	2,1	2,0	1,8	0,7
Amica Wronki	N	N	196,00	+4,8%	13,0	12,0	11,3	8,3	7,9	7,4	2,0%	2,0%	2,5%	2,3	2,0	1,8	0,8
Apator	N	N	33,49	-0,1%	19,7	15,7	14,2	11,5	9,6	8,9	5,4%	3,8%	4,8%	3,5	3,4	3,0	1,0
Boryszew	UW	UW	12,00	+5,7%	18,9	15,8	15,0	10,1	9,2	8,8	0,0%	1,6%	2,0%	2,9	2,6	2,3	1,4
Elemental	OW	OW	3,73	-1,1%	11,7	11,4	10,0	9,8	9,0	7,7	0,0%	0,0%	0,0%	2,9	2,3	1,9	1,7
Ergis	OW	OW	6,32	-2,3%	10,2	10,0	9,4	6,3	5,9	5,6	2,5%	2,8%	3,8%	1,3	1,2	1,1	2,0
Famur	N	N	5,16	+11,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forte	N	N	83,28	+0,3%	17,0	16,9	15,9	12,6	12,2	11,5	1,2%	1,2%	1,2%	4,3	4,6	4,8	0,9
Kemel	N	N	79,60	-0,3%	7,2	5,9	6,5	5,3	4,6	4,4	1,2%	1,3%	3,3%	1,8	1,4	1,2	0,4
Kęty	N	N	417,10	-3,0%	14,2	15,7	16,0	11,1	10,9	10,1	4,3%	4,9%	4,8%	2,9	2,8	2,7	1,3
Kruszwica	UW	UW	57,90	-5,4%	17,0	19,2	17,5	10,0	10,2	9,5	18,6%	2,9%	3,9%	2,0	1,9	1,8	-1,0
Mangata (Zetkama)	N	N	111,50	+4,5%	16,6	12,5	11,8	10,3	8,1	7,6	0,0%	1,8%	3,2%	2,3	2,0	1,8	0,2
Pfleiderer Group	OW	OW	41,50	-7,3%	20,3	16,1	12,0	7,1	5,6	5,1	2,4%	3,4%	4,3%	1,7	1,9	2,1	1,3
Stelmet	OW	OW	30,41	-1,9%	13,7	15,6	12,2	12,2	10,3	8,2	0,9%	0,0%	0,0%	2,5	2,0	1,7	1,8
Tarczyński	OW	OW	12,10	-1,3%	12,2	9,4	8,7	6,0	5,2	4,9	5,4%	4,1%	5,3%	0,9	0,9	0,8	2,6
Uniwheels	OW	OW	246,00	+4,9%	12,7	10,6	10,6	10,7	8,4	8,5	2,9%	4,8%	4,7%	2,8	2,6	2,5	0,4
Vistal	N	N	8,74	-1,7%	9,9	9,8	7,0	9,8	9,4	7,9	2,9%	0,0%	2,0%	0,6	0,5	0,5	6,4
Mediana					13,3	12,3	11,6	9,9	8,7	7,8	2,5%	2,4%	3,6%	2,3	2,0	1,8	1,1

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P
Alumetal	1 309,0	1 578,6	1 593,4	117,3	126,7	136,2	90,8	85,8	94,7
Amica Wronki	2 561,1	2 642,6	2 714,9	205,4	215,9	225,4	117,6	126,6	134,4
Apator	851,0	883,0	918,3	116,0	136,3	144,9	59,6	75,0	82,9
Boryszew	5 993,2	6 194,3	6 284,0	425,6	458,0	459,9	152,8	182,9	191,7
Elemental	976,7	1 431,9	1 523,9	73,3	89,6	99,1	54,5	56,0	63,3
Ergis	693,6	721,3	750,2	59,9	63,2	65,8	24,4	24,9	26,6
Famur	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forte	1 090,2	1 150,2	1 207,7	169,7	176,0	185,6	116,1	117,3	124,8
Kemel (mln USD)	1 988,5	2 404,4	2 558,2	347,2	373,9	359,9	225,2	260,3	241,5
Kęty	2 252,1	2 462,2	2 582,0	396,0	410,5	438,2	277,0	250,5	246,0
Kruszwica	2 269,4	2 236,4	2 281,1	123,2	118,2	125,6	78,2	69,4	76,0
Mangata (Zetkama)	572,0	591,5	606,0	79,3	96,2	98,6	44,8	59,5	63,1
Pfleiderer Group (mln EUR)	1 000,4	1 032,1	1 061,2	120,4	144,9	149,8	30,4	38,6	52,4
Stelmet	556,0	599,0	643,7	92,4	105,2	121,9	62,0	57,3	73,4
Tarczyński	625,0	699,6	738,5	46,5	51,2	52,3	11,3	14,6	15,8
Uniwheels (mln EUR)	459,9	536,4	553,6	70,3	89,1	90,6	55,4	67,0	67,9
Vistal	446,9	485,9	496,7	39,6	41,3	47,3	12,6	12,7	17,7

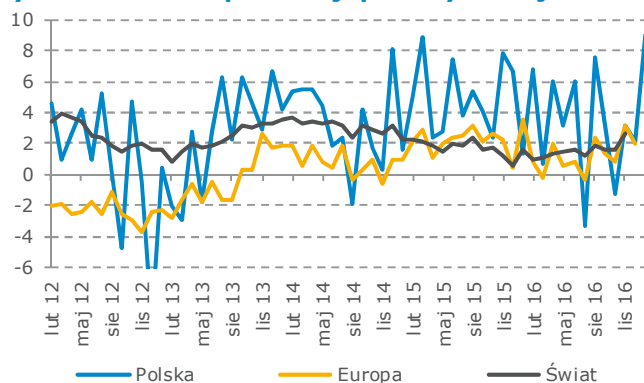
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach 2014-16

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.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.
	mDM	4Q'13	mDM	1Q'14	mDM	2Q'14	mDM	3Q'14	mDM	4Q'14	mDM	1Q'15	mDM	2Q'15	mDM	3Q'15
Alumetal	bd.	bd.	bd.	-	bd.	+	bd.	+	0	+	+	+	+	+	-	-
Amica Wronki	+	-	+	+	0	0	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+
Apator	+	+	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-
Boryszew	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+
Elemental	+	+	+	+	0	+	0	+	0	+	+	+	+	+	0	+
Ergis	+	+	+	+	+	+	-	-	0	-	-	-	-	-	+	+
Famur	+	0	-	0	0	-	+	-	0	-	+	0	+	+	0	+
Forte	-	+	+	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	0	+
Kemel	+	+	+	+	-	-	0	-	+	+	+	-	-	-	+	+
Kęty	-	+	0	0	0	0	0	0	+	+	+	+	+	+	0	+
Kruszwica	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	+	-
Mangata (Zetkama)	-	+	-	-	-	-	-	+	0	+	+	+	+	+	-	+
Pfleiderer Group	-	0	+	+	0	0	-	-	+	+	0	+	0	0	+	+
Stelmet	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	-	-
Tarczyński	+	+	+	0	+	+	+	+	+	0	+	-	-	-	-	-
Uniwheels	bd.	bd.	+	+	+	+	+	+	+	+	0	+	+	+	+	+
Vistal	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	0	+	+	-	-	0

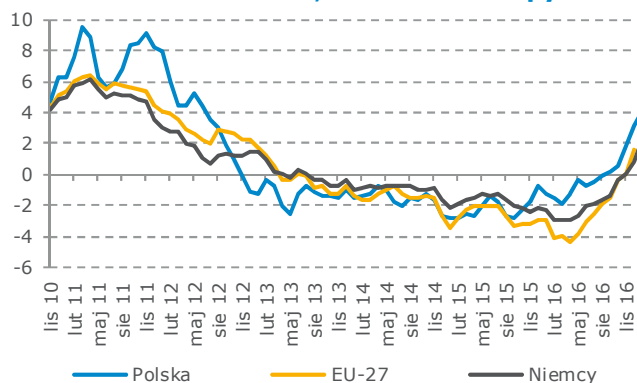
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

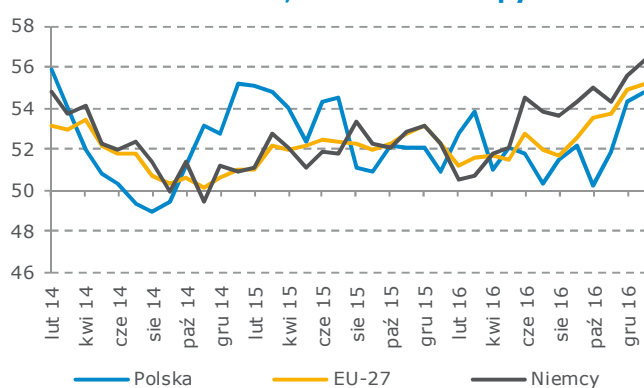
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



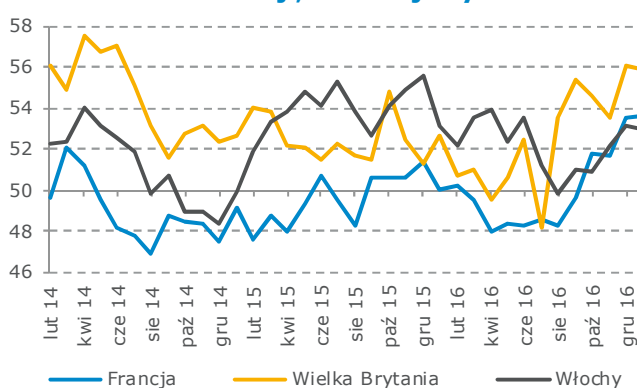
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



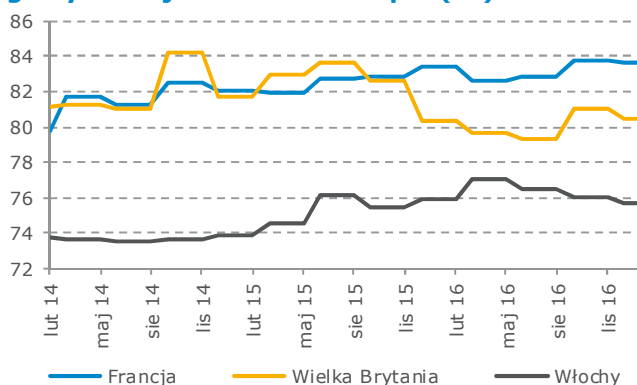
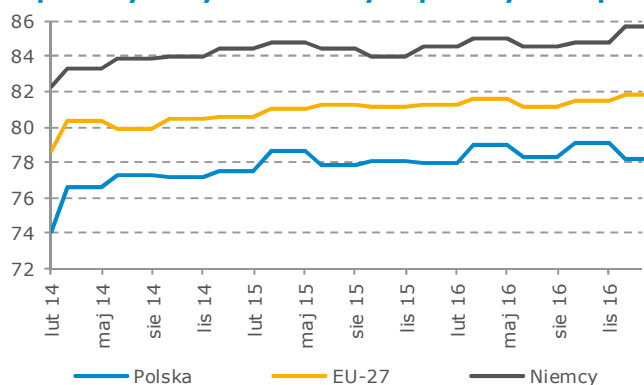
Indeks PMI dla Polski, Niemiec i Europy



Indeks PMI dla Francji, Wielkiej Brytanii i Włoch

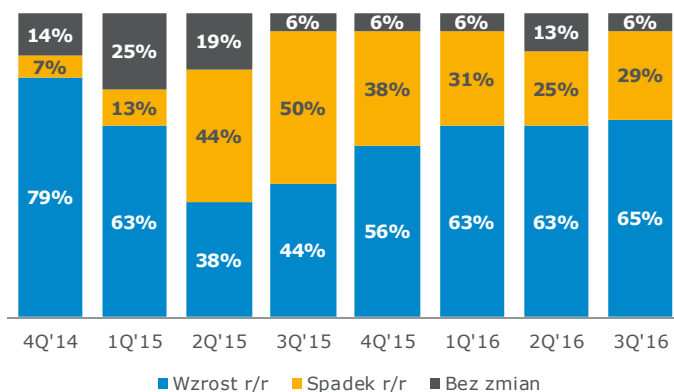


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)

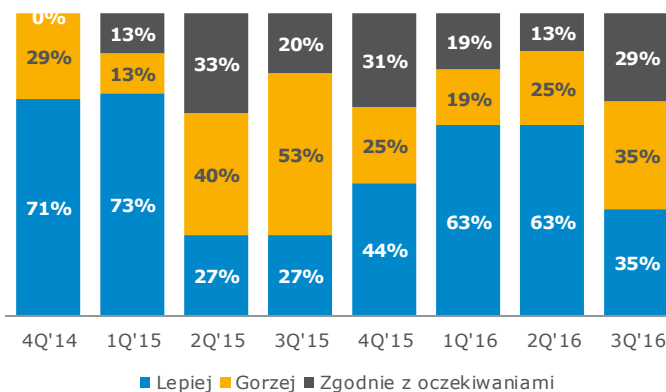


Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

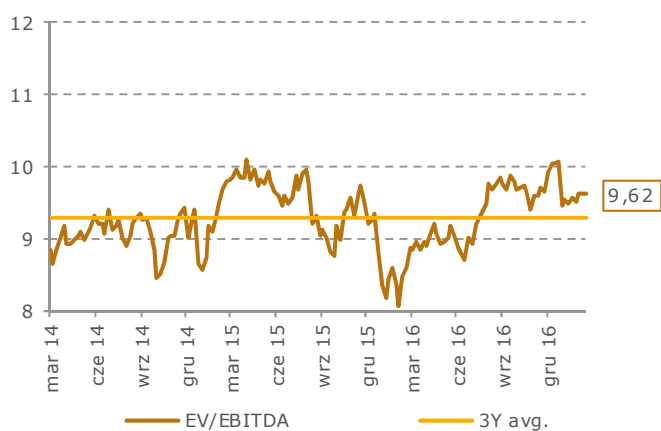
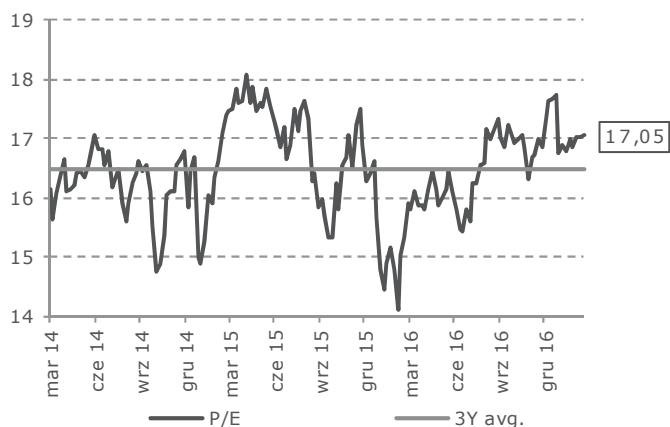


Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań

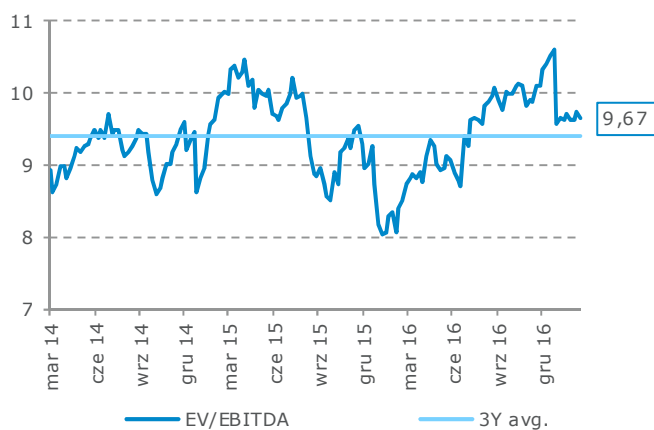
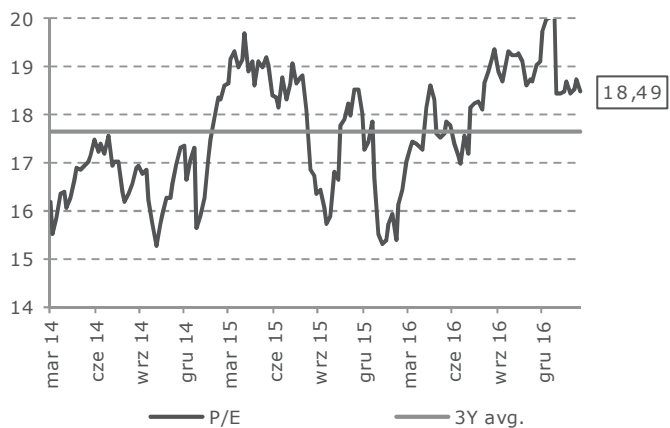


Źródło: Dom Maklerski mBanku

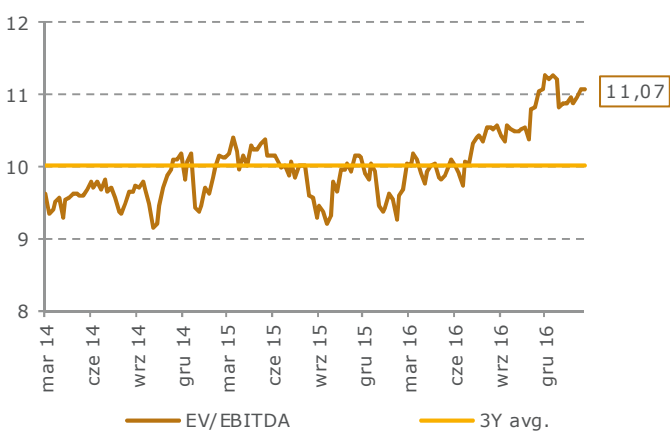
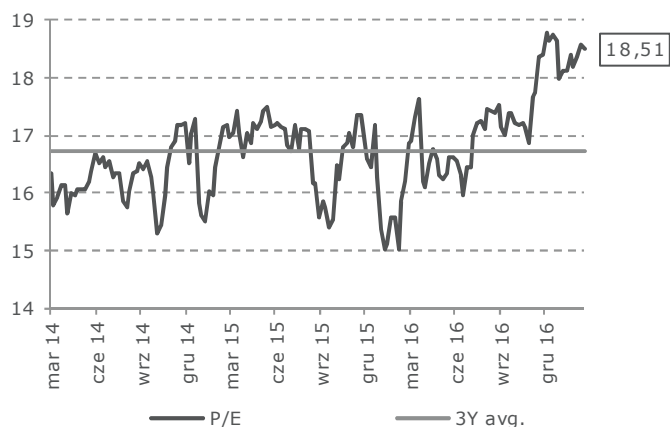
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



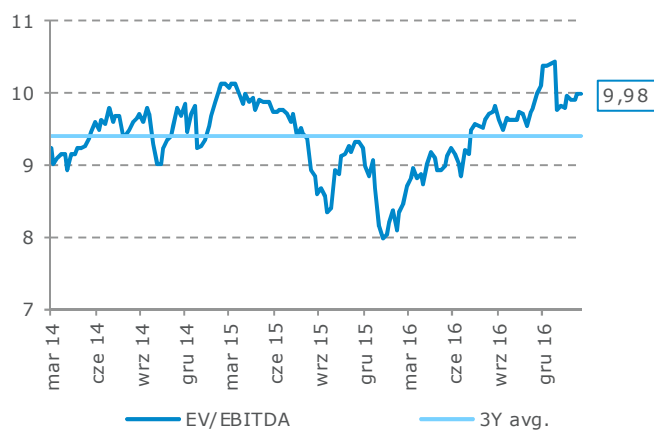
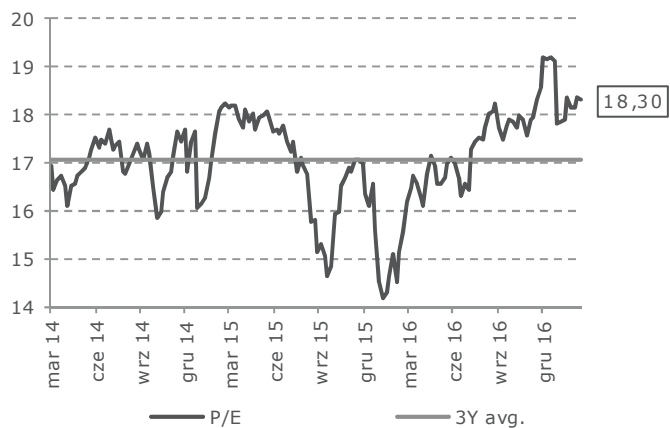
Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals



Źródło: Bloomberg

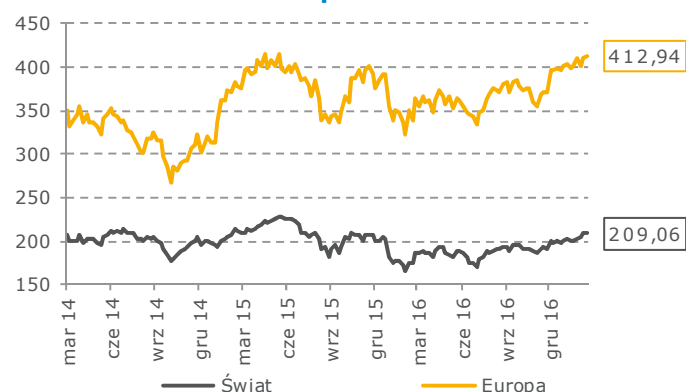
Wycena spółek poddostawców Automotive

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P
AC SA	ACG PW	40,90	-9,9%	12,8	11,9	11,4	8,1	7,7	7,4	2,0	2,0	1,9	6,1%	6,6%	7,1%
Alumetal*	AML PW	60,65	-8,2%	10,2	10,8	9,8	8,6	8,0	7,3	0,8	0,6	0,6	4,2%	4,9%	4,6%
American Axle & Man.	AXL US	20,05	-1,7%	6,5	5,9	6,2	4,2	3,8	4,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	943	-6,4%	15,1	15,7	13,9	7,9	7,6	6,9	1,0	0,9	0,9	2,2%	2,3%	2,4%
BorgWarner	BWA US	42,45	+4,3%	77,2	12,5	11,4	17,6	7,1	6,7	1,2	1,2	1,2	1,2%	1,3%	1,4%
Boryszew*	BRS PW	12,00	+5,7%	18,9	15,8	15,0	10,1	9,2	8,8	0,7	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,0%
Brembo	BRE IM	64,10	+8,1%	18,6	17,9	16,5	10,7	10,1	9,4	2,0	1,9	1,7	1,5%	1,6%	1,7%
Dana Holding	DAN US	19,27	-4,3%	4,4	10,9	9,3	7,4	5,3	4,9	0,7	0,6	0,6	1,2%	1,3%	1,1%
Delphi Automotive	DLPH US	77,20	+10,6%	16,8	11,8	10,8	9,2	8,2	7,7	1,5	1,4	1,4	1,5%	1,6%	1,7%
Denso	6902 JT	5008	+2,2%	16,3	17,1	14,9	6,5	6,5	5,9	0,8	0,8	0,8	2,4%	2,4%	2,5%
Eaton Corporation	ETN US	72,35	+2,2%	17,1	16,3	14,8	12,6	11,9	11,2	2,0	2,0	2,0	3,2%	3,3%	3,6%
Faurecia	EO FP	41,65	+3,7%	9,0	10,2	9,2	3,8	3,6	3,4	0,3	0,3	0,3	2,2%	2,3%	2,7%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	14,16	+9,0%	100+	12,6	8,5	5,6	5,2	4,8	0,6	0,6	0,6	1,5%	2,3%	3,6%
Kęty*	KTY PW	417,10	-3,0%	14,2	15,7	16,0	11,1	10,9	10,1	1,9	1,8	1,7	4,3%	4,9%	4,8%
Kongsberg Automotive	KOA NO	5,66	-2,9%	11,3	16,8	6,2	6,9	6,4	4,4	0,5	0,5	0,5	-	6,3%	1,6%
Le Belier	BELI FP	41,75	-3,5%	10,9	10,4	9,9	6,4	6,2	6,1	1,0	0,9	0,9	2,0%	2,1%	2,2%
Leoni	LEO GY	37,82	+2,0%	38,9	11,7	9,6	7,1	5,2	4,7	0,4	0,4	0,4	1,2%	2,7%	3,2%
Magna International	MGA US	43,75	+1,1%	8,4	7,7	6,7	5,0	5,0	4,6	0,5	0,5	0,5	2,3%	2,6%	2,6%
Plastic Omnium	POM FP	32,00	+1,9%	15,2	12,2	10,9	7,4	6,2	5,7	1,0	0,8	0,8	1,5%	2,0%	2,2%
Polytec Holding	PYT AV	13,13	+2,7%	9,2	9,0	9,0	5,4	5,3	5,2	0,6	0,6	0,6	2,9%	3,0%	3,1%
Progress-Werk	PWO GY	42,90	+10,7%	14,1	11,1	9,4	5,4	4,9	4,6	0,6	0,6	0,5	3,9%	4,4%	4,9%
Sanok	SNK PW	65,99	+10,1%	15,8	16,0	14,6	9,7	9,5	8,6	1,9	1,7	1,6	1,5%	3,8%	3,8%
Stabilus	STM GY	54,13	-2,5%	24,5	15,9	14,8	13,4	9,8	9,1	2,3	1,9	1,7	-	1,5%	1,7%
Superior Industries	SUP US	23,45	+1,7%	15,6	12,3	11,4	6,6	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	3,1%	3,1%	3,1%
Tower International	TOWR US	28,50	+9,2%	15,4	8,0	7,2	5,3	4,4	4,1	0,5	0,5	0,5	1,4%	0,8%	0,8%
Uniwheels*	UNW PW	246,00	+4,9%	12,7	10,6	10,6	10,7	8,4	8,5	1,6	1,4	1,4	2,9%	4,8%	4,7%
Valeo	FR FP	58,19	+3,0%	14,9	13,5	11,8	6,8	6,0	5,4	0,9	0,8	0,7	5,2%	2,3%	2,7%
WABCO Holdings	WBC US	114,23	+4,8%	28,6	19,2	16,8	13,8	12,1	11,2	2,2	2,1	2,0	-	-	-
Mediana				15,1	12,2	10,9	7,4	6,4	6,0	0,8	0,8	0,8	2,2%	2,4%	2,6%

Indeks MSCI Auto



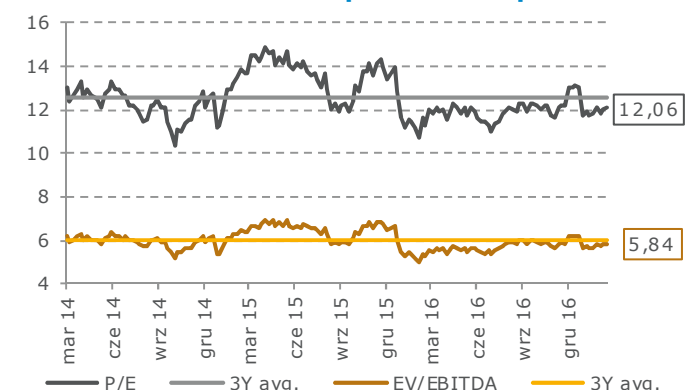
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

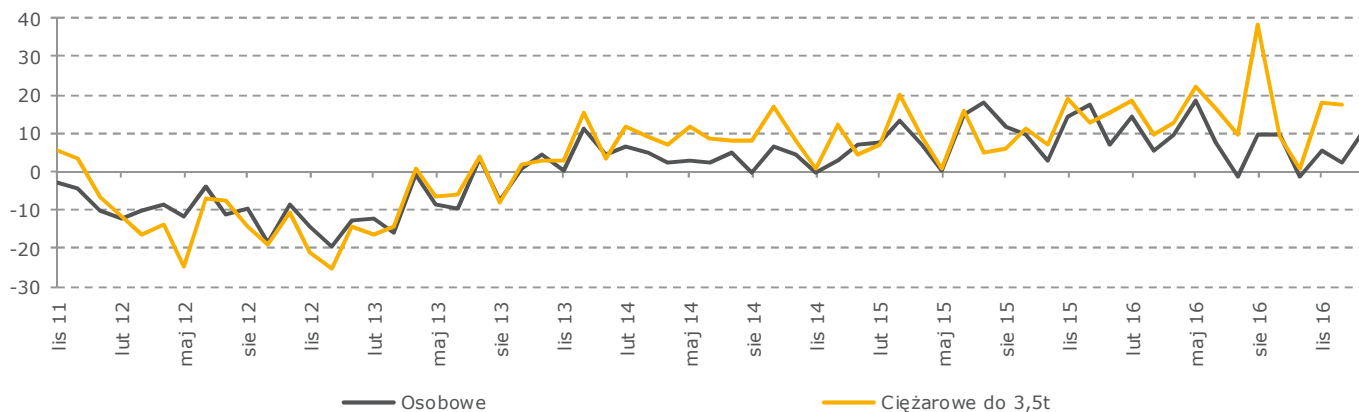


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

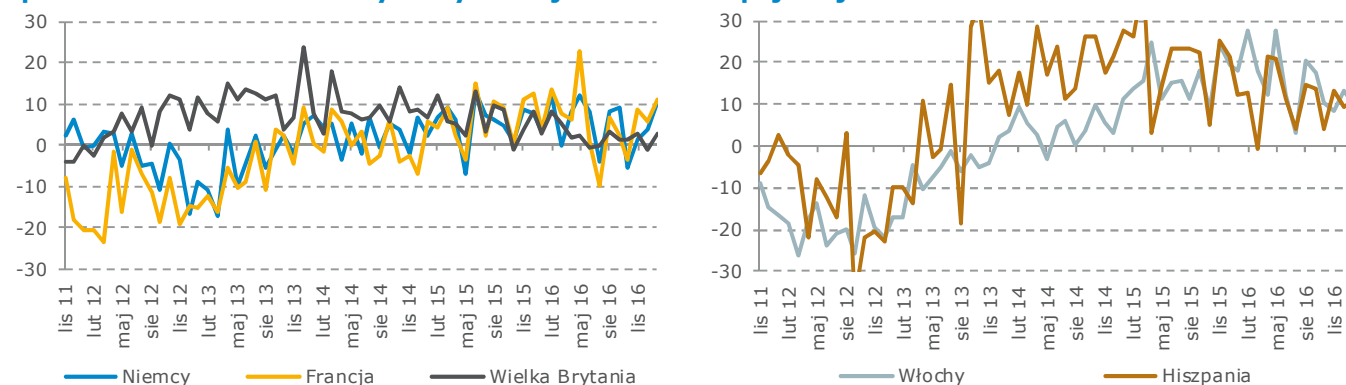


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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



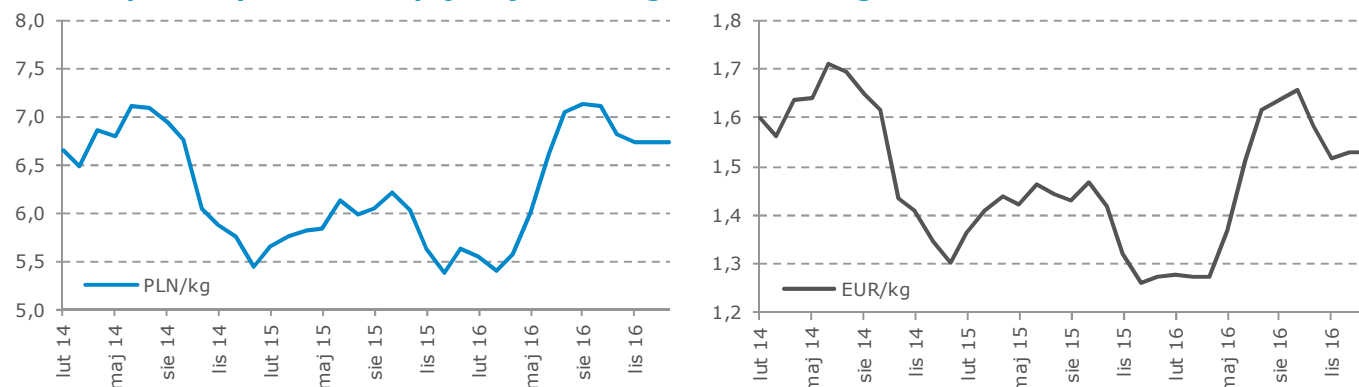
Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2016P	2017P	2018P	EV/EBITDA 2016P	2017P	2018P	EV/Sales 2016P	2017P	2018P	DYield 2016P	2017P	2018P
Atria	ATRAV FH	11,01	-4,7%	17,1	13,3	10,9	6,8	6,2	5,7	0,4	0,4	0,4	4,2%	4,6%	5,1%
Colian	COL PW	3,34	+0,6%	16,7	16,7	11,1	6,9	6,1	5,8	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Cranswick	CWK LN	23,10	-0,3%	25,2	20,1	18,1	14,3	11,7	10,7	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,8%	2,0%
Hkscan	HKSAV FH	3,38	+7,3%	-	33,1	16,7	5,3	4,7	4,2	0,2	0,2	0,2	4,7%	4,7%	4,8%
JBS	JBSS3 BZ	11,70	-1,7%	63,9	7,8	6,4	6,6	5,2	5,0	0,5	0,4	0,4	3,6%	2,2%	3,4%
ZM Kania	KAN PW	2,10	-5,0%	5,3	5,3	5,3	6,0	5,7	5,3	0,4	0,4	0,3	-	-	-
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	6,25	-3,3%	-	73,5	13,1	6,7	5,4	5,0	0,5	0,5	0,5	-	0,5%	1,4%
Tarczyński*	TAR PW	12,10	-1,3%	12,2	9,4	8,7	6,0	5,2	4,9	0,4	0,4	0,3	5,4%	4,1%	5,3%
Tyson Foods	TSN US	62,36	-0,3%	13,6	12,5	12,5	8,5	7,9	8,3	0,8	0,8	0,8	1,0%	1,3%	2,6%
Wawel	WWL PW	1175,00	-0,3%	20,1	18,7	17,2	13,1	11,8	10,9	2,5	2,3	2,1	3,3%	3,7%	4,0%
Mediana				16,9	15,0	11,8	6,8	5,9	5,5	0,5	0,5	0,4	3,6%	2,9%	3,7%

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

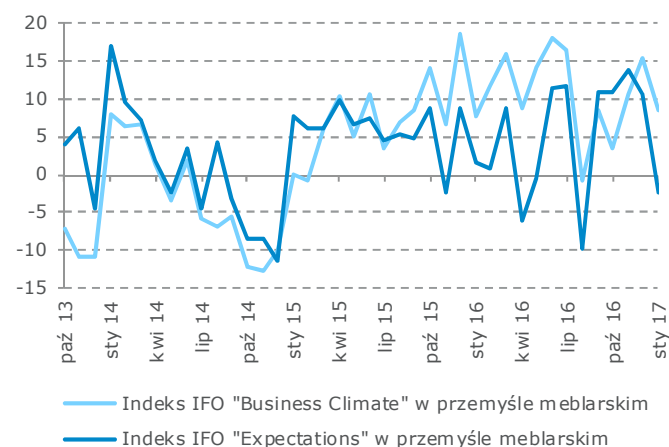


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

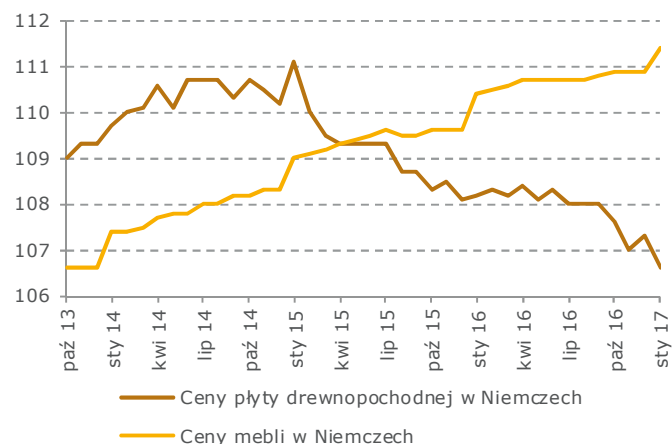
Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P
Arbonia AG	ARBN SW	16,75	-1,8%	100+	29,3	17,3	17,8	9,4	7,4	1,2	0,9	0,8	-	-	1,5%
Canfor Corporation	CFP CN	17,08	+21,0%	15,0	14,5	10,8	5,2	5,3	4,8	0,7	0,6	0,6	-	0,4%	0,4%
Duratex	DTEX3 BZ	8,44	+12,1%	100+	32,3	17,1	8,7	8,5	7,5	2,0	1,8	1,7	1,9%	0,8%	1,4%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,92	-2,1%	10,7	7,1	6,8	5,0	4,1	4,0	0,9	0,8	0,8	1,1%	2,2%	3,6%
Forte*	FTE PW	83,28	+0,3%	17,0	16,9	15,9	12,6	12,2	11,5	2,0	1,9	1,8	1,2%	1,2%	1,2%
Greenply Industries	MTLM IN	293,70	+12,4%	27,8	28,0	24,1	15,5	15,8	14,1	2,3	2,3	2,1	0,2%	0,2%	0,3%
Herman Miller	MLHR US	30,35	-2,7%	13,3	15,5	14,2	7,5	7,8	7,2	0,9	0,9	0,8	1,9%	-	-
Hooker Furniture	HOFT US	33,10	-0,3%	22,1	17,4	13,4	14,3	-	-	1,6	0,7	0,7	1,2%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	29550	+26,0%	17,4	13,5	12,6	8,6	7,0	6,7	0,5	0,5	0,5	0,3%	0,3%	0,3%
Interfor Corporation	IFP CN	18,03	+30,6%	19,2	14,6	12,8	8,3	6,5	6,0	0,9	0,8	0,8	-	-	-
Inwido	INWI SS	105,75	+12,5%	14,3	12,0	11,2	10,0	9,0	8,6	1,4	1,3	1,2	3,3%	4,0%	4,6%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	24,03	+25,6%	23,1	15,8	14,1	10,1	6,9	6,4	1,4	1,2	1,2	-	0,6%	0,6%
Nobia	NOBI SS	87,15	+10,7%	32,2	14,5	13,6	7,7	9,0	8,5	1,2	1,2	1,2	3,4%	3,6%	3,9%
Norbord	OSB CN	38,60	+19,9%	13,4	10,0	9,8	8,3	6,5	6,5	1,8	1,6	1,5	1,4%	1,9%	2,9%
Okamura	7994 JT	1010	-9,8%	12,3	11,2	10,0	6,2	-	-	0,4	0,4	0,4	2,4%	2,4%	2,5%
Paged	PGD PW	52,40	+3,6%	13,4	9,4	9,0	8,1	7,0	6,6	1,3	1,2	1,1	3,8%	3,8%	5,3%
Pfleiderer Group*	PFL PW	41,50	-7,3%	20,3	16,1	12,0	7,1	5,6	5,1	0,9	0,8	0,7	2,4%	3,4%	4,3%
Rayonier	RYN US	28,94	+3,8%	16,7	65,8	53,2	12,5	20,2	18,8	8,0	7,8	7,6	3,5%	3,5%	3,5%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	5,10	+13,6%	15,9	14,7	13,1	16,0	11,9	10,7	2,1	1,4	1,3	2,4%	2,8%	3,2%
Stelmet*	STL PW	30,41	-1,9%	13,7	15,6	12,2	12,2	10,3	8,2	2,0	1,8	1,5	0,9%	0,0%	0,0%
Suofeiyi Home	002572 CH	59,99	+7,1%	41,0	29,8	22,3	27,7	19,8	15,0	5,7	4,0	3,0	1,1%	1,4%	1,9%
Surteco	SUR GR	23,96	+1,4%	16,2	12,4	11,0	7,3	6,2	5,9	0,8	0,8	0,8	3,2%	4,2%	4,7%
Vanachai Group	VNG TB	14,10	-6,6%	13,8	13,3	12,5	9,9	9,5	-	2,3	2,2	-	3,5%	3,8%	-
Mediana				16,2	14,7	12,8	8,7	8,5	7,3	1,4	1,2	1,1	1,9%	2,2%	2,5%

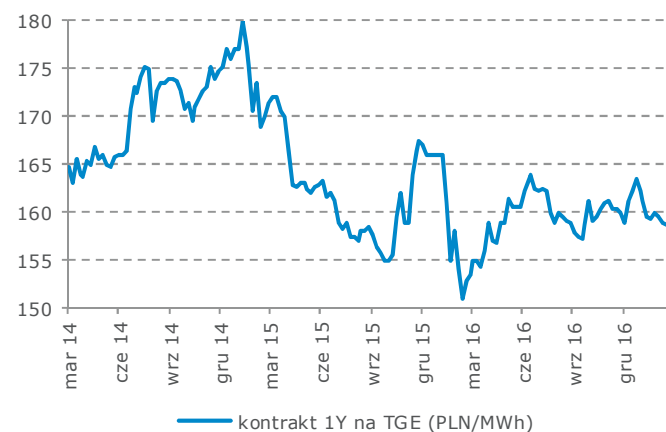
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



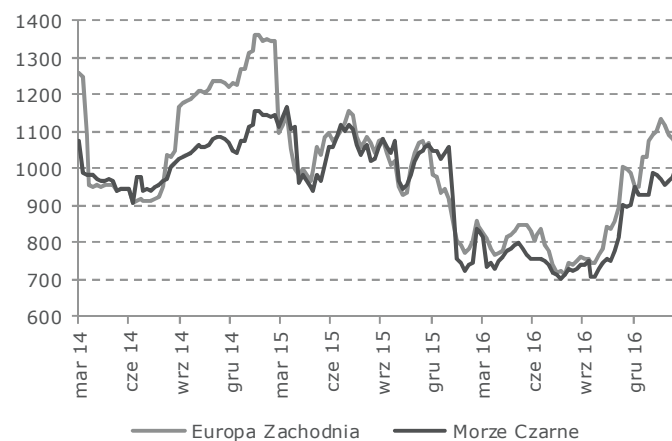
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)

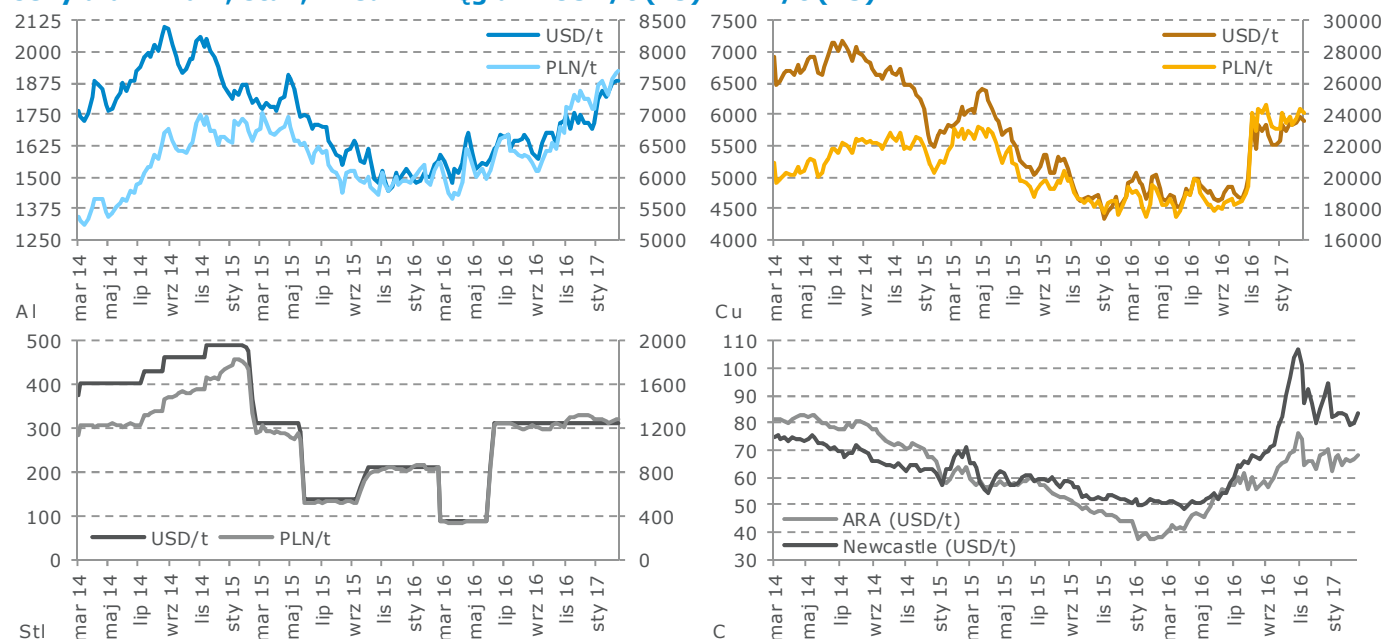


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2016P	2017P	2018P	EV/EBITDA 2016P	2017P	2018P	EV/Sales 2016P	2017P	2018P	DYield 2016P	2017P	2018P
Producenci AGD															
Amica Wronki*	AMC PW	196,00	+4,8%	13,0	12,0	11,3	8,3	7,9	7,4	0,7	0,6	0,6	2,0%	2,0%	2,5%
Arcelik	ARCLK TI	21,24	-7,1%	11,0	12,6	10,8	10,0	8,6	7,5	1,1	0,9	0,8	2,6%	3,7%	3,9%
De'Longhi	DLG IM	24,69	+7,0%	23,2	20,7	18,7	12,0	11,0	10,2	1,9	1,8	1,7	1,9%	2,2%	2,4%
Electrolux	ELUXB SS	241,70	+4,0%	15,5	14,4	13,2	6,9	6,5	6,2	0,6	0,6	0,6	3,1%	3,2%	3,4%
Gorenje	GRVG SV	6,60	+4,8%	16,5	13,2	7,3	6,5	6,0	5,4	0,5	0,4	0,4	-	-	-
SEB	SK FP	123,65	+6,1%	24,0	16,5	14,7	13,4	10,4	9,5	1,7	1,3	1,2	1,4%	1,7%	1,9%
Whirlpool Corporation	WHR US	179,00	+2,4%	15,3	11,5	10,2	8,8	7,1	6,7	0,9	0,8	0,8	2,2%	2,3%	2,5%
Mediana				15,5	13,2	11,3	8,8	7,9	7,4	0,9	0,8	0,8	2,1%	2,2%	2,5%
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Atlas Copco	ATCOA SS	293,90	+4,9%	30,0	22,0	20,6	14,9	13,3	12,6	3,6	3,2	3,1	2,3%	2,5%	2,6%
Caterpillar	CAT US	97,44	+1,9%	-	31,8	22,6	17,2	11,9	10,0	1,6	1,6	1,5	3,2%	3,2%	3,3%
Duro Felguera	MDF SM	1,22	+2,5%	-	10,7	9,8	14,4	9,9	9,0	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,1%	5,4%
Famur*	FMF PW	5,16	+11,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Joy Global	JOY US	28,18	+0,2%	-	56,0	35,7	35,0	13,5	12,0	1,5	1,5	1,4	0,1%	0,1%	0,3%
Kopex	KPX PW	4,20	+11,7%	-	-	14,7	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	-
Sandvik	SAND SS	122,30	+3,6%	27,9	19,6	17,8	11,8	10,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,2%	2,5%	2,7%
Mediana				28,9	22,0	19,2	14,9	11,4	10,2	1,5	1,5	1,5	2,2%	2,5%	2,7%
Metale															
Aichi Steel	5482 JT	4800,00	-2,9%	100+	13,4	10,6	5,9	4,4	3,8	0,5	0,5	0,5	2,1%	2,1%	2,1%
AK Steel	AKS US	8,37	+3,6%	-	11,6	11,0	10,0	7,1	7,0	0,8	0,8	0,8	-	-	-
Alcoa	AA US	34,78	-4,6%	-	17,3	17,7	12,7	4,8	4,8	1,0	0,8	0,8	0,8%	-	-
Bluescope Steel	BSL AU	12,22	+9,0%	19,7	10,6	11,1	8,4	5,4	5,6	0,9	0,8	0,8	0,5%	0,9%	1,2%
Constellium	CSTM US	8,35	+11,3%	36,4	10,6	7,2	7,5	6,6	6,0	0,6	0,6	0,5	-	-	-
Elemental*	EMT PW	3,73	-1,1%	11,7	11,4	10,0	9,8	9,0	7,7	0,7	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kaiser Aluminum	KALU US	79,06	+0,8%	15,4	17,1	14,6	6,9	7,8	7,0	1,1	1,1	1,0	2,3%	2,4%	2,5%
Kęty*	KTY PW	417,10	-3,0%	14,2	15,7	16,0	11,1	10,9	10,1	1,9	1,8	1,7	4,3%	4,9%	4,8%
Konsorcjum Stali	KST PW	40,00	+7,8%	5,1	7,0	-	4,3	5,5	5,5	0,2	0,2	0,2	0,5%	0,8%	1,0%
Nyrstar	NYR BB	5,99	-23,4%	-	23,2	7,0	20,7	4,4	3,6	0,5	0,4	0,4	-	-	0,2%
Reliance Steel & Alu	RS US	85,29	+7,1%	20,3	15,5	14,0	11,0	9,0	8,4	0,9	0,9	0,8	1,9%	2,1%	2,2%
Sanyo Special	5481 JT	595,00	-0,7%	12,9	12,3	9,7	5,4	5,4	4,9	0,8	0,8	0,8	2,0%	2,0%	2,5%
Stalprodukt	STP PW	621,95	+4,7%	10,6	9,0	9,9	6,2	5,5	5,4	1,1	1,0	1,0	0,3%	1,1%	1,3%
Stalprofil	STF PW	14,30	-0,2%	-	14,3	-	27,5	10,5	9,9	0,5	0,4	0,4	-	-	-
Steel Dynamics	STLD US	36,70	+8,5%	23,4	14,4	13,9	10,2	7,4	7,2	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,6%	1,6%
Mangata (Zetkama)*	MGT PW	111,50	+4,5%	16,6	12,5	11,8	10,3	8,1	7,6	1,4	1,3	1,2	0,0%	1,8%	3,2%
Mediana				15,4	12,9	11,1	9,9	6,8	6,5	0,8	0,8	0,8	1,2%	1,8%	1,9%

Ceny aluminium, stali, miedzi i węgla w USD/t (LS) i PLN/t (PS)



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		
				2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P	2016P	2017P	2018P
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	63,10	+0,5%	16,3	15,1	14,4	8,3	8,0	7,7	1,2	1,2	1,2	2,6%	2,7%	2,9%
BASF	BAS GY	87,70	-1,6%	19,8	16,5	15,2	8,9	8,5	8,1	1,7	1,6	1,5	3,4%	3,5%	3,6%
Bayer	BAYN GY	104,30	+2,0%	19,2	13,3	12,4	9,2	8,4	8,0	2,1	2,0	1,9	2,6%	2,8%	3,0%
Ciech*	CIE PW	74,70	+8,6%	7,0	12,4	14,9	6,1	7,3	8,0	1,6	1,5	1,5	3,8%	4,5%	4,9%
Ciner Resources	CINR US	27,55	-12,5%	13,0	12,3	13,1	6,2	7,5	7,1	1,5	1,5	1,4	8,2%	8,3%	8,4%
Dow Chemical	DOW US	62,91	+5,5%	17,6	15,4	14,3	12,2	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	2,9%	3,1%	3,3%
Huntsman	HUN US	22,16	+8,7%	16,1	12,1	10,3	8,6	7,5	7,1	1,0	0,9	0,9	2,3%	2,3%	2,4%
Soda Sanayii	SODA TI	5,57	-5,6%	9,3	7,5	6,4	7,4	6,1	6,0	1,9	1,7	1,6	6,3%	8,8%	9,3%
Solvay	SOLB BB	110,00	+1,5%	18,8	12,9	11,9	7,5	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	3,1%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	TTCH IN	566,50	+4,0%	18,5	16,0	13,8	10,2	9,6	9,2	1,3	1,5	1,4	1,8%	1,9%	2,0%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	34,41	+0,1%	16,9	13,6	9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tronox	TROX US	18,10	+44,6%	-	100+	100+	18,6	10,0	10,3	2,4	2,1	2,1	1,0%	1,1%	1,1%
Wacker Chemie	WCH GY	104,10	-6,7%	28,6	19,8	16,4	5,8	5,2	5,0	1,2	1,1	1,0	1,9%	2,4%	2,8%
Mediana				17,3	13,4	13,4	8,4	7,8	7,9	1,5	1,5	1,5	2,8%	2,9%	3,1%
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	3361	-4,2%	5,2	5,5	5,7	5,5	5,3	6,1	2,1	1,9	2,1	8,9%	5,6%	8,0%
Agrium	AGU US	98,96	-3,8%	23,1	18,5	15,7	10,7	10,3	9,2	1,3	1,3	1,2	3,5%	3,6%	3,7%
CF Industries Holdings	CF US	31,49	-10,0%	-	100+	31,0	18,6	11,5	10,0	4,1	3,6	3,3	3,8%	3,8%	3,8%
Grupa Azoty*	ATT PW	71,70	+4,4%	20,1	16,6	15,9	8,3	7,7	7,3	0,9	0,9	0,9	1,2%	1,5%	3,6%
Israel Chemicals	ICL IT	15,57	-10,0%	-	11,7	10,4	22,2	8,1	7,4	1,7	1,6	1,5	1,0%	4,3%	4,7%
Mosaic	MOS US	31,54	+1,4%	37,1	28,8	23,0	13,8	11,1	9,7	2,0	1,9	1,8	3,5%	2,3%	2,3%
PhosAgro	PHOR RX	2481	-12,9%	7,2	8,9	8,8	5,7	6,8	6,4	2,2	2,3	2,2	4,4%	5,0%	5,7%
Potash Corp of Saskat	POT US	17,83	-4,1%	44,6	32,4	25,4	15,1	13,5	11,9	5,0	4,8	4,6	3,9%	2,2%	2,4%
Uralkali	URKA RX	167,05	-2,0%	5,7	8,1	8,5	11,4	12,4	11,7	6,3	6,2	5,8	-	-	-
Yara International	YAR NO	314,40	-9,6%	13,5	13,9	11,6	6,6	6,6	5,9	1,0	1,0	0,9	3,2%	3,5%	4,0%
ZA Pulawy	ZAP PW	191,85	-2,6%	11,7	13,7	11,4	5,6	6,3	5,5	0,9	0,8	0,8	5,5%	5,2%	6,9%
ZCh Police	PCE PW	20,15	-11,9%	13,5	14,2	10,1	8,7	7,2	6,6	0,8	0,7	0,7	-	2,5%	2,5%
Mediana				13,5	13,9	11,5	9,7	7,9	7,3	1,8	1,7	1,7	3,7%	3,6%	3,8%
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	748,85	+20,3%	17,7	16,1	13,8	8,4	7,0	6,3	0,6	0,6	0,5	0,7%	1,1%	1,1%
Asahi Kasei	3407 JT	1084,50	+2,8%	16,5	14,7	14,1	6,6	7,1	6,7	0,9	1,0	0,9	1,8%	1,9%	2,1%
BASF	BAS GY	87,70	-1,6%	19,8	16,5	15,2	8,9	8,5	8,1	1,7	1,6	1,5	3,4%	3,5%	3,6%
Dow Chemical	DOW US	62,91	+5,5%	17,6	15,4	14,3	12,2	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	2,9%	3,1%	3,3%
Grand Pacific Petro	1312 TT	22,20	+9,1%	10,0	9,8	9,7	5,4	5,3	5,3	1,1	1,1	1,1	4,2%	5,0%	4,5%
Kumho Petrochemical	011780 KS	75700	-8,0%	18,6	14,0	10,3	11,7	9,7	8,3	1,1	0,8	0,8	1,2%	1,4%	1,6%
LANXESS	LXS GY	64,06	-4,6%	25,7	20,8	15,2	7,3	6,2	5,4	0,9	0,8	0,8	1,1%	1,4%	1,6%
Synthos*	SNS PW	5,87	-2,2%	21,3	16,2	21,3	12,5	10,0	12,0	1,9	1,4	1,3	9,0%	2,9%	4,3%
Trinseo	TSE US	69,85	+7,9%	10,2	9,5	8,5	6,5	6,4	5,9	1,0	1,0	1,0	-	1,8%	1,9%
TSRC Corp	2103 TT	36,05	-0,3%	24,8	16,2	11,8	13,0	10,4	7,9	1,3	1,2	1,0	3,5%	5,3%	6,4%
Ube Industries	4208 JT	281,00	+3,3%	15,6	15,0	12,5	6,5	7,2	6,8	0,8	0,8	0,8	1,8%	2,1%	2,4%
ZEON	4205 JT	1246,00	-4,2%	15,6	13,7	11,7	6,4	6,1	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2%	1,3%	1,4%
Mediana				17,7	15,2	13,1	7,8	7,2	6,7	1,1	1,0	1,0	1,8%	2,0%	2,2%

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

EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

EBITDA/ EV – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej

P/ E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

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

MCap – bieżąca kapitalizacja rynkowa

Miesięczna zmiana kursu (zmiana m/m) – zmiana kursu akcji spółki od dnia publikacji poprzedniego opracowania lub w przeciągu ostatniego miesiąca

ATX – Austrian Traded Index of all companies listed in Austria

DAX – German Stock Index of 30 selected blue chip stocks traded on the Frankfurt Stock Exchange

EPRA Index – FTSE EPRA Global Real Estate Index

FDA06 Index – FTSE Developed Europe Index

GDBR10 Index – German Generic Government Bonds 10 Year Yield

PRZEWAGA (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

NIEDOWAGA (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 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. 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 rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., 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, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, 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, Pfleiderer 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, Uniwhells, 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, TXM S.A.

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.

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.

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 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

Apator

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	niedoważaj	równoważ
data wydania	2017-01-27	2016-05-19
kurs z dnia rekomendacji	11,20	5,35
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	46 609,83

Ciech

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-01-27	2017-01-23	2016-11-16	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	69,03	62,70	60,85	80,00
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	53 573,28	47 579,82	44 294,89

Elemental

rekomendacja	przeważaj	zawieszona	kupuj
data wydania	2017-01-27	2017-01-27	2016-06-13
kurs z dnia rekomendacji	3,81	3,81	3,50
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	55 560,23	45 348,20

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	zawieszona	trzymaj	kupuj
data wydania	2016-11-30	2016-04-06	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	4,22	2,57	1,75
WIG w dniu rekomendacji	48 199,38	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

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2017-01-26	2016-08-30	2016-06-07	2016-06-02	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	70,41	64,79	72,00	68,20	104,00
WIG w dniu rekomendacji	55 484,56	47 427,99	45 582,80	44 700,67	44 294,89

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Kernel

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-01-27	2016-11-15	2016-03-07
kurs z dnia rekomendacji	76,75	57,70	54,90
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	47 539,85	46 482,03

Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-01-27	2016-07-01	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	416,80	318,90	281,75
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	44 748,53	44 294,89

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

Stelmet

rekomendacja	akumuluj	akumuluj
data wydania	2017-01-27	2017-01-12
kurs z dnia rekomendacji	32,30	31,00
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	53 709,33

Synthos

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj	trzymaj	redukuj	trzymaj
data wydania	2017-01-17	2016-11-04	2016-07-05	2016-03-15	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	5,30	4,57	3,54	3,66	3,96
WIG w dniu rekomendacji	53 706,41	47 899,61	44 294,15	47 299,51	44 294,89

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	akumuluj	kupuj	akumuluj
data wydania	2017-01-27	2016-10-19	2016-07-21	2016-04-13
kurs z dnia rekomendacji	236,00	205,00	149,60	147,95
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	47 436,67	46 504,82	47 351,22

Vistal

rekomendacja	równoważ	zawieszona	trzymaj	kupuj
data wydania	2017-01-27	2017-01-27	2016-11-25	2016-02-02
kurs z dnia rekomendacji	9,00	9,00	9,90	8,00
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	55 560,23	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.kliszcz@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 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

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