

czwartek, 31 sierpnia 2017 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: sierpień 2017

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł

- W sierpniu, podobnie jak w lipcu **umocnienie EUR do USD negatywnie przekładało się na notowania spółek przemysłowych w Europie** (indeks MSCI Industrials Europe kontynuował spadek).
- Jak na razie naszym zdaniem polskie spółki przemysłowe prezentują słabe wyniki finansowe za 2Q'17. Perspektywy wyników wyraźnie rozczarowały w przypadku: **Alumetal** (wzrost konkurencji w branży, walka cenowa), **Apator** (możliwe słabsze wyniki w Elkomtech oraz odpisy goodwill Apator Rector), **Elemental** (słabsza rentowność w 2Q'17 wydłuży się również na 3Q'17), **Forte** (bardzo słabe wyniki 1H'17), **Pfleiderer Group** (wzrost kosztów produkcji, pierwsze podwyżki cen wyrobów w 2Q'17). Jak na razie tylko **Grupie Kęty** udaje się podwyższać ceny produktów, co rekompensuje wzrosty kosztów wytworzenia. Naszym zdaniem **polskie spółki przemysłowe** nadal pozostają **pod presją umacniającą się PLN** do walut obcych, **rosnących kosztów surowców** oraz **wyższych kosztów pracy**.
- Największe **ryzyko przeceny** przy okazji kolejnych wyników w 2Q'17 widzimy dla **Amica**, **Mangata** oraz **Vistal**.
- Naszym zdaniem **najbardziej atrakcyjnie** wyceniane są: **Ergis** (spółka notowana z około 21-34% dyskontem do innych polskich spółek przemysłowych), **Famur** (wzrost cen węgla i surowców pozytywnie przekładać się będzie na inwestycje w sektorze wydobywczym), **Kernel** (wzrost areału powinien przełożyć się na pozytywną dynamikę wyników w kolejnym sezonie), **Pfleiderer Group** (wzrost portfela zamówień oraz podwyżki cen produktów pozwalają z optymizmem patrzeć na 2H'17) oraz **Stelmet** (perspektywa poprawy wyników w 2018 roku po zwiększeniu obłożenia mocy w Grudziądzu).
- Obniżamy nasze pozycjonowanie dla Elemental** (z przeważają do równoważ; oczekiwany spadek rentowności w 2Q'17 nadal ma miejsce w 3Q'17; otwarcie nowej instalacji samplingowej zostało przełożone na jesień – ponad półroczne opóźnienie; Brexit negatywnie przekłada się na wyniki przejętej spółki w UK; obniżamy prognozę EBITDA'17 z 90 na 72 mln PLN) oraz **Forte** (spółka notowana jest z 27-75% premią do grupy porównawczej; na koniec roku zadłużenie netto do EBITDA wzrośnie do poziomu 3x).
- Aktualnie zalecamy **niedoważenie Boryszewa** (spółka notowana jest z 19-31% premią na wskaźniku EV/EBITDA do spółek porównywalnych).

Chemia

- Po lipcowej przecenie notowania **europejskich spółek chemicznych** odrabiała straty. Obecnie MSCI Chemicals Europe **zamknął premię do swoich trzyletnich średnich** na wskaźnikach P/E'17 oraz EV/EBITDA'17. Pozytywnie na wycenę spółek chemicznych mogłoby wpłynąć umocnienie USD do EUR.
- Obecnie naszym zdaniem **najbardziej atrakcyjnie wyceniany jest Ciech**. Tecnon donosi o wzrostach cen sody w Europie i w Chinach, a w USA Ciner i Tronox zapowiedziały podwyżki cen o 6 USD/t. Ostatnie przejście aktywów Tronox w USA zostało zrealizowane na wskaźniku 8xEBITDA, podczas gdy polski producent sody jest notowany na EV/EBITDA'17 poniżej 6x.
- Neutralnie podchodzimy do wyceny **Grupy Azoty** (oczekiwana poprawa wyników w dwóch najbliższych kwartałach, ale ryzyko niesie obserwowana korekta cen zbóż). W krótkim terminie **Synthos** może być beneficjentem ograniczenia dostaw kauczuków naturalnych do Chin przez Indonezję, Malezję i Tajlandię oraz odbicia notowań butadienu.

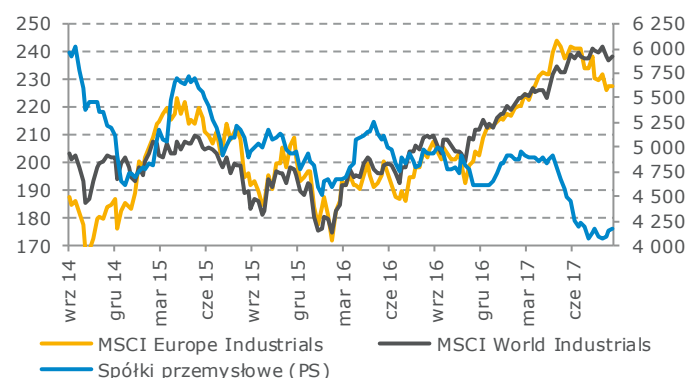
Zmiana kursu M/M* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Fasing	+19,8%	+50%
ZPUE	+14,1%	-32%
Izostal	+12,4%	+9%
Stalprodukt	+12,0%	+7%
Suwały	+11,1%	+30%
Patentus	+10,8%	+58%
Decora	+10,5%	+18%
Cognor	+9,8%	+3%
Protektor	+8,9%	+38%
Kruszwica	+7,2%	+31%
Ropczyce	+5,2%	+20%
Orzeł Biały	+4,4%	+47%
Lentex	-7,9%	-10%
Libet	-8,5%	+53%
Global Cos.	-8,6%	-50%
Kernel	-9,1%	-9%
Olewnie	-9,5%	-0%
Stelmet	-9,7%	-30%
Relpol	-10,7%	+2%
Ursus	-13,3%	+75%
Rafamet	-14,1%	-23%
Bumeh	-15,5%	+21%
Astarta	-20,4%	+2%
Elemental	-20,6%	-29%

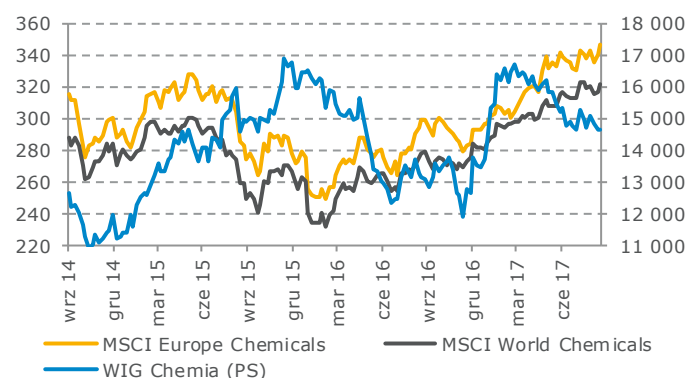
Chemia	M/M	YTD
Ciech	+8,3%	+12%
Police	+2,6%	-2%
Azoty	+1,8%	+12%
Synthos	+1,8%	+13%
Polwax	-1,7%	-16%
ZA Puławy	-3,1%	+9%
PCC Rokita	-4,0%	+48%
Mercator	-7,5%	-7%
Krakenchemia	-9,6%	-24%
WIG-Chemia	+2,8%	+10%
WIG	+4,2%	+26%

*zmiana w okresie 30.07-30.08

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)			'17 DN/EBITDA
	aktualne	zmiana			'16	'17P	'18P	'16	'17P	'18P	'16	'17P	'18P	'16	'17P	'18P	
Alumetal	N	-	49,00	+4,3%	8,3	13,2	10,9	7,2	9,5	8,0	5,2%	6,0%	3,8%	1,7	1,7	1,5	1,4
Amica Wronki	N	-	161,95	-1,1%	11,2	11,1	9,7	6,8	6,8	6,1	2,5%	3,4%	2,7%	1,9	1,7	1,5	0,7
Apator	N	-	30,55	-2,4%	17,2	13,7	12,0	11,3	8,7	7,9	5,9%	4,4%	5,5%	3,3	3,2	2,8	1,0
Boryszew	UW	-	10,28	-5,9%	18,2	12,7	12,2	10,5	8,5	8,0	0,0%	2,0%	2,5%	2,7	2,3	2,0	2,1
Elemental	N	▼	2,55	-20,6%	8,0	10,3	8,3	7,1	8,6	7,0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0	1,7	1,4	2,3
Ergis	OW	-	6,00	-4,5%	10,0	8,6	8,7	6,0	5,8	5,5	2,6%	3,3%	4,1%	1,2	1,2	1,1	2,1
Famur	OW	-	5,85	-2,3%	30,3	27,0	18,1	13,1	10,9	6,9	0,0%	0,0%	0,0%	3,7	2,4	2,1	0,2
Forte	UW	▼	74,02	-5,1%	15,9	19,7	16,0	12,5	14,5	12,2	1,4%	0,3%	0,3%	3,2	3,2	3,2	2,8
Kemel	OW	-	57,99	-9,1%	5,2	4,3	4,7	4,5	3,8	3,6	1,7%	1,8%	4,6%	1,3	1,0	0,9	0,4
Kęty	N	-	395,75	-1,8%	13,5	14,9	15,2	10,5	10,4	9,7	4,5%	7,6%	5,0%	2,7	2,6	2,5	1,3
Kruszwica	N	-	73,99	+7,2%	15,8	21,8	16,2	9,9	11,7	9,2	14,6%	3,2%	3,4%	2,5	2,4	2,2	-1,6
Mangata (Zetkama)	N	-	108,10	-4,3%	16,1	13,1	11,1	9,8	7,6	6,7	0,0%	1,9%	3,1%	1,9	1,7	1,6	0,0
Pfleiderer Group	OW	-	41,85	-7,5%	42,1	13,2	10,8	8,1	5,4	4,9	2,3%	2,6%	3,7%	0,9	1,0	1,0	1,3
Stelmet	OW	-	21,40	-9,7%	8,8	16,2	12,1	10,2	9,9	7,6	1,4%	0,0%	0,0%	1,7	1,4	1,3	2,1
Tarczyński	N	-	10,45	-2,7%	12,0	12,5	11,5	6,0	5,9	5,7	6,2%	6,2%	3,2%	0,8	0,8	0,8	3,4
Vistal	N	-	5,96	-2,8%	9,5	7,1	4,7	9,4	7,6	6,3	6,7%	0,0%	2,8%	0,4	0,4	0,4	5,5
Mediana					12,7	13,1	11,3	9,6	8,5	6,9	2,4%	2,3%	3,1%	1,9	1,7	1,5	1,3

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
Alumetal	1 271,8	1 486,2	1 530,3	115,9	91,4	106,3	89,9	56,4	68,2
Amica Wronki	2 474,6	2 598,3	2 688,0	201,2	206,0	223,4	112,5	113,8	130,0
Apator	870,2	946,8	984,7	110,9	141,2	152,6	62,2	78,2	89,2
Boryszew	5 582,2	6 478,9	6 553,8	383,7	488,1	499,3	135,6	193,7	202,1
Elemental	976,7	1 431,9	1 523,9	73,3	72,1	85,0	54,5	42,0	52,1
Ergis	696,5	736,8	766,4	59,8	62,8	64,8	23,8	26,7	26,6
Famur	1 029,7	1 458,9	2 059,0	238,6	317,4	451,1	93,8	121,2	186,0
Forte	1 090,3	1 141,5	1 204,6	167,1	150,4	184,9	110,4	89,3	110,1
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	2 267,4	2 462,2	2 582,0	398,6	410,5	438,2	277,9	250,5	246,0
Kruszwica	2 411,3	2 539,4	2 537,3	151,9	127,2	158,8	107,8	77,9	104,9
Mangata (Zetkama)	568,3	643,2	659,7	80,0	97,9	106,1	44,9	55,2	65,0
Pfleiderer Group (mln EUR)	929,6	973,7	1 007,4	108,7	155,4	161,0	14,7	47,2	58,9
Stelmet	567,3	558,1	627,9	82,4	80,1	97,7	68,2	38,8	51,8
Tarczyński	648,2	738,1	758,3	45,5	47,3	47,9	9,9	9,5	10,3
Vistal	463,4	487,4	498,7	38,3	40,0	45,8	8,9	11,9	18,1

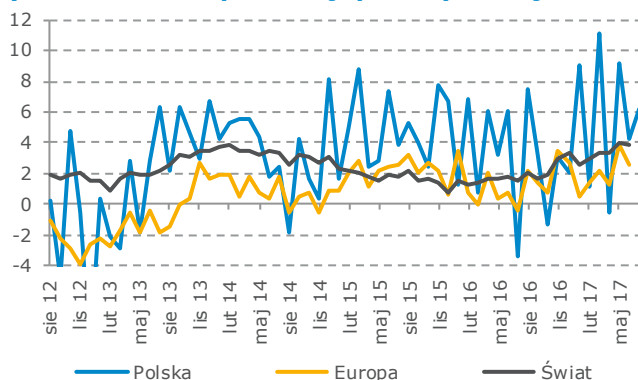
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach 2014-17

Spółka	Wyniki 3Q'15		Wyniki 4Q'15		Wyniki 1Q'16		Wyniki 2Q'16		Wyniki 3Q'16		Wyniki 4Q'16		Wyniki 1Q'17		Wyniki 2Q'17	
	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.	vs.
	mDM	3Q'14	mDM	4Q'14	mDM	1Q'15	mDM	2Q'15	mDM	3Q'15	mDM	4Q'15	mDM	1Q'16	mDM	2Q'16
Alumetal	bd.	+	0	+	+	+	+	+	-	-	0	-	-	-	0	-
Amica Wronki	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+	-	0	0	-	bd.	bd.
Apator	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-	0	+	0	+	bd.	bd.
Boryszew	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	bd.	bd.
Elemental	0	+	0	+	+	+	+	+	0	+	+	+	0	+	bd.	bd.
Ergis	-	-	0	-	-	-	-	-	+	+	0	+	+	+	0	0
Famur	+	-	0	-	+	0	+	+	0	+	+	+	bd.	+	bd.	bd.
Forte	-	+	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+	0	-	bd.	bd.
Kemel	0	-	+	+	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-	bd.	bd.
Kęty	0	0	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+	0	+	0	+
Kruszwica	-	-	-	-	-	-	-	0	+	-	+	+	-	0	bd.	bd.
Mangata (Zetkama)	-	+	0	+	+	+	+	+	-	+	+	-	0	0	bd.	bd.
Pfleiderer Group	-	-	+	+	0	+	0	0	+	+	-	0	-	+	-	-
Stelmet	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	-	-	0	-	-	-	bd.	bd.
Tarczyński	+	+	+	0	+	-	-	-	-	-	+	-	0	0	0	+
Vistal	-	-	-	-	0	+	+	-	-	0	-	-	+	+	bd.	bd.

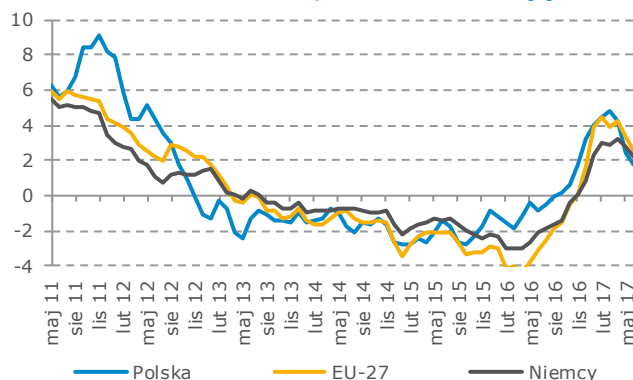
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

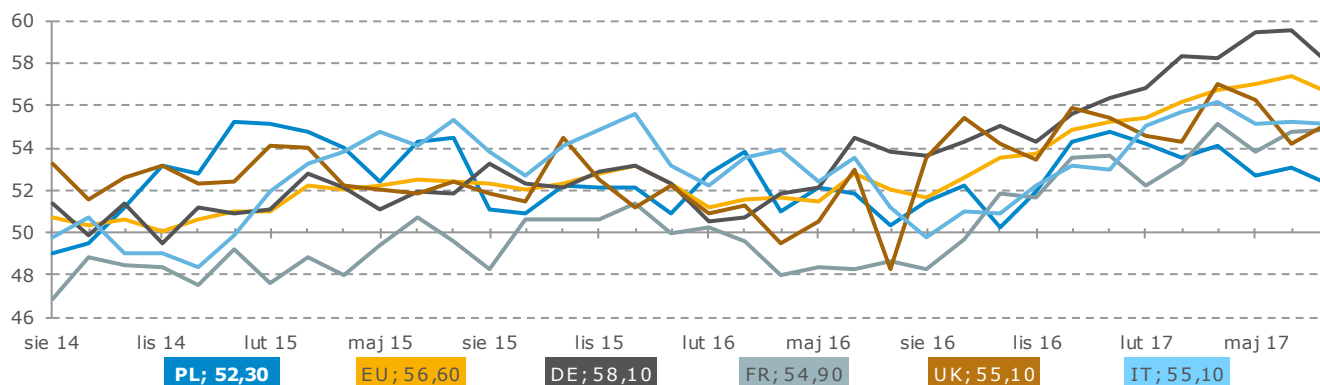
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



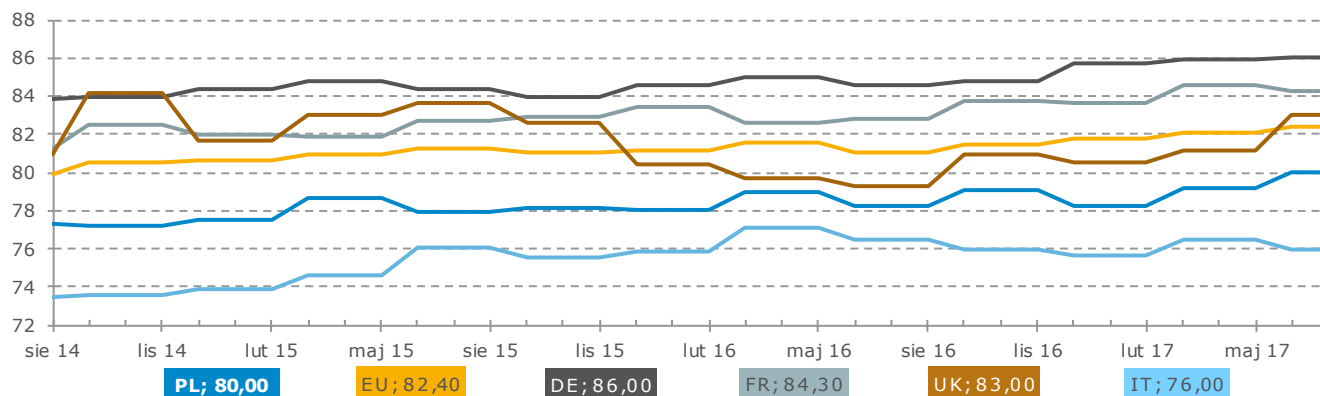
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



Indeks PMI dla Polski, Europy, Niemiec, Francji, Wielkiej Brytanii i Włoch

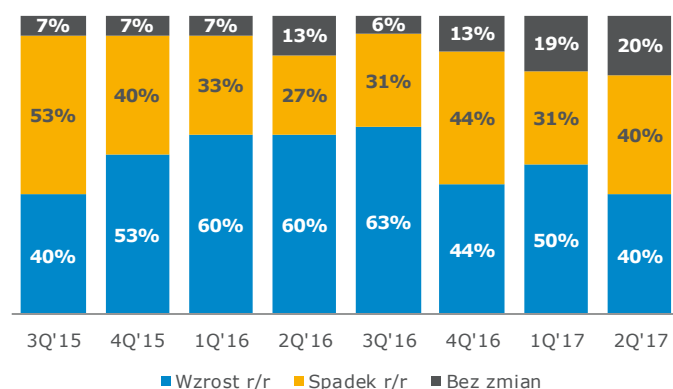


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)



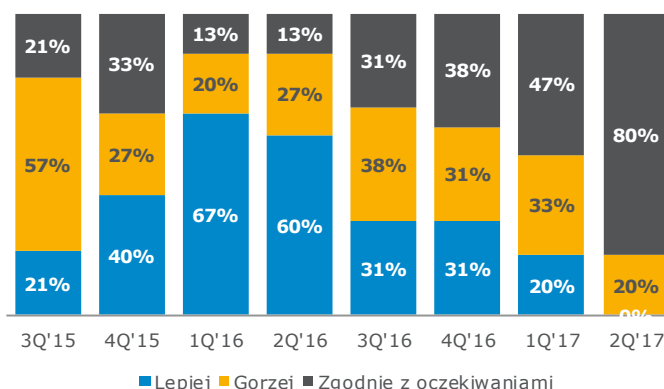
Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

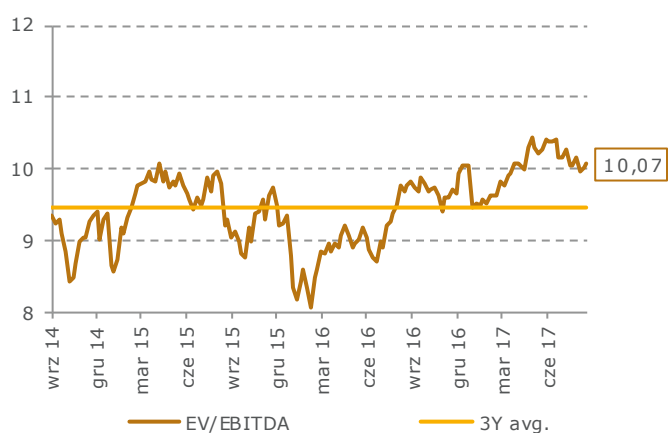
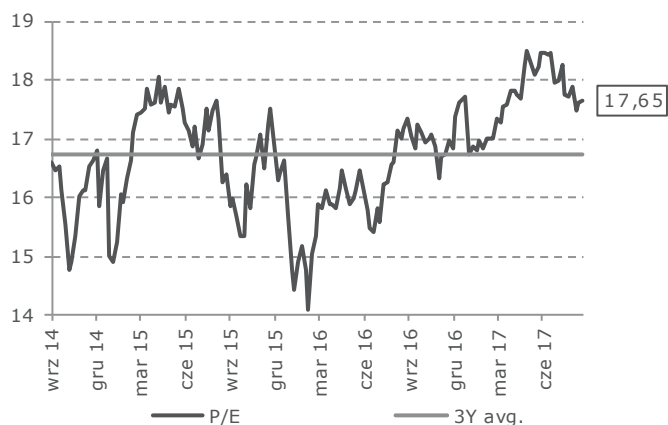


Źródło: Dom Maklerski mBanku

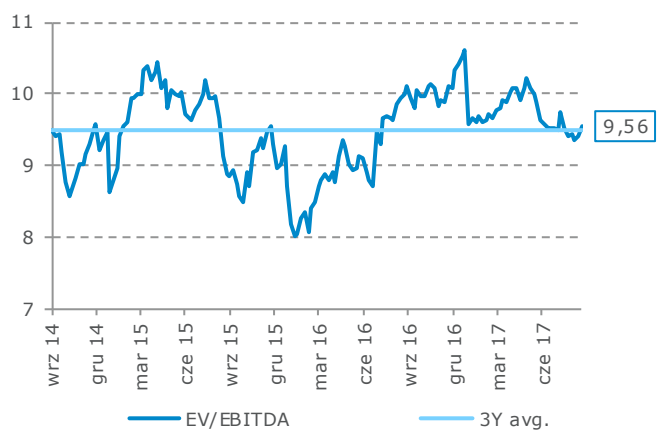
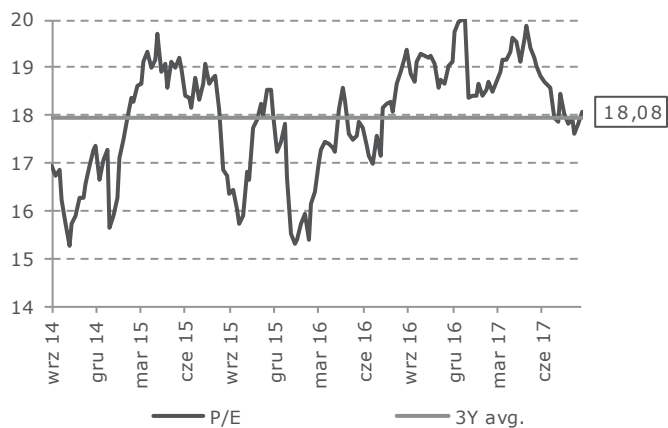
Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań



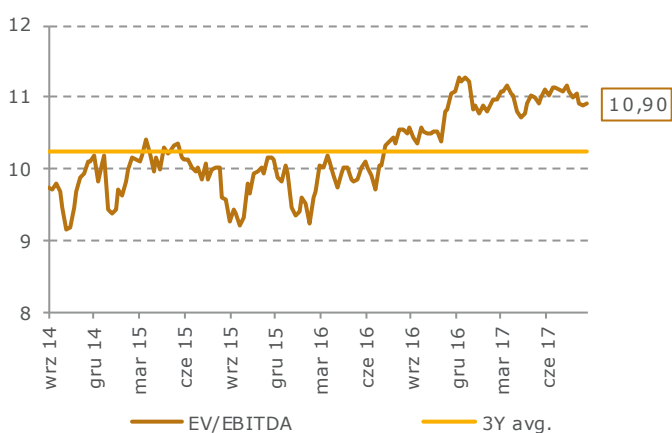
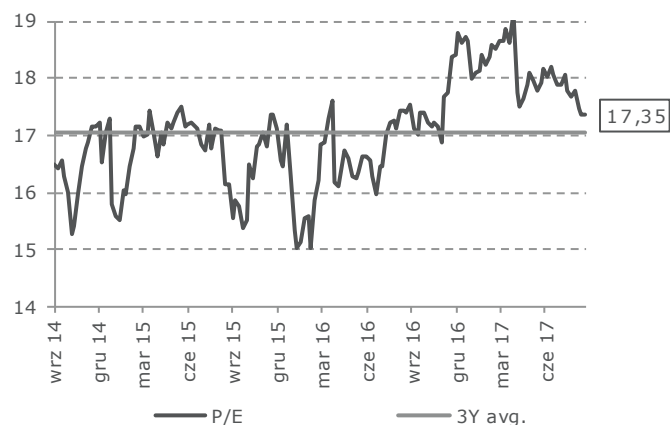
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



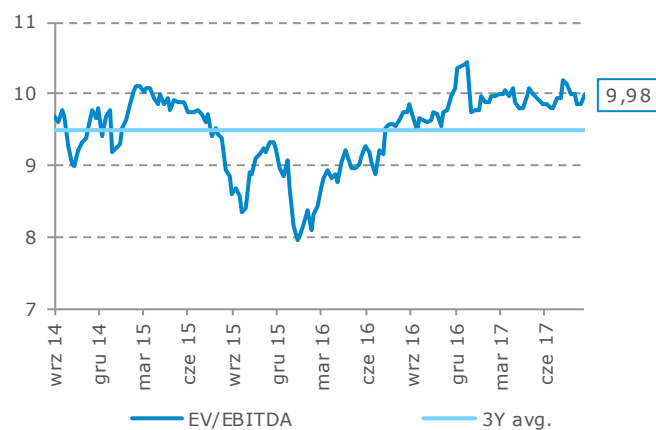
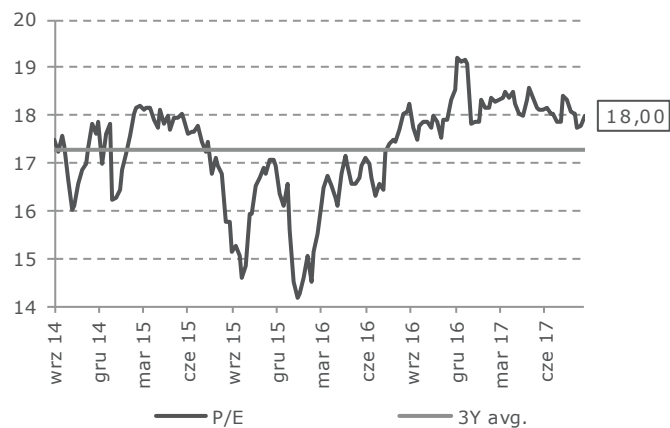
Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals

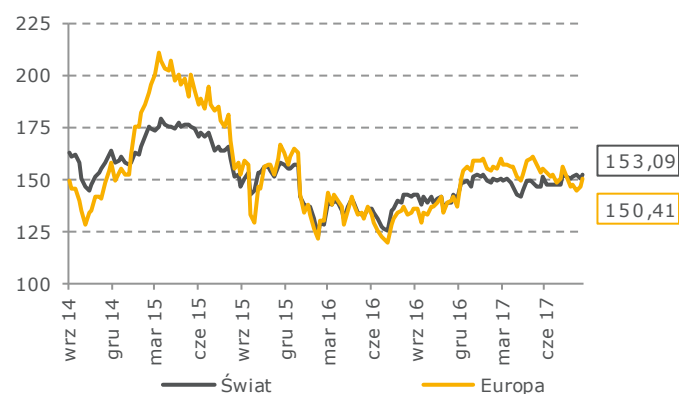


Źródło: Bloomberg

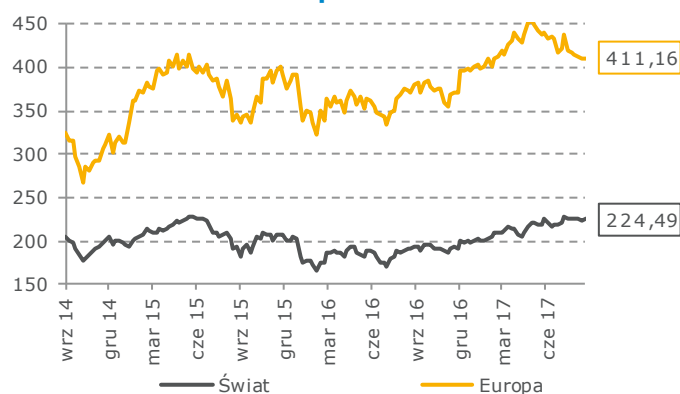
Wycena spółek poddostawców Automotive

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
AC SA	ACG PW	42,00	-4,1%	13,5	12,4	11,4	9,2	8,2	7,8	2,2	2,0	1,9	6,4%	6,2%	6,9%
Alumetal*	AML PW	49,00	+4,3%	8,3	13,2	10,9	7,2	9,5	8,0	0,7	0,6	0,6	5,2%	6,0%	3,8%
American Axle & Man.	AXL US	14,59	-5,4%	4,7	4,4	4,7	9,1	5,0	4,5	1,3	0,9	0,8	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	858	-2,8%	13,8	15,3	13,4	8,3	8,0	7,2	1,0	1,0	0,9	2,1%	2,2%	2,3%
BorgWarner	BWA US	44,78	-4,3%	81,4	12,1	11,3	18,4	7,2	6,8	1,3	1,2	1,2	1,2%	1,3%	1,3%
Boryszew*	BRS PW	10,28	-5,9%	18,2	12,7	12,2	10,5	8,5	8,0	0,7	0,6	0,6	0,0%	2,0%	2,5%
Brembo	BRE IM	13,12	+0,5%	17,7	16,6	15,5	10,8	9,6	8,9	2,0	1,9	1,7	1,5%	2,6%	2,7%
Dana Holding	DAN US	23,75	+2,2%	5,4	10,3	9,5	9,4	6,0	5,7	0,8	0,7	0,7	1,0%	1,0%	0,9%
Delphi Automotive	DLPH US	95,05	+6,0%	20,7	14,2	13,0	11,0	9,7	9,1	1,7	1,7	1,6	1,2%	1,2%	1,3%
Denso	6902 JT	5330	+3,8%	17,4	18,0	14,7	7,0	6,9	6,2	0,9	0,9	0,8	2,3%	2,3%	2,3%
Eaton Corporation	ETN US	71,05	-8,7%	16,8	15,4	13,9	12,4	11,4	10,7	2,0	2,0	1,9	3,2%	3,4%	3,6%
Faurecia	EO FP	48,75	+3,5%	10,5	11,3	10,1	4,5	4,0	3,8	0,4	0,4	0,4	1,8%	2,2%	2,4%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	20,34	+18,5%	90,9	24,7	13,4	6,4	6,5	5,7	0,8	0,7	0,7	0,5%	1,4%	2,2%
Kęty*	KTY PW	395,75	-1,8%	13,5	14,9	15,2	10,5	10,4	9,7	1,8	1,7	1,6	4,5%	7,6%	5,0%
Kongsberg Automotive	KOA NO	8,19	+2,4%	100+	90,1	9,0	8,9	8,0	5,6	0,6	0,6	0,5	-	-	-
Le Belier	BELI FP	43,68	-4,5%	14,0	11,8	9,5	6,9	5,8	5,3	1,0	0,9	0,8	2,5%	2,7%	3,2%
Leoni	LEO GY	52,72	+3,4%	100+	13,3	12,1	9,8	5,9	5,5	0,5	0,5	0,4	0,9%	2,1%	2,5%
Magna International	MGA US	46,61	-2,4%	9,0	7,9	7,2	5,4	5,1	4,8	0,6	0,5	0,5	2,1%	2,3%	2,5%
Plastic Omnium	POM FP	31,78	-2,4%	15,1	11,5	10,6	7,1	5,9	5,5	1,0	0,8	0,8	1,5%	2,0%	2,2%
Polytec Holding	PYT AV	16,03	-1,6%	9,9	8,9	8,8	5,8	5,2	5,1	0,7	0,7	0,6	2,5%	3,0%	3,1%
Progress-Werk	PWO GY	42,40	-4,4%	13,9	11,0	9,0	5,8	5,4	5,0	0,7	0,6	0,6	3,7%	4,0%	4,3%
Sanok	SNK PW	57,00	-6,4%	14,7	14,6	13,9	8,7	8,5	8,0	1,6	1,4	1,3	6,3%	6,3%	2,7%
Stabilus	STM GY	70,46	-0,2%	31,9	18,9	17,7	16,3	11,3	10,4	2,7	2,2	2,1	-	1,1%	1,3%
Superior Industries	SUP US	14,45	-29,3%	8,9	9,4	7,8	14,1	9,8	6,7	1,7	1,2	0,9	5,0%	3,1%	2,5%
Tower International	TOWR US	21,70	-13,5%	11,7	6,0	5,5	4,7	4,0	3,8	0,4	0,4	0,4	1,9%	1,0%	1,0%
Valeo	FR FP	56,34	-5,2%	14,4	12,9	11,3	7,0	6,1	5,3	0,9	0,8	0,7	5,3%	2,5%	2,8%
WABCO Holdings	WBC US	139,89	+1,7%	35,0	22,3	19,7	16,6	14,1	12,9	2,7	2,5	2,3	-	-	-
Mediana				14,0	12,9	11,3	8,9	7,2	6,2	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,3%	2,5%

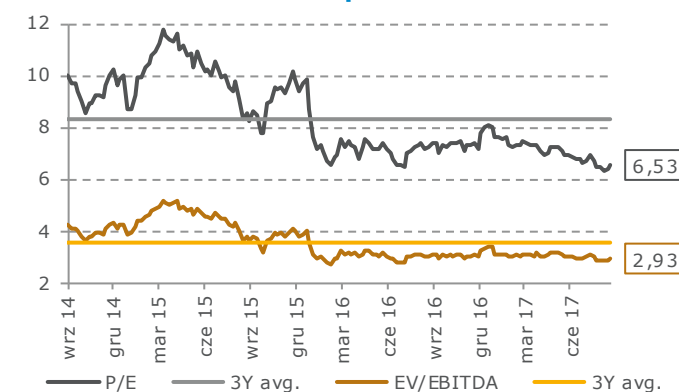
Indeks MSCI Auto



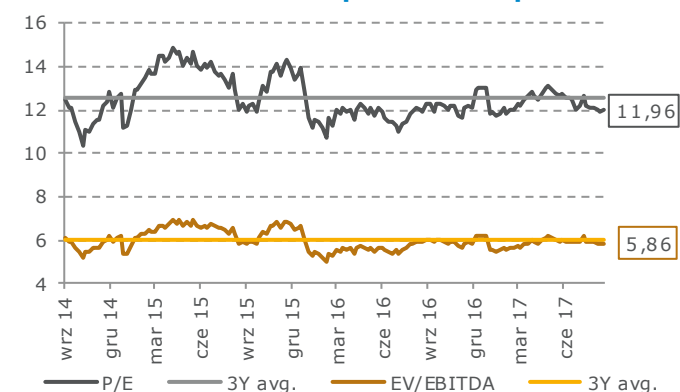
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

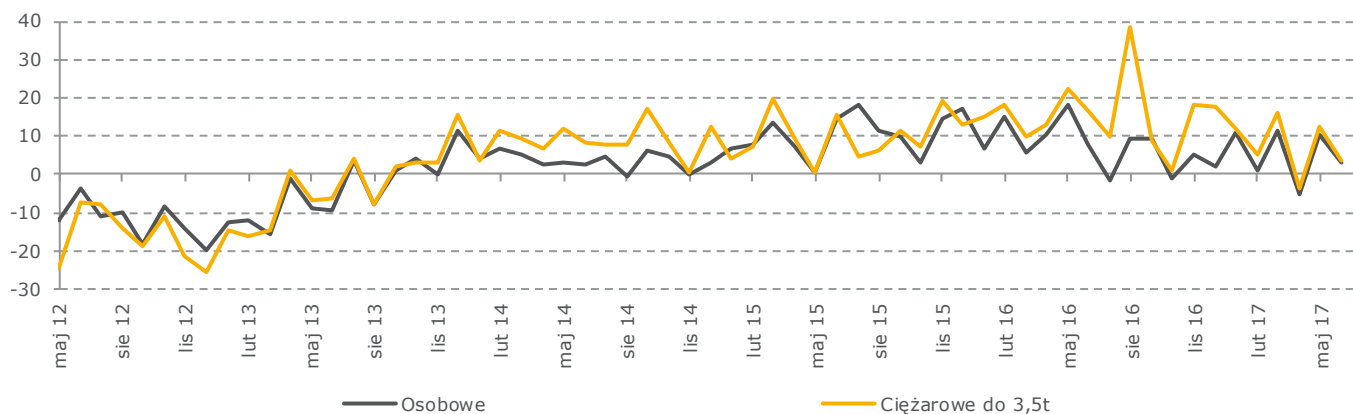


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

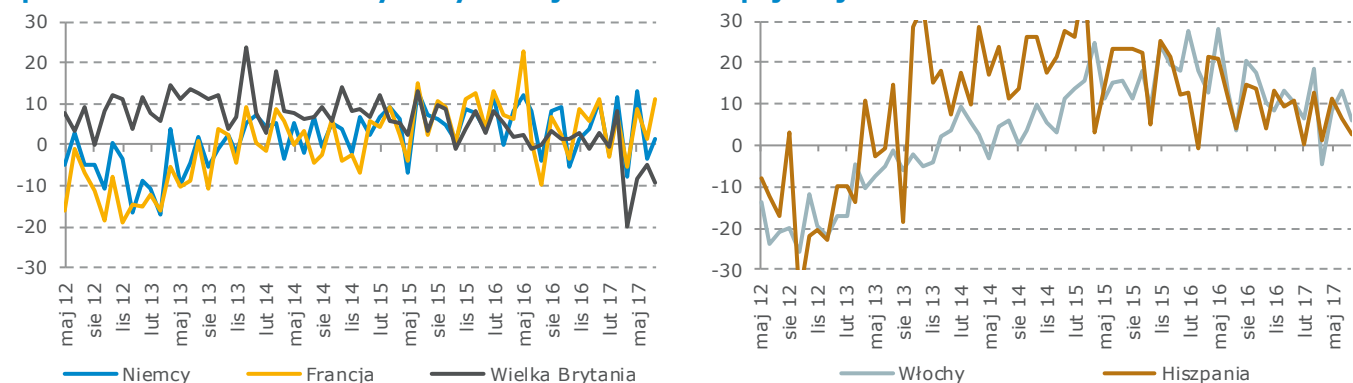


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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



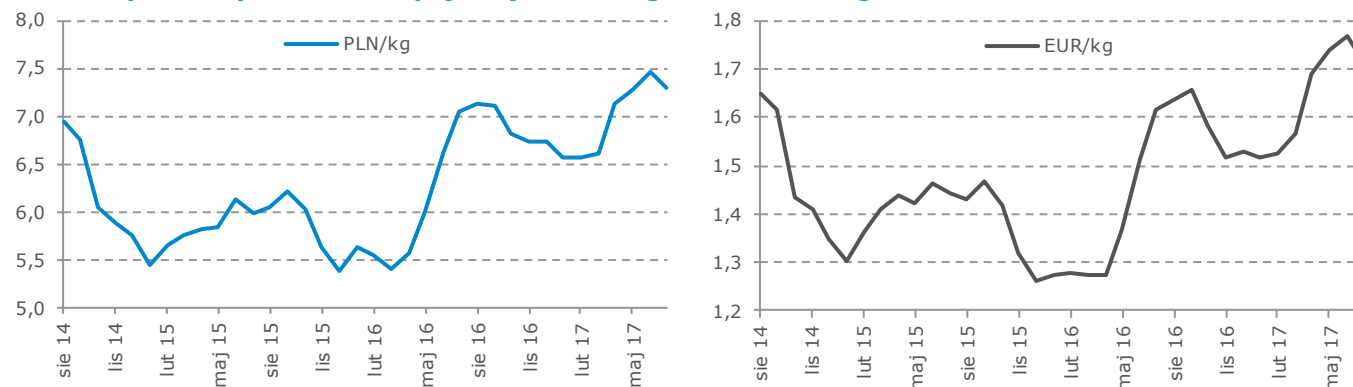
Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
Atria	ATRAV FH	11,23	-1,7%	17,3	12,6	10,9	7,3	6,6	6,2	0,4	0,4	0,4	4,1%	4,5%	5,1%
Colian	COL PW	3,32	-1,2%	15,1	16,6	13,3	7,1	6,8	5,9	0,6	0,5	0,5	-	-	-
Cranswick	CWK LN	29,66	+3,1%	32,4	25,5	22,3	17,8	15,2	13,2	1,4	1,2	1,1	1,3%	1,4%	1,6%
Hkscan	HKSAV FH	3,23	+6,3%	-	-	23,1	5,7	6,0	4,7	0,2	0,2	0,2	5,0%	4,6%	5,0%
JBS	JBSS3 BZ	8,89	+15,9%	64,4	8,1	6,8	6,8	5,8	5,3	0,4	0,5	0,4	0,4%	2,5%	4,1%
ZM Kania	KAN PW	1,57	-7,6%	4,2	5,2	3,9	5,6	6,0	5,3	0,4	0,3	0,3	-	-	-
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	7,24	+12,2%	-	-	25,9	7,7	7,1	6,0	0,6	0,6	0,6	-	-	1,2%
Tarczyński*	TAR PW	10,45	-2,7%	12,0	12,5	11,5	6,0	5,9	5,7	0,4	0,4	0,4	6,2%	6,2%	3,2%
Tyson Foods	TSN US	62,49	-0,5%	13,6	12,3	11,7	9,9	9,1	8,6	1,0	0,9	0,9	1,0%	1,3%	1,6%
Wawel	WWL PW	984,0	-13,9%	17,3	18,1	16,2	11,3	11,4	10,2	2,1	2,2	2,0	2,0%	2,7%	3,7%
Mediana				16,2	12,6	12,5	7,2	6,7	5,9	0,5	0,5	0,5	2,0%	2,7%	3,4%

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

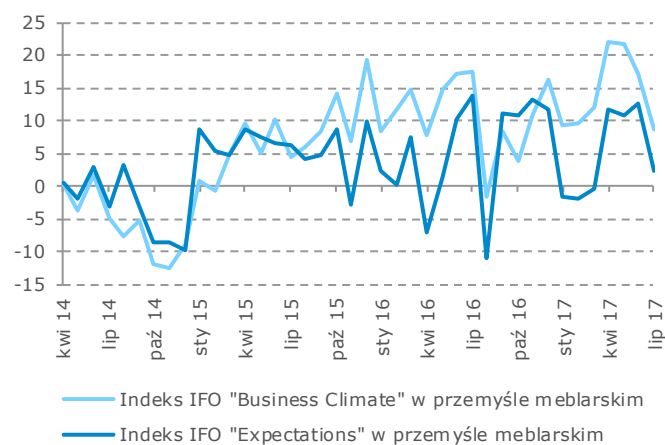


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

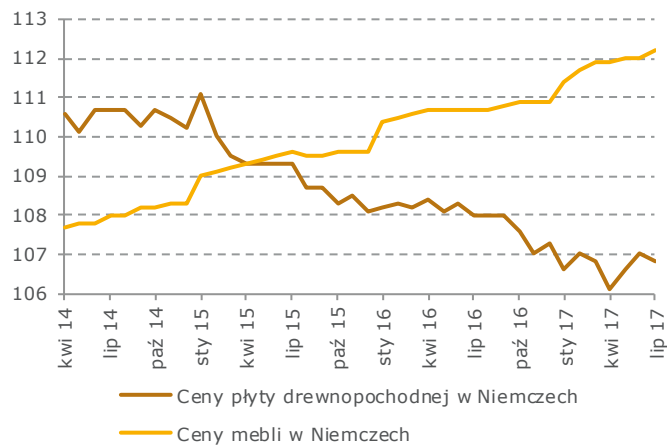
Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
Arbonia AG	ARBN SW	16,90	-7,4%	100+	29,9	19,2	19,6	11,0	9,0	1,4	1,0	1,0	-	0,2%	1,3%
Canfor Corporation	CFP CN	21,68	+4,7%	19,0	13,1	13,4	6,0	5,2	5,1	0,8	0,7	0,7	-	-	0,3%
Duratex	DTEX3 BZ	8,58	+9,3%	100+	81,7	25,5	8,9	10,8	8,4	2,1	2,0	1,8	0,1%	0,6%	1,3%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,76	-13,6%	8,8	6,9	6,3	5,1	3,9	3,6	0,8	0,7	0,7	-	1,3%	4,6%
Forte*	FTE PW	74,02	-5,1%	15,9	19,7	16,0	12,5	14,5	12,2	1,9	1,9	1,9	1,4%	0,3%	0,3%
Greenply Industries	MTLM IN	274,00	+0,6%	25,8	25,5	23,6	14,6	15,2	14,3	2,2	2,2	2,1	0,2%	0,3%	0,3%
Herman Miller	MLHR US	33,75	+1,6%	14,8	16,3	14,8	8,1	8,4	7,7	0,9	0,9	0,9	1,7%	-	2,1%
Hooker Furniture	HOFT US	39,75	-6,1%	26,5	20,9	14,9	16,6	-	-	1,8	0,8	0,7	1,0%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	24000	-5,3%	12,2	11,4	10,0	7,8	7,1	6,4	0,5	0,5	0,4	0,3%	0,3%	0,3%
Interfor Corporation	IFP CN	17,69	-10,1%	18,8	15,5	12,3	7,8	6,0	5,5	0,8	0,8	0,7	-	-	-
Inwido	INWI SS	98,75	-2,9%	13,4	12,0	10,7	9,8	9,0	8,4	1,4	1,2	1,2	3,5%	4,4%	4,9%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	24,70	-1,4%	23,8	12,8	14,7	10,1	5,8	6,4	1,4	1,2	1,2	-	-	0,6%
Nobia	NOBI SS	76,90	-6,0%	28,4	12,9	11,9	8,5	8,2	7,6	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,4%
Norbord	OSB CN	43,08	+4,1%	15,0	8,5	9,1	9,3	5,9	6,3	2,0	1,7	1,6	1,2%	3,2%	5,0%
Okamura	7994 JT	1116	-0,9%	13,6	14,2	13,3	7,0	-	-	0,5	0,5	0,5	2,2%	2,2%	2,2%
Paged	PGD PW	59,00	+0,9%	18,9	12,6	11,1	9,6	7,8	7,4	1,5	1,3	1,2	-	2,6%	4,0%
Pfleiderer Group*	PFL PW	41,85	-7,5%	42,1	13,2	10,8	8,1	5,4	4,9	0,9	0,9	0,8	2,3%	2,6%	3,7%
Rayonier	RYN US	28,40	-2,1%	16,4	58,4	54,0	12,6	18,2	18,1	8,1	6,8	7,5	3,5%	3,5%	3,6%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	3,95	-10,1%	12,3	12,3	10,8	13,7	10,8	9,6	1,8	1,2	1,2	3,1%	3,3%	3,8%
Stelmet*	STL PW	21,40	-9,7%	8,8	16,2	12,1	10,2	9,9	7,6	1,5	1,4	1,2	1,4%	0,0%	0,0%
Suofeiyi Home	002572 CH	39,10	-3,0%	52,8	37,7	27,6	37,6	25,3	18,5	7,7	5,4	4,0	0,9%	1,2%	1,6%
Surteco	SUR GR	24,93	+1,3%	16,2	14,9	11,9	6,6	5,9	5,3	0,8	0,7	0,7	3,2%	3,4%	4,2%
Vanachai Group	VNG TB	11,20	-5,9%	11,0	11,5	10,2	8,8	7,8	6,7	2,0	1,7	1,6	4,5%	4,7%	5,2%
Mediana				16,2	14,2	12,3	9,3	8,2	7,6	1,4	1,2	1,2	1,7%	2,4%	2,2%

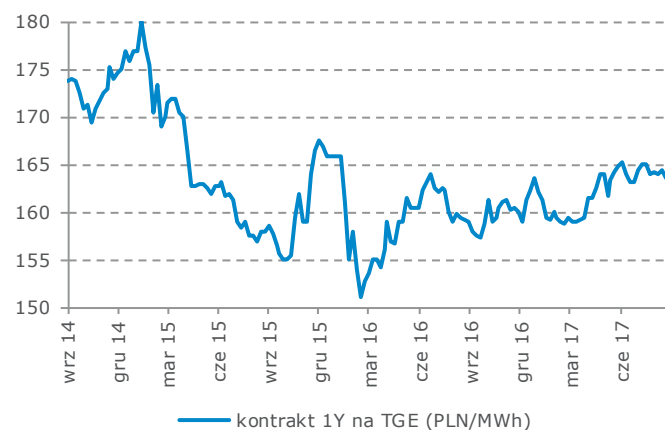
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



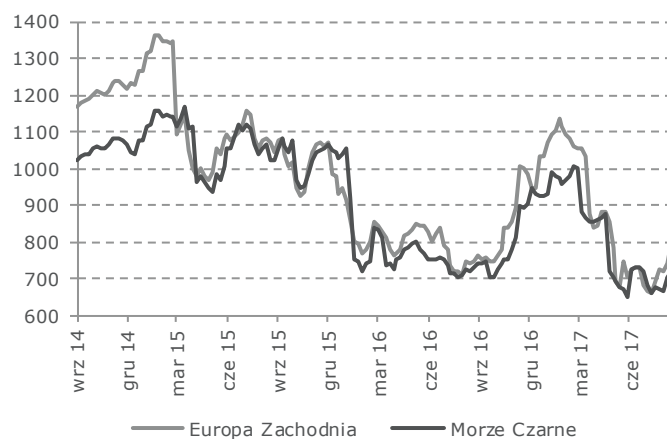
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)

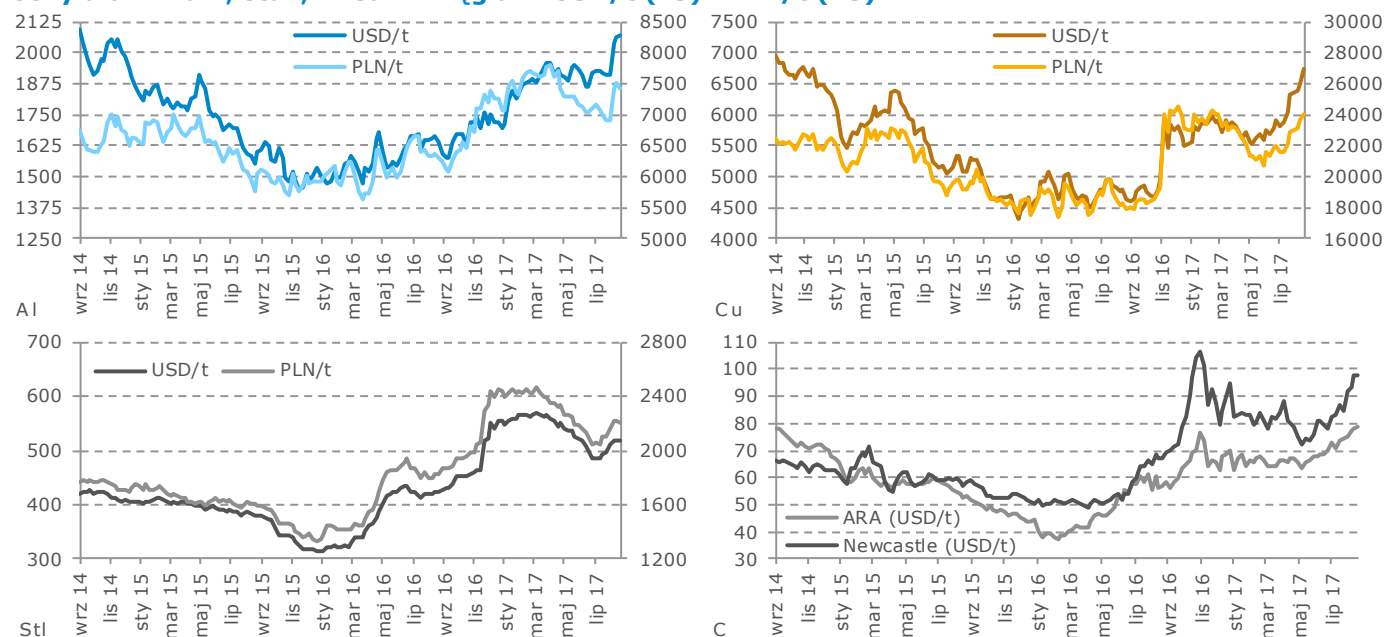


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
Producenci AGD															
Amica Wronki*	AMC PW	161,95	-1,1%	11,2	11,1	9,7	6,8	6,8	6,1	0,6	0,5	0,5	2,5%	3,4%	2,7%
Arcelik	ARCLK TI	24,52	-6,7%	12,7	14,4	12,2	12,2	10,2	8,6	1,3	1,1	0,9	2,2%	2,9%	3,1%
De'Longhi	DLG IM	25,28	-7,7%	22,6	21,3	19,4	12,5	11,6	10,7	2,0	1,9	1,8	3,2%	2,2%	2,3%
Electrolux	ELUXB SS	286,10	+3,6%	18,3	16,0	14,7	8,7	7,8	7,4	0,7	0,7	0,7	2,3%	2,9%	3,0%
Gorenje	GRVG SV	6,05	-2,5%	18,3	12,6	10,3	6,3	5,8	5,3	0,4	0,4	0,4	-	-	-
SEB	SK FP	150,80	+0,2%	29,0	19,1	16,8	17,8	12,1	11,0	2,0	1,5	1,4	1,1%	1,4%	1,6%
Whirlpool Corporation	WHR US	168,91	-5,0%	14,5	11,5	9,8	8,8	7,7	6,8	0,9	0,8	0,8	2,3%	2,5%	2,7%
Mediana				18,3	14,4	12,2	8,8	7,8	7,4	0,9	0,8	0,8	2,3%	2,7%	2,7%
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Atlas Copco	ATCOA SS	305,10	+2,9%	31,1	21,5	19,9	15,3	13,1	12,3	3,7	3,2	3,1	2,2%	2,5%	2,5%
Caterpillar	CAT US	117,55	+3,0%	-	22,9	17,9	19,7	10,7	9,1	1,8	1,6	1,5	2,6%	2,6%	2,7%
Duro Felguera	MDF SM	0,84	+16,7%	-	23,3	14,0	36,4	11,6	10,2	0,5	0,6	0,6	0,6%	2,6%	3,6%
Famur*	FMF PW	5,85	-2,3%	30,3	27,0	18,1	13,1	10,9	6,9	3,0	2,4	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	6301 JP	2943,0	-0,4%	20,2	27,9	21,8	11,3	13,6	11,3	2,0	2,2	1,6	2,0%	2,0%	2,0%
Kopex	KPX PW	4,08	-0,2%	-	-	-	-	-	-	0,8	-	-	-	-	-
Sandvik	SAND SS	129,20	+1,0%	29,4	18,1	16,4	12,1	10,5	9,8	2,3	2,1	2,1	2,1%	2,4%	2,7%
Mediana				29,9	23,1	18,0	14,2	11,3	10,0	2,0	2,2	1,6	2,0%	2,4%	2,6%
Metale															
Aichi Steel	5482 JT	4290,0	-8,7%	100+	12,9	10,5	6,1	5,0	4,3	0,5	0,5	0,5	2,3%	2,3%	2,3%
AK Steel	AKS US	5,77	+5,5%	-	12,1	7,2	8,0	6,4	5,2	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Alcoa	AA US	43,09	+20,9%	-	15,0	15,4	15,0	5,1	5,4	1,1	0,9	1,0	0,6%	-	-
Bluescope Steel	BSL AU	10,97	-15,9%	17,7	9,4	11,4	5,9	4,5	5,2	0,7	0,6	0,6	0,5%	1,0%	1,2%
Constellium	CSTM US	10,45	+27,4%	-	18,3	10,2	7,2	7,1	6,4	0,6	0,5	0,5	-	-	-
Elemental*	EMT PW	2,55	-20,6%	8,0	10,3	8,3	7,1	8,6	7,0	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kaiser Aluminum	KALU US	96,70	+2,4%	18,8	17,7	16,7	8,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,2	1,9%	2,1%	2,2%
Kęty*	KTY PW	395,75	-1,8%	13,5	14,9	15,2	10,5	10,4	9,7	1,8	1,7	1,6	4,5%	7,6%	5,0%
Konsorcjum Stali	KST PW	30,60	+4,2%	4,2	15,3	-	4,4	5,7	-	0,2	0,2	0,2	0,7%	1,6%	-
Nyrstar	NYR BB	5,88	+7,3%	-	-	27,6	22,3	5,8	4,5	0,6	0,4	0,4	-	-	-
Reliance Steel & Alu	RS US	72,85	+2,2%	17,3	14,1	12,3	9,9	8,4	7,8	0,8	0,8	0,7	2,3%	2,5%	2,6%
Sanyo Special	5481 JT	587,00	-11,1%	12,8	12,1	10,3	5,5	5,5	5,5	0,8	0,8	0,8	2,0%	2,0%	2,4%
Stalprodukt	STP PW	559,50	+12,0%	9,6	9,1	10,2	5,0	4,7	4,8	0,9	0,8	0,8	0,5%	1,2%	0,2%
Stalprofil	STF PW	15,14	-0,9%	-	12,6	-	73,8	10,3	-	0,6	0,3	0,5	0,7%	0,3%	-
Steel Dynamics	STLD US	34,83	-0,9%	22,2	12,4	11,6	9,5	6,6	6,2	1,3	1,0	1,1	1,6%	1,8%	1,8%
Mangata (Zetkama)*	MGT PW	108,10	-4,3%	16,1	13,1	11,1	9,8	7,6	6,7	1,4	1,2	1,1	0,0%	1,9%	3,1%
Mediana				14,8	12,9	11,2	8,1	6,5	5,9	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,8%	2,3%

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		
				2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P	2016	2017P	2018P
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	76,98	+1,1%	19,9	17,9	17,3	10,3	9,9	9,6	1,5	1,5	1,5	2,1%	4,7%	3,0%
BASF	BAS GY	81,48	+2,3%	18,4	14,0	13,8	8,5	7,7	7,5	1,6	1,4	1,4	3,7%	3,8%	4,0%
Bayer	BAYN GY	107,05	-0,6%	19,7	14,3	13,3	9,3	8,3	7,9	2,2	2,0	2,0	2,5%	2,7%	2,8%
Ciech*	CIE PW	62,15	+8,3%	5,5	9,2	11,8	5,0	5,6	6,3	1,3	1,2	1,1	4,6%	0,0%	6,0%
Ciner Resources	CINR US	23,70	-10,6%	30,2	12,6	11,9	5,9	6,4	5,9	1,5	1,4	1,4	9,6%	9,2%	9,5%
Dow Chemical	DOW US	64,90	-1,2%	18,2	16,0	14,6	12,6	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	2,8%	3,0%	3,2%
Huntsman	HUN US	26,52	-1,6%	19,2	11,6	12,0	9,2	7,7	8,2	1,0	1,1	1,2	1,9%	2,0%	2,1%
Soda Sanayii	SODA TI	5,27	-7,7%	8,2	7,6	7,8	7,6	6,3	6,2	2,0	1,8	1,7	3,6%	5,7%	6,5%
Solvay	SOLB BB	121,25	+0,0%	20,2	14,6	13,9	8,9	7,9	7,6	1,8	1,7	1,6	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	TTCH IN	588,85	-3,9%	19,5	16,6	15,2	9,7	9,0	9,0	1,2	1,4	1,5	1,7%	1,9%	1,9%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	36,95	+0,8%	16,1	13,6	12,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tronox	TROX US	20,17	+3,9%	-	100+	33,6	19,5	10,9	8,7	2,5	2,3	2,1	0,9%	1,0%	0,9%
Wacker Chemie	WCH GY	106,40	+4,8%	29,5	29,3	21,9	5,6	6,7	6,3	1,2	1,3	1,2	1,9%	2,8%	2,3%
Mediana				19,3	14,2	13,8	9,0	7,8	7,8	1,6	1,5	1,5	2,7%	2,8%	3,0%
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	3553	+10,3%	5,4	7,7	7,8	7,4	7,2	7,0	2,4	2,5	2,4	8,5%	8,6%	8,5%
Agrium	AGU US	97,01	-2,8%	22,6	19,9	16,4	10,9	10,5	9,2	1,4	1,4	1,3	3,6%	3,6%	3,7%
CF Industries Holdings	CF US	28,94	+0,9%	-	-	100+	16,8	15,4	11,2	3,7	3,5	3,3	4,1%	4,1%	4,1%
Grupa Azoty*	ATT PW	69,46	+1,8%	20,1	13,9	15,0	7,8	6,9	6,7	0,9	0,9	0,8	1,2%	1,1%	1,4%
Israel Chemicals	ICL IT	15,50	-9,0%	-	13,2	10,8	21,8	8,2	7,4	1,6	1,6	1,6	3,9%	4,0%	4,2%
Mosaic	MOS US	19,82	-18,0%	23,3	25,7	17,9	9,9	9,9	7,8	1,4	1,4	1,3	5,5%	3,7%	3,3%
PhosAgro	PHOR RX	2328	-1,3%	5,0	11,0	10,2	5,6	6,7	6,2	2,2	2,2	2,1	6,6%	4,7%	5,3%
Potash Corp of Saskat	POT US	17,23	-3,3%	44,2	28,1	25,3	14,8	13,2	11,7	4,8	4,8	4,6	4,1%	2,3%	2,4%
Uralkali	URKA RX	140,00	+7,7%	2,3	7,3	6,5	10,4	9,2	9,4	5,4	4,7	4,8	-	-	-
Yara International	YAR NO	309,10	-1,9%	13,3	18,8	13,4	6,8	8,3	6,6	1,1	1,1	1,0	3,2%	3,0%	3,5%
ZA Pulawy	ZAP PW	186,00	-3,1%	13,1	10,7	10,8	5,5	5,1	4,7	0,9	0,8	0,7	4,6%	4,6%	6,8%
ZCh Police	PCE PW	21,59	+2,6%	18,5	11,4	9,7	10,3	8,1	7,0	0,8	0,8	0,8	1,9%	1,6%	2,1%
Mediana				15,9	13,2	10,8	10,1	8,2	7,2	1,5	1,5	1,4	4,1%	3,7%	3,7%
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	772,95	+0,0%	23,8	16,6	15,9	8,3	6,9	6,9	0,6	0,6	0,5	1,3%	1,1%	1,2%
Asahi Kasei	3407 JT	1318,5	+5,9%	20,1	17,4	15,5	7,7	8,2	7,4	1,1	1,1	1,1	1,5%	1,6%	1,9%
BASF	BAS GY	81,48	+2,3%	18,4	14,0	13,8	8,5	7,7	7,5	1,6	1,4	1,4	3,7%	3,8%	4,0%
Dow Chemical	DOW US	64,90	-1,2%	18,2	16,0	14,6	12,6	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	2,8%	3,0%	3,2%
Grand Pacific Petro	1312 TT	25,60	+20,2%	9,7	10,0	9,0	5,9	5,8	7,0	1,2	1,0	1,0	3,9%	4,3%	4,3%
Kumho Petrochemical	011780 KS	79600	+5,0%	30,4	14,1	12,0	11,3	9,5	8,3	1,0	0,8	0,8	1,0%	1,2%	1,4%
LANXESS	LXS GY	63,31	-3,6%	30,1	16,5	14,3	10,1	7,3	7,3	1,2	1,0	1,0	1,1%	1,3%	1,6%
Synthos*	SNS PW	4,58	+1,8%	21,8	12,6	16,6	11,4	8,9	10,7	1,6	1,2	1,2	11,6%	10,9%	5,6%
Trinseo	TSE US	66,30	-5,0%	9,7	9,9	8,2	6,3	6,7	6,0	1,0	0,9	0,8	1,4%	2,0%	2,2%
TSRC Corp	2103 TT	31,95	-7,1%	26,6	25,4	13,7	12,1	12,9	9,4	1,3	1,1	1,0	3,1%	3,7%	5,8%
Ube Industries	4208 JT	316,00	+6,0%	17,5	16,4	12,6	6,9	7,7	6,8	0,8	0,9	0,8	1,6%	1,9%	1,9%
ZEON	4205 JT	1398,0	+12,3%	17,5	15,0	12,7	7,1	7,0	6,2	1,2	1,3	1,2	1,1%	1,2%	1,3%
Mediana				19,3	15,5	13,8	8,4	7,7	7,4	1,2	1,1	1,0	1,5%	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

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 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.

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 konfliktach 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.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 31 sierpnia 2017 o godzinie 8:53.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 31 sierpnia 2017 o godzinie 8:53.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, 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, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, Opono, 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, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Opono, 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, Robygy, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnynt, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, Zastal S.A., ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: 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 abonentową 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	równoważ	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2017-07-31	2017-04-28	2017-03-29	2016-08-22
kurs z dnia rekomendacji	46,99	64,00	59,67	63,61
WIG w dniu rekomendacji	62 366,50	61 731,80	58 938,76	47 536,72

Amica Wronki

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-06-16
kurs z dnia rekomendacji	186,00
WIG w dniu rekomendacji	44 916,52

Apator

rekomendacja	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2017-07-31	2017-04-28	2016-11-28
kurs z dnia rekomendacji	31,29	35,05	27,96
WIG w dniu rekomendacji	62 366,50	61 731,80	48 579,08

Boryszew

rekomendacja	niedoważaj
data wydania	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	11,20
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23

Ciech

rekomendacja	kupuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-06-02	2017-03-24	2017-01-27	2017-01-23	2016-11-16
kurs z dnia rekomendacji	69,69	81,00	69,03	62,70	60,85
WIG w dniu rekomendacji	60 181,96	59 093,68	55 560,23	53 573,28	47 579,82

Elemental

rekomendacja	równoważ	przeważaj	zawieszona
data wydania	2017-08-31	2017-01-27	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	2,55	3,81	3,81
WIG w dniu rekomendacji	64 957,87	55 560,23	55 560,23

Ergis

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2016-09-28
kurs z dnia rekomendacji	5,75
WIG w dniu rekomendacji	47 278,65

Famur

rekomendacja	kupuj	zawieszona
data wydania	2017-07-20	2016-11-30
kurs z dnia rekomendacji	5,84	4,22
WIG w dniu rekomendacji	62 533,46	48 199,38

Forte

rekomendacja	niedoważaj
data wydania	2017-08-31
kurs z dnia rekomendacji	74,02
WIG w dniu rekomendacji	64 957,87

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	kupuj	akumuluj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-08-02	2017-07-03	2017-06-23	2017-06-02	2017-01-26	2016-08-30
kurs z dnia rekomendacji	72,08	63,30	67,50	63,01	70,41	64,79
WIG w dniu rekomendacji	62 800,96	61 018,36	60 987,33	60 181,96	55 484,56	47 427,99

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Kernel

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-06-02	2017-01-27	2016-11-15
kurs z dnia rekomendacji	68,33	76,75	57,70
WIG w dniu rekomendacji	60 181,96	55 560,23	47 539,85

Kęty

rekomendacja	trzymaj
data wydania	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	416,80
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23

Kruszwica

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-03-29
kurs z dnia rekomendacji	63,50
WIG w dniu rekomendacji	58 938,76

Mangata (Zetkama)

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-10-26
kurs z dnia rekomendacji	112,55
WIG w dniu rekomendacji	48 459,91

Pfleiderer Group

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

Stelmet

rekomendacja	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2017-07-17	2017-01-27	2017-01-12
kurs z dnia rekomendacji	22,51	32,30	31,00
WIG w dniu rekomendacji	62 127,72	55 560,23	53 709,33

Synthos

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2017-01-17	2016-11-04
kurs z dnia rekomendacji	5,30	4,57
WIG w dniu rekomendacji	53 706,41	47 899,61

Tarczyński

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-05-31
kurs z dnia rekomendacji	11,20
WIG w dniu rekomendacji	60 344,58

Vistal

rekomendacja	równoważ	zawieszona	trzymaj
data wydania	2017-01-27	2017-01-27	2016-11-25
kurs z dnia rekomendacji	9,00	9,00	9,90
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	55 560,23	48 824,83

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz**Kamil Kliszcz**

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

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała

+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy****Piotr Gawron**

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

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

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

Anna Łagowska

+48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne**Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży**Kamil Szymański**

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

Jarosław Banasiak

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