

piątek, 29 czerwca 2018 | opracowanie cykliczne

Budownictwo & Deweloperzy: czerwiec 2018

Spółki budowlane i deweloperskie, Polska

Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 438 24 04

Budownictwo

- Przetargi PKP PLK:** Szacujemy, że w 1H'18 nastąpiło otwarcie ofert w 17 znaczących przetargach o łącznej wartości 6,4 mld PLN (ceny netto oferenta). Wartość złożonych ofert przekraczała budżet inwestora o 49%. Przekroczenie budżetu o przynajmniej 20% miało miejsce w 77% przetargów (wartościowo), co znacznie zwiększa ryzyko unieważnienia postępowań (dwa przetargi za 1,9 mld PLN zostały już unieważnione). Jedynie w 1 z powyższych 16 przetargów miał miejsce wybór oferty (za 35 mln PLN). Różnica między 1. a 2. ofertą wyniosła średnio 4% vs. 8% w 2017.
- Skuteczność TRK, TOR, ZUE i BDX** w tegorocznych przetargach kolejowych jest wysoka (wartościowo ponad 60%), niemniej większość postępowań powinna być unieważniona (przekroczenie budżetu). Portfele wciąż wypełniają kontrakty z okresu dużej konkurencji.
- Przetargi GDDKiA.** W 1H'18 GDDKiA otworzyła oferty w 9 przetargach o wartości 3,3 mld PLN (ceny netto oferentów). Wartość najkorzystniejszych ofert była o ok. 5% niższa od budżetu inwestora (25% w ubiegłym roku). Skuteczność BDX jest niska (2%).
- Spodziewamy się wyższej rentowności **UNI** pozyskiwanych obecnie kontraktach. W 2Q'18 w segmencie mieszkaniowym spółka podpisała 5 umów o wartości 316 mln PLN (ok. 4600 PLN/PUM vs. 3500 PLN/PUM w 2017). Spółka pozostaje naszym top pickiem w sektorze.
- Perspektywy sektora pozostają negatywne. Po spadkach podtrzymujemy neutralne lub negatywne pozycjonowanie z wyjątkiem spółek budownictwa kubaturowego (UNI, ERB).
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
PRZEWAGA: UNI NIEDOWAGAŻENIE: TRK

Deweloperzy

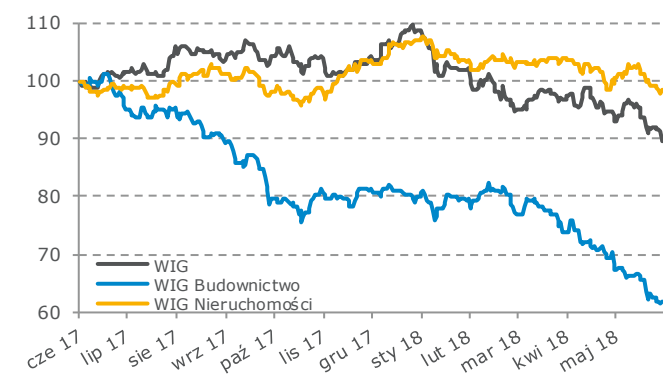
- W raporcie z 22.VI podtrzymaliśmy pozytywne nastawienie do sektora. Preferujemy spółki charakteryzujące się wysoką efektywnością: **ARH, 1AT, DOM, LCC, LKD**, notowane na **P/B'18=1,1x, P/E'18-20=6,4x** oraz **DYield'19-20=11,3%**. Powinny one dobrze radzić sobie w okresie spowolnienia i brać udział w konsolidacji rynku, która może nastąpić po nowelizacji ustawy deweloperskiej (likwidacja otwartych rachunków powierniczych).
- LC Corp** pozostaje najbardziej preferowaną spółką z uwagi na: (1) 20% dyskonto na P/E'18-20=5,4x, (2) 45% dyskonto na P/B'18=0,69x, (3) notowania z prawem do dywidendy za '17 (DPS=0,24%, DYield=10,2%), (4) możliwą dywidendę nadzwyczajną po sprzedaży części nieruchomości komercyjnych, których NAVPS wynosi ok. 2,40 PLN.
- Nie widzimy uzasadnienia gwałtownego spadku kursu **Atalu** (-13% m/m). Wycena na poziomie P/E'17-20 oraz DYield'19=13,8% jest według nas okazją do kupna.
- Wzrost kursu **Polnordu** (+19% m/m) postrzegamy jako okazję do sprzedaży. W raporcie z 22.VI istotnie obniżyliśmy prognozy na lata 2018-20.
- W latach '11-14 zaliczki finansowały zaledwie 13-15% zapasów vs. 32% na koniec '17. Planowana **likwidacja otwartych rachunków powierniczych** odetnie sektor od powyższego źródła finansowania i zwiększy zadłużenie sektora. Uważamy, że preferowane przez nas spółki skorzystają na konsolidacji rynku, a wyższy koszt finansowania skompensują wzrostem cen mieszkań po prawdopodobnym załamaniu podaży. Obecnie nie zakładamy redukcji dywidend w sektorze, niemniej jest to istotny czynnik ryzyka.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
PRZEWAGA: LCC, ARH, LKD, ECH, 1AT, DOM; NIEDOWAGAŻENIE: PND

Zmiana kursu M/M* i YTD

Budownictwo	M/M	YTD
Elektrotim	+19,0%	-21%
ZUE	+2,0%	-2%
Herkules	+1,3%	+0%
Ulma	-1,4%	+9%
Unibep	-3,0%	-43%
Erbud	-9,1%	-22%
Trakcja	-10,6%	-63%
Elbudowa	-18,4%	-9%
Budimex	-22,6%	-35%
Torpol	-24,4%	-39%
WIG Bud.	-11,2%	-24%
WIG	-5,3%	-13%
Deweloperzy	M/M	YTD
Polnord	+21,4%	-9%
GTC	+13,7%	-1%
Archicom	+5,5%	+1%
JWC	+1,2%	-17%
Dom Dev.	+0,5%	-4%
Capital Park	+0,0%	-6%
BBi Dev.	-1,8%	-13%
Lokum Dew.	-2,7%	+8%
P.A. Nova	-4,6%	-9%
i2 Dev.	-5,2%	+33%
Ronson	-5,4%	-25%
Echo Inv.	-5,6%	+4%
LC Corp	-11,6%	-11%
Atal	-13,8%	-13%
WIG Nieruch.	-0,0%	-4%
WIG	-5,3%	-13%
Zagranica	M/M	YTD
DE Dewel.	+1,4%	+6%
DAX	-5,9%	-6%
AT Dewel.	-2,6%	+1%
ATX	-4,7%	-5%
EU Dewel.	-1,2%	-1%
EU Bud.	-4,3%	-4%
EU Akcje	-4,2%	-7%

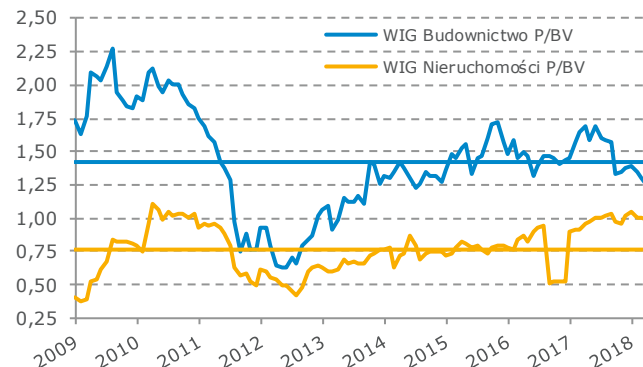
*zmiana w okresie 27.05-28.06

WIG Budownictwo oraz WIG Nieruchomości na tle WIG



Źródło: Bloomberg

P/BV dla WIG Budownictwo oraz WIG Nieruchomości



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**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 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 (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFL, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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

Archicom

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-06-22	2018-04-26	2018-01-25
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,00	15,30	15,75

Atal

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2018-06-22	2018-04-06	2018-02-02	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	42,86	47,00	49,20	45,00	44,10
kurs z dnia rekomendacji	37,30	43,40	42,40	40,40	40,00

BBI Development

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2018-04-26	2018-02-02	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	0,66	0,70	0,73

Budimex

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-06-06	2018-04-06	2018-02-02	2017-07-24
cena docelowa (PLN)	163,00	216,39	246,00	267,00
kurs z dnia rekomendacji	153,00	215,00	197,80	229,50

Capital Park

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2018-04-06	2018-02-02
cena docelowa (PLN)	8,35	8,42
kurs z dnia rekomendacji	5,95	5,95

Dom Development

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2018-06-22	2018-03-20	2018-02-02	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	87,80	103,10	103,00	101,10	81,70
kurs z dnia rekomendacji	85,80	85,80	82,00	82,25	76,10

Echo

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2018-04-06	2018-02-02	2017-10-02	2017-09-01	2017-07-03
cena docelowa (PLN)	5,63	6,31	6,42	6,64	6,64
kurs z dnia rekomendacji	5,23	5,05	5,19	5,21	6,26

Elektrobudowa

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-06-06	2018-04-06	2018-02-02	2017-09-01
cena docelowa (PLN)	71,00	116,00	113,00	134,00
kurs z dnia rekomendacji	69,00	96,40	81,20	109,50

Elektrotim

rekomendacja	równoważ	przeważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2018-05-28	2017-11-16	2017-10-24	2017-09-14
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	5,80	7,61	9,76	11,98

Erbud

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2017-12-15	2017-11-03	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	22,00	23,10	29,60	29,40	28,70	29,80	31,30	33,50
kurs z dnia rekomendacji	14,90	19,40	21,60	21,30	20,60	24,70	26,00	31,50

GTC

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-08-02
cena docelowa (PLN)	9,60	9,70	9,70	10,00	9,59
kurs z dnia rekomendacji	9,39	8,64	9,67	9,90	9,62

Herkules

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2018-01-25	2017-10-24	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,67	3,60	4,17

i2 Development

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2018-06-22	2018-05-28	2018-01-12
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,40	17,30	14,90

JWC

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2018-06-22	2018-03-29	2018-01-25
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,48	4,16	4,41

LC Corp

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-06-22	2018-04-06	2018-02-02	2017-09-26
cena docelowa (PLN)	3,58	3,50	3,74	3,54
kurs z dnia rekomendacji	2,39	2,70	3,10	2,69

Lokum Deweloper

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-06-22	2018-03-29	2018-01-25	2017-09-14
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	18,80	17,80	18,00	16,30

PA Nova

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2018-03-29	2018-02-28	2017-11-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	22,30	23,30	24,00

Polnord

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2018-06-22	2018-02-02	2017-12-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	9,04	10,50	8,70

Ronson

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2018-06-22	2018-04-03	2018-03-29	2018-02-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,09	1,32	1,32	1,45

Torpol

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2018-05-28	2018-03-29	2018-02-02	2018-01-25	2017-11-27	2017-10-24	2017-09-14
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,40	7,50	7,98	8,16	8,55	10,93	12,05

Trakcja

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2018-05-18	2018-03-29	2018-02-02	2018-01-25	2017-11-27	2017-10-24	2017-09-14
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,65	6,75	7,24	7,56	7,69	10,30	12,80

Ulma

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2018-05-28	2018-03-29	2017-11-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	73,00	66,50	73,90

Unibep

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-04-06	2018-02-02	2018-01-05	2017-11-03	2017-09-01
cena docelowa (PLN)	10,10	10,80	10,80	14,00	15,40
kurs z dnia rekomendacji	7,50	8,60	9,76	9,90	12,20

ZUE

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2018-05-28	2018-03-29	2018-02-02	2018-01-25	2017-11-27	2017-09-14
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	5,86	6,12	6,18	6,44	6,89	9,20

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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 Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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