

wtorek, 31 lipca 2018 | opracowanie cykliczne

## Budownictwo & Deweloperzy: lipiec 2018

### Spółki budowlane i deweloperskie, Polska

Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 438 24 04

#### Budownictwo

- Indeks **WIG-Budownictwo** czwarty miesiąc z rzędu zachowywał się znacznie słabiej niż indeks szerokiego rynku. Poprawa sentymentu dotyczyła jedynie spółek budownictwa kolejowego.
- W **Trakcji**, katalizatorem wzrostu kursu (+56% m/m) była finalizacja umów, w których oferty składano w 3Q i 4Q'17. Uważamy, że oferty składane w tamtym okresie wciąż nie dają gwarancji atrakcyjnych marż, a wysoka dynamika kursu ma głównie charakter spekulacyjny i stanowi odreagowanie po wcześniejszej przecenie.
- Dynamika produkcji budowlanej** wyniosła w 1H'18 ok. **+25% r/r** (powyższe tempo wzrostu utrzymało się również w samym VI'18). Ankiety GUS wskazują, że w 1H'18 wysokie koszty oraz spadająca dostępność materiałów i pracowników były coraz większą barierą dla branży. W VII'18 przestał rosnąć w ujęciu r/r wskaźnik ogólnego klimatu w budownictwie, który znajdował się w trendzie wzrostowym od początku 2017 roku. Koszty podstawowych materiałów w budownictwie (beton, stal, asfalt, ropa) wzrosły w 2Q'18 o 13% r/r (+7% q/q). Podsumowując, otoczenie w budownictwie pozostaje niekorzystne.
- Wyniki 2Q:** Spadek ZN segmentu budowlanego w **Budimeksie** o niemal 50% r/r nastraja pesymistycznie do całego sektora, w którym kolejny kwartał z rzędu spodziewamy się wzrostu przychodów przy pogarszających się marżach. W 1Q'18 niepokojącym zjawiskiem był wzrost zadłużenia branży wynikający ze wzrostu salda wyceny kontraktów budowlanych. Spodziewamy się, że pogorszenie struktury bilansów względem minionego roku będzie również widoczne na koniec czerwca.
- Przed sezonem wyników za 2Q nasza ocena perspektyw sektora pozostaje negatywna.
- NAJciekawsze propozycje**  
**PRZEWAGA:** UNI **NIEDOWAGA:** TRK

#### Deweloperzy

- Rynek mieszkaniowy:** W 2Q'18 sprzedaż mieszkań w największych miastach w Polsce spadła o 11% (REAS) przy ok. 15% spadku wśród deweloperów giełdowych. Niższa sprzedaż jest następstwem ograniczonej oferty deweloperów oraz coraz większych podwyżek cen mieszkań, pozwalających przenieść rosnące koszty budowy na klienta.
- Ceny mieszkań:** W 2Q'18 średnie ceny transakcyjne mieszkań wzrosły o ok. **7-9% r/r** (REAS, Open Finance/Home Broker). Dynamika cen mieszkań w ofercie oraz cen mieszkań wprowadzonych do oferty wyniosła 10-15% i zapowiada dalszy wzrost cen transakcyjnych w kolejnych kwartałach.
- Wyniki 2Q:** Deweloperzy giełdowi przekazali w 2Q'18 o 50% więcej mieszkań r/r. Wśród analizowanych przez nas deweloperów mieszkaniowych (ARH, 1AT, DOM, JWC, LCC, LKD, PND, RON, I2D) przełoży się to na ponad 50% wzrost ZN. Relatywnie najwyższych wyników spodziewamy się w **Atalu** i **LC Corp**, u których po 1H'18 całoroczne prognozy oczyszczonego ZN będą zrealizowane w 65%. Umocnienie kursu EUR/PLN o 3,6% q/q wpłynie na wzrost zysku z rewaluacji deweloperów komercyjnych.
- Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do sektora deweloperskiego. Zwracamy uwagę na wysoki **DYield'19** w niektórych spółkach z sektora (**12-13%** w **1AT, DOM, ECH, LCC**).
- NAJciekawsze propozycje**  
**PRZEWAGA:** LCC, ARH, LKD, ECH, 1AT, DOM; **NIEDOWAGA:** PND

#### Zmiana kursu M/M\* i YTD

| Budownictwo  | M/M    | YTD  |
|--------------|--------|------|
| Trakcja      | +56,3% | -42% |
| Torpol       | +11,6% | -32% |
| ZUE          | +4,3%  | +2%  |
| Budimex      | +0,3%  | -35% |
| Ulma         | -0,7%  | +8%  |
| Erbud        | -1,0%  | -22% |
| Unibep       | -1,4%  | -44% |
| Herkules     | -5,0%  | -5%  |
| Elektrotim   | -16,5% | -34% |
| Elbudowa     | -16,9% | -25% |
| WIG Bud.     | +2,0%  | -22% |
| WIG          | +9,4%  | -5%  |
| Deweloperzy  | M/M    | YTD  |
| Ronson       | +21,7% | -9%  |
| LC Corp      | +6,8%  | -6%  |
| Atal         | +4,4%  | -13% |
| Echo Inv.    | +3,6%  | +7%  |
| Polnord      | +3,4%  | -6%  |
| Capital Park | -0,9%  | -7%  |
| GTC          | -1,3%  | -2%  |
| BBi Dev.     | -1,8%  | -14% |
| i2 Dev.      | -2,4%  | +30% |
| Dom Dev.     | -2,9%  | -7%  |
| Archicom     | -3,0%  | -2%  |
| JWC          | -3,7%  | -20% |
| Lokum Dew.   | -4,4%  | +3%  |
| P.A. Nova    | -11,5% | -20% |
| WIG Nieruch. | +1,1%  | -3%  |
| WIG          | +9,4%  | -5%  |
| Zagranica    | M/M    | YTD  |
| DE Dewel.    | +1,9%  | +7%  |
| DAX          | +5,1%  | -1%  |
| AT Dewel.    | +5,1%  | +7%  |
| ATX          | +4,8%  | -1%  |
| EU Dewel.    | +1,8%  | +0%  |
| EU Bud.      | +5,0%  | +0%  |
| EU Akcje     | +4,8%  | -2%  |

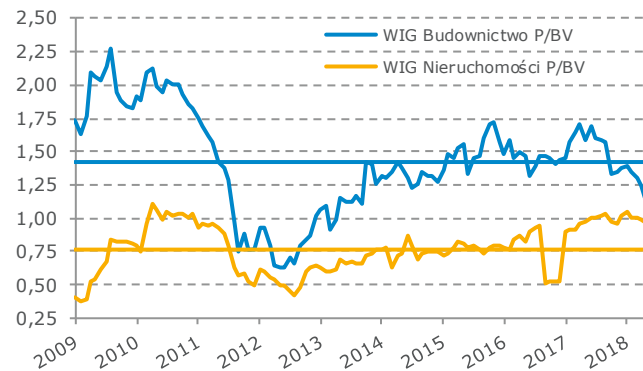
\*zmiana w okresie 28.06-30.07

#### 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**PRZEWAGAŻENIE (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, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFL, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, 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 w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, GetBack, 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.

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

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.

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             | kupuj      | akumuluj   | akumuluj   | akumuluj   | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2018-07-04 | 2018-06-22 | 2018-04-06 | 2018-02-02 | 2017-09-01 |
| cena docelowa (PLN)      | 42,86      | 42,86      | 47,00      | 49,20      | 45,00      |
| kurs z dnia rekomendacji | 36,40      | 37,30      | 43,40      | 42,40      | 40,40      |

### BBI Development

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

### 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      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2018-06-22 | 2018-03-20 | 2018-02-02 | 2017-09-01 |
| cena docelowa (PLN)      | 87,80      | 103,10     | 103,00     | 101,10     |
| kurs z dnia rekomendacji | 85,80      | 85,80      | 82,00      | 82,25      |

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

### 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   |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania             | 2018-01-25 | 2017-10-24 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,67       | 3,60       |

### 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 Kliszczyk**  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kliszczyk@mbank.pl](mailto:kamil.kliszczyk@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

**Michał Marczak**  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

**Michał Konarski**  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

**Jakub Szkopek**  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

**Paweł Szpigel**  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

**Piotr Zybala**  
+48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mbank.pl](mailto:piotr.zybala@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

**Piotr Bogusz**  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel

## Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

### Maklerzy

**Piotr Gawron**  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Krzysztof Bodek**  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

**Tomasz Jakubiec**  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

**Jędrzej Łukomski**  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

**Adam Prokop**  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

**Szymon Kubka, CFA, PRM**  
+48 22 697 48 54  
[szymon.kubka@mbank.pl](mailto:szymon.kubka@mbank.pl)

**Andrzej Sychowski**  
+48 22 697 48 86  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

**Tomasz Galanciak**  
+48 22 697 49 68  
[tomasz.galanciak@mbank.pl](mailto:tomasz.galanciak@mbank.pl)

**Magdalena Bernacik**  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

## Sprzedaż rynki zagraniczne

**Marzena Łempicka-Wilim**  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka@mbank.pl)

**Bartosz Orzechowski**  
+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

## Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

**Kamil Szymański**  
dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

**Jarosław Banasiak**  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)