

piątek, 6 maja 2016 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: maj 2016

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Rozkład ryzyko-zysk przy obecnych poziomach cenowych dla głównych światowych indeksów jest niekorzystny, dlatego zalecamy niedoważanie ryzykownych aktywów.

Ze spółek

Finanse

Uważamy, że uwaga rynku w maju skupiona będzie na rezultacie prac Kancelarii Prezydenta odnośnie kredytów denominowanych w CHF. Prace nad ustawą wywierają będą negatywny wpływ na sentyment polskiego sektora bankowego. Jednocześnie, kurs akcji banków zagranicznych powinien zachować się relatywnie lepiej niż sektora w Polsce szczególnie biorąc pod uwagę dobre wyniki za 1Q'16.

Paliwa

Wzrostowa tendencja na ropie powinna się utrzymywać (spadająca produkcja w USA, spekulacje o przyszłym porozumieniu OPEC) i dlatego w ramach sektora preferujemy PGNiG (podnosimy rekomendację do kupuj). Utrzymujemy negatywne nastawienie do PKN z uwagi na spodziewaną presję na marże rafinerijne (zwiększona podaż paliw) i petrochemiczne.

Energetyka

Ceny energii na rynku niemieckim nadal rosną napędzane surowcami i CO₂, co stanowi bardzo dobrą informację dla CEZ (podtrzymujemy rekomendację kupuj). Po ostatnich spadkach i materializacji negatywnych czynników atrakcyjne są także akcje PGE.

Telekomunikacja, Media, IT

W polskiej telekomunikacji preferujemy Orange Polska oraz Netię. Wśród spółek IT podtrzymujemy pozytywne nastawienie do Asseco Business Solutions, które ogłosiło dobre wyniki za 1Q'16, posiada o 10% wyższy R/R backlog oraz atrakcyjną stopę DYield na poziomie 5,0%. Ożywienie na globalnym i polskim rynku reklamy oraz strukturalne przesunięcie budżetów reklamowych do Internetu powinno wspierać kurs Wirtualnej Polski.

Metale i górnictwo

Ceny metali przemysłowych wraz ze spadkiem indeksów giełdowych i umocnieniem USD wejdą w korektę.

Przemysł

W 1Q'16 według naszych szacunków na 49 obserwowanych spółek przemysłowych 39% poprawi zeszłoroczne rezultaty, a 27% je pogorszy. Oczekujemy, że r/r wyraźną poprawę rezultatów zanotują Alumetal, Amica, Impexmetal, Forte, Pfleiderer Grajewo, Ursus oraz Zetkama. Spadkowej dynamiki wyników oczekujemy w spółkach: Alchemia, Famur, Fasing, Feerum, Kruszwica oraz PKM Duda.

Budownictwo

Po lekkiej korekcie w kwietniu sektor jest notowany na EV/EBITDA=5,8x i P/E'16=11,6x. Relatywnie tanie na wskaźnikach są akcje Herkulesa i Elektrobudowy. Spowolnienie w przetargach infrastrukturalnych może jednak osłabić sentyment do sektora w miesiącach wiosenno-letnich.

Deweloperzy

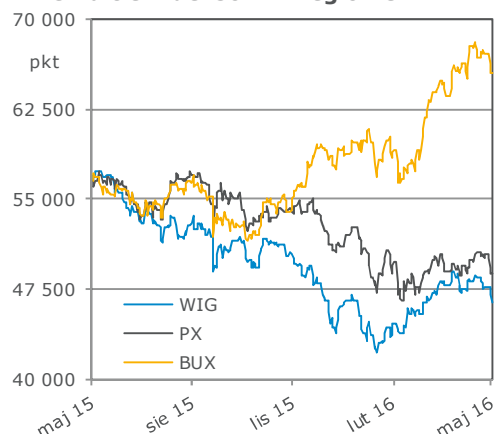
Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do sektora. Wzrost indeksu WIG-Deweloperzy w marcu i kwietniu ma uzasadnienie w koniunkturze i w naszej ocenie nie wyczerpuje potencjału branży.

Handel

W większości spółek z sektora odzieżowego i obuwniczego nastąpiła poprawa miesięcznych wyników sprzedażowych w kwietniu, jednak niska sprzedaż w marcu przełoży się na słabe wyniki spółek w 1Q'16. Sprzyjające trendy rynkowe zostały potwierdzone dobrymi wynikami JMT i powinny wspierać wyniki Eurocash.

WIG 46 430
Średnie P/E 2016 12,5
Średnie P/E 2017 11,4
Średni dzienny obrót (3M) 685 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
AGORA	Akumuluj	▼
AMREST	Trzymaj	▼
ASSECO POLAND	Akumuluj	▼
BZ WBK	Akumuluj	▲
CCC	Redukuj	▼
CD PROJEKT	Akumuluj	▲
HANDLOWY	Trzymaj	▲
KOMERCNI BANKA	Kupuj	▲
PGE	Akumuluj	▲
PGNiG	Kupuj	▲

Departament Analiz:

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	8
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	10
4. Statystyki rekomendacji	11
5. Banki	12
5.1. Alior Bank	12
5.2. BZ WBK	12
5.3. Getin Noble Bank	13
5.4. Handlowy	13
5.5. ING BSK	14
5.6. Millennium	14
5.7. Pekao	15
5.8. PKO BP	15
5.9. Komerční Banka	16
5.10. Erste Bank	16
5.11. RBI	17
5.12. OTP Bank	17
6. Ubezpieczyciele	18
6.1. PZU	18
7. Usługi finansowe	19
7.1. Kruk	19
7.2. Prime Car Management	19
7.3. Skarbiec Holding	20
8. Paliwa, chemia	21
8.1. Ciech	21
8.2. Grupa Azoty	21
8.3. Lotos	22
8.4. MOL	22
8.5. PGNiG	23
8.6. PKN Orlen	23
8.7. Polwax	24
8.8. Synthos	24
9. Energetyka	25
9.1. CEZ	25
9.2. Enea	25
9.3. Energa	26
9.4. PGE	26
9.5. Tauron	27
10. Telekomunikacja	28
10.1. Netia	28
10.2. Orange Polska	28
11. Media	29
11.1. Agora	29
11.2. Cyfrowy Polsat	29
11.3. Wirtualna Polska	30
12. IT	31
12.1. Asseco Poland	31
12.2. CD Projekt	31
13. Metale i górnictwo	32
13.1. KGHM	32
13.2. LW Bogdanka	32
14. Przemysł	33
14.1. Elemental	34
14.2. Famur	34
14.3. Kernel	35
14.4. Kęty	35
14.5. UNIWHEELS	36
14.6. Vistal	36
15. Budownictwo	37
15.1. Budimex	37
15.2. Elektrobudowa	37
15.3. Erbud	38
15.4. Unibep	38

16. Deweloperzy.....	39
16.1. Capital Park.....	39
16.2. Dom Development.....	39
16.3. Echo Investment.....	40
16.4. GTC.....	40
16.5. Robyg.....	41
17. Handel.....	42
17.1. AmRest.....	42
17.2. CCC.....	42
17.3. Eurocash.....	43
17.4. Jeronimo Martins.....	43
17.5. LPP.....	44
18. Inne	45
18.1. Work Service	45

Rynek akcji

W ostatnich tygodniach na wyceny aktywów – w tym akcji – nadal decydujący wpływ miały działania banków centralnych (powodujące dużą zmienność głównych par walutowych) oraz rosnące przekonanie inwestorów, że słaby 1Q zarówno na poziomie danych makro, jak również wyników spółek był najgorszym kwartałem w roku. Osłabienie USD wywołane odsunięciem w czasie oczekiwań na kolejną podwyżkę stóp procentowych przez FED, wspierało ceny surowców i wyceny akcji na rynkach wschodzących, ale również obniżało rentowności *high yield*, których wzrost jeszcze trzy miesiące temu był jednym z głównych czynników ryzyka dla pozytywnego scenariusza makro w USA. Z drugiej strony słabnący USD odzwierciedla wolniejszy wzrost gospodarki USA w pierwszych miesiącach roku (wyraźny spadek inwestycji) oraz poprzez umocnienie euro i jena wywołuje obawy o koniunkturę w Europie (PMI w Wielkiej Brytanii i Francji ponownie poniżej 50 pkt) i Japonii.

Dane EPFR wskazują na 12. tydzień z rzędu odpływu kapitału z europejskiego rynku akcji, ze szczególnym negatywnym wpływem na sektor finansowy. Na uwagę zasługuje to, że w ostatnich dniach nie występuje korelacja wzrostu cen ropy i akcji (dotychczas oznaczało to spadek ryzyka w sektorze wydobywczym), co świadczy o narastających obawach o fundamenty wzrostu gospodarczego (negatywny wpływ ropy na konsumpcję). Dobrze obrazuje to m.in. „rozejście” się ropy i miedzi (indykator koniunktury gospodarczej) oraz wzrost cen metali szlachetnych (*safe haven*). Przy recesyjnym poziomie inwestycji w USA, wzrost opiera się na konsumpcji prywatnej, którą z kolei wspiera silny rynek pracy. Z drugiej strony, rosną oczekiwania inflacyjne, a obecny wzrost cen ropy tylko będzie je nasilał. Mając w perspektywie stagflację FED znajdzie się w trudnej sytuacji. Jeżeli niska aktywność gospodarcza zacznie negatywnie wpływać na dane z rynku pracy, a w konsekwencji słabsze dane o sprzedaży detalicznej z kwietnia potwierdzą się w maju, inwestorzy będą obniżali prognozy wzrostu na 2. i 3. kwartał. Oznacza to ucieczkę kapitału od ryzykownych aktywów i powrót do USD.

Do czynników ekonomicznych dochodzą nadal aktualne ryzyka polityczne (Brexit, wybory prezydenckie w USA). Nadal uważamy, że rozkład ryzyko-zysk przy obecnych poziomach cenowych jest niekorzystny, dlatego zalecamy niedowierzanie ryzykownych aktywów. Według Bloomberga bieżące P/E dla S&P500 to 19,0x, a prognozowane na koniec 2016 r. to 17,5x – przy czym momentum EPS nadal się obniża. Evercore ISI szacuje, że osiągnięcie konsensusu prognozy EPS możliwe jest jedynie przy założeniu, że w kolejnych kwartałach marże osiągną historyczne maksima – co obecnie wydaje się nierealne (od dwóch kwartałów marża obniża się).

Przy braku wyraźnego trendu na rynkach bazowych i nadal dużej niepewności co do kluczowych dla wyceny spółek decyzjach politycznych (ustawa „frankowa”, finansowanie górnictwa, OFE) polska giełda jest coraz bardziej marginalizowana. W kwietniu obroty na głównym rynku obniżyły się o 21% r/r, a za pierwsze cztery miesiące roku o 16% r/r. Naszym zdaniem ze względu na utrzymujące się ryzyka polityczne i coraz wyraźniejsze ekonomiczne GPW nadal będzie dryfować w trendzie spadkowym. Skupy akcji własnych wspierają segment małych i średnich spółek.

USA: Słaby wzrost gospodarczy, coraz bardziej zależny od prywatnej konsumpcji przy rosnących oczekiwaniach inflacyjnych

Dane z amerykańskiej gospodarki wskazują na relatywnie słaby wzrost gospodarczy (PKB w 1Q'16: +2,0% r/r; +0,5% q/q), który w coraz większej mierze opiera się na prywatnej konsumpcji (+1,3% q/q), wspieranej dobrą sytuacją na rynku pracy oraz wysokimi wycenami akcji (korelacja S&P500 z Conference Board; ten element wspierała dotychczasowa polityka FED). Pytaniem pozostaje jednak to, jak długo utrzyma się dobra koniunktura na rynku pracy przy nadal słabej aktywności gospodarczej. Pytanie to jest zasadne szczególnie w kontekście słabszych danych o sprzedaży detalicznej w kwietniu oraz pogarszającym się sentymencie konsumentów (m.in. negatywny wpływ wzrostu cen ropy). Dane dotyczące poziomu wydatków inwestycyjnych osiągają poziom recesyjny, wykorzystanie mocy produkcyjnych spadło poniżej 75%, a wskaźnik koniunktury w małych i średnich firmach (NFIB) jest najniższy od połowy 2013 r. Firmy nadal wolą przeprowadzać skupy akcji i M&A niż inwestować. Potwierdzają to również ankiety o planowanych (w perspektywie 3-6 miesięcy) inwestycjach oraz przygotowywanym podwyższeniu kapitału.

Przy słabym i skoncentrowanym na jednym elemencie wzroście gospodarczym rosną oczekiwania inflacyjne. Cenowy komponent ISM osiągnął najwyższy poziom od sierpnia 2014 roku (59 pkt). Dodatkowo, wzrost cen ropy w ostatnich tygodniach będzie wspierał te oczekiwania (rysuje się scenariusz stagflacji), stawiając FED w trudnej sytuacji.

Oprócz nienajlepszej sytuacji gospodarczej czynnikiem ryzyka pozostaje polityka. Donald Trump wygrał kolejne prawyboje i pozostaje jedynym kandydatem republikanów do nominacji prezydenckiej. Konsensus rynkowy zakłada, że w ostatecznym starciu w listopadowych wyborach republikanin Donald Trump przegra z kandydatem demokratów (najprawdopodobniej Hillary Clinton) jednak w kolejnych tygodniach zmienność rynków z tego tytułu będzie rosła (w lipcu zostaną przyznane nominacje partii).

Chiny – powrót problemów?

Na przełomie marca i kwietnia dane makro z gospodarki chińskiej zaczęły się poprawiać, co pozwoliło na postawienie przez dużą część analityków tezy, że najgorsze momentum już za nami – tym bardziej, że wraz z osłabieniem USD w sposób kontrolowany osłabił się również juan. Lepsze dane wspierały również odbicie cen metali przemysłowych i stali (również węgla koksowego). Zaskoczeniem dla inwestorów były więc słabsze odczyty PMI za kwiecień – zarówno w przemyśle (spadek z 49,7 do 49,4 pkt), jak również w usługach (51,8 vs. 52,2 pkt wcześniej). Działania chińskiego banku centralnego pozwalają na nieznaczną poprawę koniunktury gospodarczej (utrzymanie wzrostu PKB na poziomie 6,7% r/r w 1Q), ale efektem ubocznym jest wyraźny (spekulacyjny) wzrost cen nieruchomości – z czym jeszcze nie tak dawno chińskie władze próbowały się uporać. Ten ostatni czynnik może mieć wpływ na politykę banku centralnego. Rosnąca liczba bankructw chińskich przedsiębiorstw może wskazywać, że rząd powoli wycofuje się z dotychczasowej polityki obrony koniunktury za wszelką cenę.

GPW: spadek aktywności inwestorów i brak rozstrzygnięć

Brak trendu na głównych światowych indeksach oraz nadal nierozstrzygnięta kwestia dotycząca wpływu ustawy frankowej na wyceny banków powodują, że aktywność inwestorów zarówno krajowych, jak i zagranicznych na GPW systematycznie spada. W kwietniu obroty na głównym rynku obniżyły się o 21% r/r, a za pierwsze cztery miesiące roku spadają o 16% r/r. Przy tak niskiej płynności przewidywalność rynku jest niska, przy czym relacja ryzyk i szans naszym zdaniem nadal jest negatywna.

Szansy: 1) napływ kapitału do funduszy EM; 2) poziom wycen; 3) wsparcie rynku (małe i średnie spółki) przez skupę akcji własnych; 4) negatywne nastawienie do akcji – większość inwestorów przygotowała portfele na spadki.

Ryzyka: 1) do czerwca powinna pojawić się prezydencka propozycja ustawy frankowej, która ma być traktowana również jako projekt rządowy; 2) spadek PMI w przemyśle (51,0 vs. 53,8) i umocnienie euro (wpływ na koniunkturę na rynkach eksportowych, głównie w Niemczech), mogą zapowiadać pogorszenie koniunktury w 2Q tym bardziej, że bieżące dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej również zaskakują negatywnie; 3) ryzyko obniżenia ratingu przez Moody's w maju (wydaje się, że już wycenione na PLN); 4) przy słabszym scenariuszu makro na 2017 r. ryzyko zwiększenia deficytu budżetowego, a w efekcie dalszego demontażu OFE; 5) zwiększenie udziału Chin w koszyku MSCI kosztem innych rynków wschodzących (lipiec); 6) wyjście Wielkiej Brytanii z UE może (ale nie musi, przynajmniej nie w pierwszych latach) ograniczyć wielkość środków z budżetu UE dla Polski, Wielka Brytania jest drugim po Niemczech największym rynkiem eksportowym dla polskich przedsiębiorstw.

Biorąc pod uwagę wymienione czynniki nadal uważamy, że małe i średnie spółki powinny zachowywać się lepiej niż WIG20.

Michał Marczał

tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Spółek, dla których dokonano zmiany zaleceń inwestycyjnych w Przeglądzie Miesięcznym:

Agora

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-11-13	2016-02-02	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	12,19	11,45	12,94
WIG w dniu rekomendacji	49358,20	44294,89	46430,16

AmRest

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2016-02-02	2016-04-06	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	188,50	208,50	220,00
WIG w dniu rekomendacji	44294,89	47790,29	46430,16

Asseco Poland

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2015-11-16	2016-02-02	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	55,00	56,50	57,69
WIG w dniu rekomendacji	48697,10	44294,89	46430,16

BEZ WBK

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2015-09-15	2015-12-22	2016-02-02	2016-03-04	2016-04-06	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	311,50	285,25	260,20	297,50	295,55	257,05
WIG w dniu rekomendacji	51519,45	46247,43	44294,89	46448,27	47790,29	46430,16

CCC

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2015-12-15	2016-02-02	2016-03-04	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	132,00	124,40	147,30	169,00
WIG w dniu rekomendacji	43887,16	44294,89	46448,27	46430,16

CD Projekt

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2015-09-04	2016-02-02	2016-04-06	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	25,55	23,09	25,85	24,59
WIG w dniu rekomendacji	50977,06	44294,89	47790,29	46430,16

Handlowy

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj
data wydania	2015-09-15	2015-12-22	2016-02-02	2016-03-04	2016-04-06	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	85,50	70,00	74,46	84,41	85,85	72,69
WIG w dniu rekomendacji	51519,45	46247,43	44294,89	46448,27	47790,29	46430,16

Komercni Banka

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2016-02-02	2016-03-04	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	5239,00	4942,00	4624,00
WIG w dniu rekomendacji	44294,89	46448,27	46430,16

PGE

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2015-09-03	2016-02-02	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	15,08	13,55	12,95
WIG w dniu rekomendacji	50135,97	44294,89	46430,16

PGNiG

rekomendacja	Sprzedaj	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2015-10-09	2015-12-03	2016-02-02	2016-04-19	2016-05-06
kurs z dnia rekomendacji	6,94	5,24	5,04	5,10	4,92
WIG w dniu rekomendacji	51222,77	47002,61	44294,89	48195,06	46430,16

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – Zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.

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 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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.

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.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji

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.

Dom Maklerski mBanku 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.

Jest możliwe, że Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku 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.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, PBKM, Uniwheels. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

Niniejszy Przegląd miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez Dom Maklerski mBanku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmienione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 10 Przeglądu miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji dokonanych w Przeglądzie miesięcznym znajduje się na stronie 11 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym – w ocenie Domu Maklerskiego mBanku S.A. – Przegląd miesięczny nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

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 S.A. 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 zastosowanych w rekomendacji:

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszc
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mdm.pl

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

Zespół Prywatnego Maklera:

Kamil Szymański
dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 06
kamil.szymanski@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mdm.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

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

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl