

piątek, 1 września 2017 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: wrzesień 2017

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji. Inwestorzy będą koncentrowali się na pozytywnym momentum makro w światowej gospodarce, co przy słabnących oczekiwaniach dotyczących przyspieszenia tempa zacieśniania monetarnego jak na razie ryzyka polityczne spycha na drugi plan.

Ze spółek

Finanse

We wrześniu oczekujemy wznowienia prac komisji finansów nad ustawą spreadową oraz rozpoczęciem prac nad nową ustawą CHF z Kancelarii Prezydenta RP. Ustawa o restrukturyzacji CHF ma znaczące szanse na wejście w życie i może trwale obniżyć rentowność sektora. Z wyjątkiem BZW, zalecamy niedoważanie banków z ekspozycją na CHF oraz przeważanie ALR, PEO, PZU i KOMB. Dobre wyniki EBS i OTP są już w pełni wycenione.

Chemia

Spółki chemiczne mogłyby skorzystać na osłabieniu USD do EUR. Naszym zdaniem najbardziej atrakcyjny wydaje się Ciech. W krótkim terminie Synthos może być beneficjentem ograniczenia dostaw kauczków naturalnych do Chin oraz odbicia notowań butadienu.

Paliwa

Zaskakująco mocne otoczenie makro w rafinerii i petrochemii w ujęciu YTD zmusza nas do rewizji w górę prognoz dla LTS, PKN i MOL, aczkolwiek utrzymujemy sceptyczne nastawienie do sektora w średnim terminie. Nadal uważamy, że w przeddzień liberalizacji rynku i potencjalnych akwizycji na szelfie norweskim atrakcyjniej wygląda PGNiG.

Energetyka

Po ostatnich dynamicznych wzrostach przyjmujemy już neutralne nastawienie do polskiego sektora energetycznego, szczególnie że dość niepokojąco wyglądają kwotowania energii w kontrakcie rocznym na TGE. Dobrą alternatywą są naszym zdaniem akcje CEZ, który korzysta na wzroście cen CO₂ napędzających notowania energii w Niemczech.

Telekomunikacja, media, IT

Podtrzymujemy nasze niekonsensusowe, pozytywne podejście do OPL. Widzimy potencjał do dalszych wzrostów, pomimo umocnienia się notowań telekomu o 30% w ciągu ostatnich 3 miesięcy. Z kolei liczymy na spadek kursu CPS, przed słabymi wynikami za 3Q'17 i niskim DYield. W mediach naszych faworytem jest AGO, a w IT – ASE. Po znacznym spadku notowań w ostatnich tygodniach wykazujemy neutralne podejście do ACP.

Przemysł, metale

Jak na razie naszym zdaniem polskie spółki przemysłowe prezentują słabe wyniki finansowe za 2Q'17. Szansę na wzrost wartości spostrzegamy w EGS, FMF, KER, PFL oraz STL, unikalibyśmy BRS oraz FTE. Z uwagi na rosnące ryzyko korekty na metalach obniżamy rekomendację dla KGHM (do trzymaj).

Budownictwo

Po silnej korekcie kursów w VII i słabym sezonie wyników w okresie VIII-IX, spółki budowlane są notowane na atrakcyjnych wskaźnikach, z około 10% dyskontem do europejskiej średniej. Na słabych wynikach 2Q zalecamy doważenie sektora przed spodziewaną poprawą wyników w 2H'17.

Deweloperzy

Wyceny deweloperów mieszkaniowych pozostają niskie, a w obliczu sprzyjającej koniunktury rynkowej spółki wciąż mają potencjał do pozytywnych zaskoczeń. Podtrzymujemy przeważanie spółek z sektora.

Handel

Dobra kondycja konsumenta oraz deprecjacja EURPLN sprzyjają wynikom spółek handlowych. Wysokie tempo poprawy rezultatów r/r oraz pozytywny wpływ deprecjacji USDPLN wydają się być zdyskontowane przez wyceny LPP. Naszym zdaniem największy potencjał do wzrostu mają EUR, CCC oraz EAT.

Indeksy	Kurs bieżący	1M	YTD
WIG	64 974	+3,8%	+26%
ATX	3 233	+0,5%	+26%
BUX	38 092	+6,5%	+19%
PX	1 022	+1,3%	+16%

Indeksy sektorowe WIG	1M	YTD
WIG20	+6,0%	+31%
mWIG40	-0,0%	+19%
sWIG80	-0,0%	+12%
Banki	-0,5%	+21%
Budownictwo	-1,1%	+14%
Chemia	+3,7%	+12%
Energia	+5,6%	+38%
Górnictwo	+7,9%	+40%
Informatyka	-1,8%	-2%
Media	-1,2%	+13%
Nieruchomości	+2,4%	+17%
Odzież	+16,4%	+38%
Paliwa	+9,5%	+38%
Spożywczy	-6,0%	-0%
Telekomunikacja	+3,4%	+6%

Nowe rekomendacje

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa
AmRest	kupuj ▲	422,00 PLN ▲
Atal	akumuluj ►	45,00 PLN ▲
BZ WBK	akumuluj ▲	400,10 PLN ▲
CCC	akumuluj ▲	294,00 PLN ▲
CD Projekt	sprzedaj ►	59,90 PLN ▲
CEZ	akumuluj ►	468,78 CZK ▲
Ciech	kupuj ►	77,07 PLN ▼
Comarch	trzymaj ►	195,00 PLN ▼
Dom Dev.	kupuj ▲	101,10 PLN ▲
Echo Inv.	kupuj ▲	6,64 PLN ►
Elektrobudowa	kupuj ►	134,00 PLN ▼
Enea	trzymaj ►	15,23 PLN ▲
Energia	trzymaj ▼	13,50 PLN ▲
Erbud	kupuj ▲	31,30 PLN ▼
Eurocash	kupuj ►	47,60 PLN ▲
Famur	kupuj ►	6,84 PLN ▼
Getin Noble Bank	trzymaj ►	1,27 PLN ▲
Grupa Azoty	trzymaj ►	69,60 PLN ▼
Jeronimo Martins	trzymaj ►	17,10 EUR ▲
Kernel	akumuluj ►	71,74 PLN ▼
Kęty	trzymaj ►	414,09 PLN ▲
KGHM	trzymaj ▼	130,96 PLN ▼
Komercni Banka	akumuluj ►	1111,00 CZK ▲
Kruk	redukuj ►	308,06 PLN ▲
Lotos	sprzedaj ►	48,25 PLN ▲
LPP	trzymaj ▼	8800 PLN ▲
MOL	trzymaj ▲	22920 HUF ▲
Netia	trzymaj ▼	4,00 PLN ▼
OTP Bank	trzymaj ▼	10901 HUF ▲
PBKM	kupuj ▲	63,90 PLN ▼
PGE	trzymaj ▼	14,98 PLN ▲
PGNiG	akumuluj ►	7,57 PLN ▲
PKN Orlen	sprzedaj ►	81,50 PLN ▲
Polwax	kupuj ►	20,53 PLN ▼
PZU	akumuluj ▼	51,83 PLN ►
Robyg	kupuj ►	4,25 PLN ▼
Stelmet	kupuj ►	28,94 PLN ▼
Synthos	trzymaj ▲	4,39 PLN ▲
Tauron	trzymaj ►	3,89 PLN ▲
TXM	kupuj ►	6,10 PLN ▼
Unibep	kupuj ▲	15,40 PLN ▲
Wirtualna Polska	akumuluj ►	53,00 PLN ▼

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji. W sierpniu, pomimo wysokich wskaźników wyceny akcji, negatywne informacje ze świata polityki (zaostrenie konfliktu z Koreą Północną, kolejne odejścia doradców ekonomicznych Trumpa odpowiedzialnych za reformę podatkową) nie zmieniły pozytywnego sentymentu na rynku akcji. Indeksy bazowe (DAX, CAC, FTSE, NIKKEI) pozostają w „spokojnej” korekcie (3-7% od maksimów z maja-czerwca), S&P500 zaledwie 1% poniżej historycznego szczytu, a rynki wschodzące utrzymują silny trend wzrostowy – domykając lukę na wskaźnikach wyceny vs. rynki rozwinięte. Ostatnie dane potwierdzają, że utrzymuje się solidny wzrost światowej gospodarki, a perspektywa kolejnych miesięcy jest również pozytywna. Przy rozczarowujących danych o inflacji pozwala to utrzymać scenariusz zakładający powolną ścieżkę normalizacji polityki monetarnej głównych banków centralnych, co powinno podtrzymać efekt wpływu „easy money” na wzrost cen aktywów. Na obecną chwilę, jeżeli nie pojawią się nowe informacje makro lub z obszaru polityki istotnie zaskakujące rynki, trudno zakładać odwrócenie tego trendu. Zbliżające się wybory parlamentarne w Niemczech (24 września) nie będą dla rynków czynnikiem ryzyka. Biorąc pod uwagę poziom wycen i DY, w najbliższych tygodniach akcje europejskie powinny zachowywać się lepiej niż indeksy amerykańskie.

Zgodnie z oczekiwaniami światowy wzrost gospodarczy przyspiesza...

Sierpniowe odczyty danych w USA potwierdzają powrót do szybszej dynamiki wzrostu gospodarki, której pomaga osłabiający się USD (do koszyka -10% YTD) oraz ponownie spadające rynkowe stopy procentowe (wpływ na oprocentowanie kredytów hipotecznych, a w efekcie konsumpcję). Według zrewidowanych danych realny PKB w 2Q wzrósł o 3% (poprzedni odczyt +2,6%). Widać wyraźne ożywienie w inwestycjach i konsumpcji prywatnej, której sprzyja sytuacja na rynku pracy (tu dane o nowych miejscach pracy czy stopie bezrobocia nadal pozytywnie zaskakują inwestorów). W dalszym ciągu gospodarka tworzy więcej miejsc pracy (średniomiesięcznie ponad 150 tys.) niż pozyskuje nowej siły roboczej, co wcześniej czy później będzie wpływać na presję płacową. Pomimo „syjącej się” reformy podatkowej i problemów kadrowych administracji Trumpa (odejście kolejnych doradców ekonomicznych), wskaźnik sentymentu konsumentów w USA (Conference Board) wzrósł do 122,9 pkt (120,0 poprzednio), co zapowiada dobre dane o konsumpcji w kolejnych miesiącach.

Pomimo silnego EUR (+9% w ciągu minionych trzech miesięcy), również koniunktura w Europie poprawia się. W sierpniu PMI w przemyśle (głównie za sprawą Niemiec i Francji) wzrósł do 57,4 z 56,6 pkt (zagregowany wskaźnik koniunktury na poziomie 55,7 pkt). Co ciekawe, pomimo aprecjacji waluty zamówienia w przemyśle osiągają poziomy najwyższe od kilku lat, czemu sprzyja przede wszystkim silny popyt wewnętrzny (ale również dobra koniunktura na rynkach światowych). Szybko rosną zaległości produkcyjne (tempo najwyższe od 2006), co w konsekwencji powinno wreszcie wpłynąć na wzrost inwestycji (niski w ostatnich latach). Jedynie w usługach wskaźnik PMI ponownie obniżył się i osiągnął najniższą wartość w tym roku (54,9 pkt, poprzednio 55,4). Indeks sentymentu konsumentów powrócił do poziomu sprzed kryzysu 2008 roku i osiągnął wartość 111,9 pkt.

...a banki centralne „pompują” wyceny aktywów

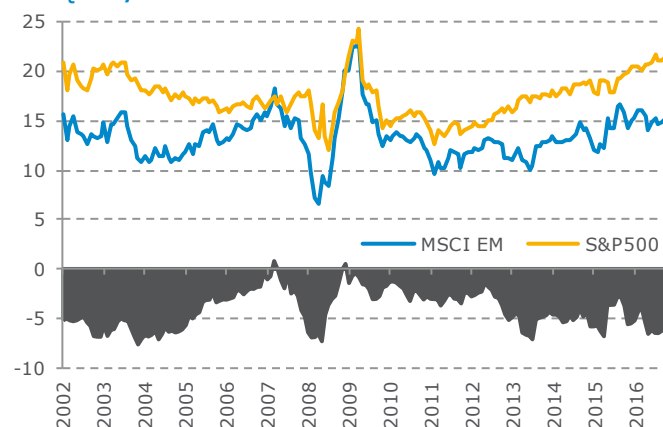
W sierpniu zsumowany bilans trzech największych banków centralnych: FED, ECB i BoJ osiągnął poziom 12,3 bln USD, tj. o 11,4% więcej niż rok wcześniej. Warto przypomnieć, że w 2009 kiedy światowa gospodarka znajdowała się w głębokim kryzysie wspomniana suma bilansowa wynosiła 4 bln USD. Tylko w minionym tygodniu bilans ECB wzrósł o 16 mld USD do 4,28 bln EUR (+28,4% r/r). Dzięki tak silnej ekspansji monetarnej i niskim referencyjnym stopom procentowym oprocentowanie obligacji niemieckich może utrzymywać się na poziomie zaledwie 0,36%, a amerykańskich 10Y 2,13% (2,3% na koniec lipca). Nawet jeśli w październiku FED rozpocznie zmniejszanie bilansu do końca br. zagregowany bilans banków centralnych nadal będzie wzrastał. Konsekwencją „taniego pieniądza” jest ogromna skala transakcji M&A, w znaczący sposób wpływająca na wyceny rynkowe spółek notowanych na giełdach. W 1H'17 ceny nieruchomości mieszkaniowych w Niemczech wzrosły o 5,25% r/r (+16% w ciągu ostatnich trzech lat), a w największych pięciu miastach o 15% (w samym Berlinie +20%).

Przy pozytywnym momentum w gospodarce ostatnie dane o inflacji w USA i Strefie Euro pozwalają inwestorom zakładać scenariusz powolnego zacieśniania polityki monetarnej (a właściwie jej normalizacji). W tym roku sprowadza się to do ogłoszenia przez ECB zmniejszenia poziomu skupu aktywów, a w przypadku FED do maksymalnie jeszcze jednej podwyżki stóp (prawdopodobieństwo wyceniane przez rynek na <50%). Trudno dziś oczekiwać, żeby taki scenariusz (pozytywny dla akcji) miał zostać zanegowany bez wyraźnego zwrotu w momentum makro (przede wszystkim danych o inflacji). W najbliższych tygodniach „easy money” nadal będą wpływać na inflację aktywów i wysoką skłonność do ryzyka.

Emerging markets „domykają” lukę wycenową

Ostatnie miesiące to czas rynków wschodzących, które przy wysokich wskaźnikach wyceny na rynkach bazowych, w tym przede wszystkim na rynku amerykańskim, stały się celem inwestycyjnym globalnego kapitału. Jak podaje Bloomberg, od początku roku do funduszy ETF dedykowanych rynkom wschodzącym napłynęło netto ponad 33 mld USD, tj. 16,5% aktywów. Bieżący wskaźnik P/E dla indeksu MSCI EM wynosi niespełna 16x, a dla S&P500 to 21x. W ostatnich dziesięciu latach, różnica pomiędzy P/E dla obu indeksów wynosiła średnio 3,6 pkt – obecnie jest to 5,2 pkt. Dobra globalna koniunktura, słaby USD, a dodatkowo w ostatnich tygodniach wzrost cen surowców (z wyjątkiem zbóż) budują pozytywny sentyment do tej klasy aktywów.

Bieżące P/E dla MSCI EM vs. S&P500



Źródło: Bloomberg

Polska gospodarka w trendzie globalnego makro, polityka tylko w tle

Nasi makroekonomiści podtrzymują prognozę przyspieszenia dynamiki wzrostu gospodarczego w kolejnych miesiącach, co wpisuje się w oczekiwania dotyczące globalnego makro. Przy stabilnym wzroście konsumpcji prywatnej, wspieranej sytuacją na rynku pracy (dalszy spadek stopy bezrobocia, 10% wzrost funduszu płac), dodatkowym stymulatorem wzrostu będą inwestycje (m.in. w sektorze publicznym). Po słabszych odczytach z produkcji przemysłowej w ostatnich miesiącach, wzrost inwestycji i koniunktura w Strefie powinny pozytywnie wpływać również na sytuację w tym obszarze. Obserwując zachowanie PLN można postawić tezę, że inwestorzy zagraniczni bardziej koncentrują się na makro i globalnym trendzie inwestycji na rynkach wschodzących niż pojawiającym się ryzyku marginalizacji Polski w Unii Europejskiej (poparcie sankcji nałożonych na Polskę przez część dotychczasowych sojuszników, w tym krajów z naszego regionu).

Michał Marczak

tel. +48 22 438 24 01

michal.marczak@mbank.pl

Sektory

Finanse

- Wbrew naszym oczekiwaniom na spokojne lato Kancelaria Prezydenta RP złożyła nową ustawę dotyczącą wsparcia kredytobiorców CHF oraz dobrowolnego przewalutowania kredytów walutowych. Uważamy, że ze względu na kalendarz wyborczy oraz malejący wpływ ustawy na RZiS banków ustawa będzie obowiązywała aż do całkowitego przewalutowania ekspozycji CHF. Dodatkowo, Kancelaria Prezydenta zapewniła, że nie zamierza wycofywać się z tzw. ustawy spreadowej. Koniec wakacji sejmowych we wrześniu przyniesie dla rynku nowe doniesienia z prac komisji finansów i uważamy, że będą one miały negatywny wpływ na sentyment do banków. Ustawa Prezydenta zyskała uznanie KNF, NBP oraz Ministra Finansów co czyni jej wprowadzenie w obecnym kształcie bardzo prawdopodobne. Z banków w ekspozycję na CHF rekomendujemy akumulowanie walorów jedynie w przypadku BZ WBK, którego wysokie ROE minimalizuje jej wpływ. W pozostałych bankach oczekujemy, że ROE spadnie poniżej kapitału na co najmniej kolejne 3-4 lata.
- Z banków bez ekspozycji na kredyty CHF w Polsce rekomendujemy Alior Bank, Pekao, Komercni Banka oraz Bank Handlowy. Największy potencjał wzrostu obecnie prezentuje Alior Bank, którego wycena znajduje się nadal bardzo niskim poziomie.
- W bankach zagranicznych obniżamy rekomendacje dla Erste Banku oraz OTP Banku, ze względu na ostatnie bardzo dobre zachowanie walorów.
- **Kluczowe rekomendacje:** Alior (kupuj), PZU (akumuluj), PKO BP (redukuje), Komercni Banka (akumuluj)

Chemia

- Po lipcowej przecenie notowania europejskich spółek chemicznych odrabiali 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 we Chinach, a w USA Ciner i Tronox zapowiedziały podwyżki cen o 6 USD/t. Ostatnie przejęcie 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.
- **Kluczowe rekomendacje:** Ciech (kupuj)

Paliwa

- Słaby sentyment na rynku się utrzymuje, a huragan Harvey tylko zwiększył obawy o przyrost zapasów na rynku amerykańskim i wydłużenie okresu bilansowania globalnego rynku. Biorąc pod uwagę wyższą niż zakładaliśmy produkcję w USA i średnie ceny YTD zdecydowaliśmy się na obniżenie naszych prognoz mieszanek Brent na lata 2017-19 średnio o 13%.
- Wbrew naszym oczekiwaniom otoczenie makro dla rafinerii pozostaje sprzyjające i dlatego podwyższamy założenia marż przerobowych i petrochemicznych dla roku 2017. Podtrzymujemy jednak konserwatywne podejście w średnim terminie oczekując odbicia cen ropy i zmniejszenia wskaźnika utylizacji mocy rafineryjnych (nowe moce i spadek dynamiki popytu).
- W efekcie powyższych zmian korygujemy prognozy EBITDA LIFO dla MOL, LTS i PKN średnio o 38%, co w połączeniu z wyższymi wskaźnikami w wycenie porównawczej i korzystniejszą strukturą bilansów wpływa na istotne rewizje naszych wycen w sektorze. Przy obecnych kursach akcji utrzymujemy jednak negatywne rekomendacje dla PKN i LTS. W przypadku MOL-a podwyższamy zalecenie z redukuje do trzymaj.
- Słabsze wyniki 2Q w przypadku PGNiG to naszym zdaniem okazja do kupna biorąc pod uwagę perspektywę liberalizacji rynku gazu, wyniku arbitrażu z Gazpromem i potencjalnych akwizycji na szelfie norweskim.
- **Kluczowe rekomendacje:** PKN Orlen (sprzedaj), Lotos (sprzedaj), PGNiG (akumuluj)

Energetyka

- Ceny energii w Niemczech zbliżają się już do 34 EUR/MWh, czemu sprzyjają wzrosty cen węgla w portach ARA (+12% m/m od początku lipca) oraz poprawa sentymentu na rynku CO₂ (powyżej 6 EUR/t). W przypadku uprawnień do emisji rynek z optymizmem czeka na ostateczne rozstrzygnięcia w kwestii reformy systemu ETS (kolejną rundę trójstronnych negocjacji w tej sprawie zaplanowano na 13 września).
- W Polsce kontrakt roczny w tym otoczeniu zewnętrznym nieoczekiwanie spadł poniżej 164 PLN/MWh, tak więc nie tylko nie odzwierciedla rosnących kosztów CO₂, ale nie reaguje także na coraz konkretniejsze zapowiedzi podwyżek cen węgla na lokalnym rynku. Tymczasem powoli wkraczamy w okres wzmożonej kontraktacji na przyszły rok i widzimy ryzyko dla naszego bazowego scenariusza wzrostu średniej ceny do 166 PLN/MWh.
- Wszystko wskazuje na to, że rozstrzygnięcia w zakresie rynku mocy i projekt wsparcia kogeneracji nie pojawią się wczesną jesienią i tych pozytywnych katalizatorów należy oczekiwać raczej pod koniec roku.
- Uwzględniając ostatnie wzrosty kursów akcji i niepokojące tendencje na TGE neutralizujemy nastawienie do polskich spółek energetycznych (obniżamy do trzymaj rekomendacje dla PGE i Energi). W naszej opinii ciekawą alternatywą w obecnym otoczeniu makro są akcje CEZ (wsparcie dla wyników 2018 i wysoki DYield).
- **Kluczowe rekomendacje:** CEZ (akumuluj)

Telekomunikacja, media, IT

- Główne ryzyko na 3Q'17 to wprowadzenie regulacji Roam Like At Home (RLAH). Od 15.06.2017 stawki detaliczne w roamingu zostaną zrównane z krajowymi, a klienci mogą w ramach przyznanego pakietu korzystać z usług telekomunikacyjnych za granicą w ramach UE. Bez istotnych redukcji w taryfach hurtowych, oznacza to że przy ruchu wakacyjnych Polaków, polskie telekomunikacyjne poniosą negatywne saldo na roamingu (więcej trzeba będzie zapłacić operatorom zagranicznym z tytułu opłat hurtowych + mniej będzie zainkasowane przez polskich operatorów za użycie roamingu przez wjeżdżających do Polski).
- Na rynku widać wprowadzenie agresywnej kampanii akwizycyjnej klientów przez T-Mobile. Cyfrowy Polsat pozostaje bierny w zakresie zdobywania nowych klientów. Orange Polska zmieniło strategię – chce wiązać klientów ofertą konwergentną fixed + mobile *Orange Love* w miejsce kosztowych subsydiów.
- Operatorzy P4, Orange Polska i T-Mobile budują istotną część pokrycia ludności zasięgiem LTE na 800 MHz. Tym samym Cyfrowemu Polsatowi przybędzie konkurencji na rynku Internetu mobilnego na terenach nisko zurbanizowanych.
- W takim otoczeniu pod względem atrakcyjności inwestycyjnej preferujemy Orange Polska, gdzie dodatkowo wskazujemy na duży potencjał do redukcji kosztów.
- W sektorze mediowym zwracamy uwagę na Agorę. Spółka przeprowadziła ograniczenie zatrudnienia i reorganizację pracy redakcji oraz zrezygnowała z dziennika *Metrocafe.pl*. Dodatkowo, w 2017 r. wysokie wyniki wygeneruje sieć kin Helios.
- O przetargach do kontaktów z dofinansowaniem UE ciągle mało słychać w sektorze IT. Jedynym większym zamówieniem jest przetarg na system cyfrowej rejestracji rozpraw w sądach powszechnych za ok. 140 mln PLN. Zamówienie będzie realizowane prawdopodobnie przez Comarch, który jako jedyny (w konsorcjum z Maxto) złożył ofertę.
- Podkreślamy nasze pozytywne nastawienie do Atende, które zaraportowało bardzo dobre wyniki za 1Q'17. Atende może wykazać słabe wyniki za 2Q'17 ze względu na wysoką bazę sprzed roku, jednak pozostajemy pozytywni w długim terminie.
- W IT preferujemy Ailleron oraz z grupy Asseco Poland: Asseco South Eastern Europe i Asseco Business Solutions.
- **Kluczowe rekomendacje:** Orange Polska (kupuj), Agora (kupuj), Cyfrowy Polsat (redukuj).

Przemysł, metale

- 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), Elementar (słabsza rentowność w 2Q'17 wydłuży się również na 3Q'17), Forte (bardzo słabe wyniki 1H'17), Pfeiderer (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 umacniającej 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 powiny przełożyć się na pozytywną dynamikę wyników w kolejnym sezonie), Pfeiderer 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).
- Obniżyliśmy nasze pozycjonowanie dla Elementar (z przeważaj 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).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Boryszew (niedoważaj), Ergis (przeważaj), Famur (kupuj), Forte (niedoważaj), Kernel (akumuluj), Pfeiderer Group (przeważaj), Stelmet (kupuj).

Budownictwo

- Uważamy, że rynek zdyskontował słabe wyniki sektora budowlanego za 2Q'17 i nie docenia potencjału poprawy wyników w drugiej połowie roku.
- Podnosimy rekomendacje dla Unibepu i Erbudu po spadku kursów tych spółek w minionym miesiącu. W przypadku Unibepu istotnie podwyższamy prognozy finansowe na lata 2017-2018 i spodziewamy się podniesienia konsensusu prognoz w kolejnych miesiącach.
- Spodziewamy się, że 2Q'17 stanowił dołek w wynikach spółek wyspecjalizowanych w budownictwie kolejowym. Najlepiej oceniamy portfel zamówień na lata 2018-2019 oraz perspektywę poprawy wyników w Torpolu.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Budimex (kupuj), Unibep (kupuj), Torpol (przeważaj).

Deweloperzy

- Kluczowe spółki z sektora, które dotychczas opublikowały wyniki 2Q, zrealizowały bądź przekroczyły oczekiwania analityków. Widzimy szansę na wyższy od dotychczasowych prognoz poziom marż w sektorze, który może być argumentem do podniesienia oczekiwań analityków. Niska liczba przekazania mieszkań w 1H'17 nie pozwala jeszcze na wyciągnięcie daleko idących wniosków.
- Komentarze zarządów po wynikach pozostają optymistyczne, zarówno w kontekście segmentu mieszkaniowego (wysoki popyt, umiarkowany wzrost cen), jak również komercyjnego (wysoki popyt, spadek stóp kapitalizacji).
- Istotnie podnosimy prognozy i cenę docelową dla akcji Dom Development. Istotny potencjał wzrostu kursów widzimy ponadto w Atalu, Robygu, Lokum, LC Corp i Archicomie. Wśród spółek zaangażowanych w nieruchomości komercyjne preferujemy Echo.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Atal, (akumuluj), Dom Development (kupuj), Robyg, (kupuj), Echo Investment (kupuj), LC Corp (przeważaj), Lokum Deweloper (przeważaj).

Handel

- Deprecjacja USDPLN r/r w okresie VI-VII powinna pozytywnie wpłynąć na koszty zakupu kolekcji jesień-zima'17 w spółkach odzieżowych i obuwniczych. Największymi beneficjentami powinny być: LPP oraz Monnari (około 85% COGS rozliczane w USD), CCC (około 50% COGS) oraz Vistula i Bytom (około 30% COGS). Pozytywny wpływ na rentowność sprzedaży powinien być widoczny przede wszystkim w 4Q'17.
- Osłabienie EURPLN r/r w 2Q'17 wpływa pozytywnie na raportowane przez spółki wskaźniki SG&A/mkw. (spadek kosztów czynszów).
- Poprawa sytuacji konsumenta (wzrost wynagrodzeń w gospodarce, Program 500+) pozytywnie wpływają na efektywność sprzedaży spółek z sektora handlowego. Coraz wyższa dynamika cen żywności w segmencie detalicznym i hurtowym wspiera sprzedaż porównywalną raportowaną przez Jeronimo Martins oraz Eurocash.
- Znacząco podnosimy naszą wycenę dla akcji AmRest po uwzględnieniu potencjału do wzrostu rezultatów spółki związanej z konsolidacją i rozwojem przejmowanych sieci restauracji.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** AmRest (kupuj), Eurocash (kupuj), CCC (akumuluj)

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						+3,8%	14,4	12,8		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	66,00	+36,4%	21,0	9,9		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	369,60	+8,3%	16,5	13,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,28	-0,8%	6,8	3,5		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	71,00	+19,7%	16,7	13,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	200,00	-23,8%	17,8	15,8		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,45	-22,0%	14,3	12,5		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,95	+13,7%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,68	-14,9%	15,6	13,8		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	966,50	+15,0%	14,3	12,9		
Erste Bank	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,50	+1,4%	12,3	11,0		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	10 445	+4,4%	13,1	12,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	48,50	+6,9%	15,5	12,8		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	340,95	-9,6%	22,5	19,8		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,53	+42,7%	9,4	8,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,45	+52,0%	7,6	6,7		
Chemia						+3,7%	11,2	13,4	6,3	6,5
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	62,73	+22,9%	9,3	11,9	5,7	6,4
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	68,90	+1,0%	13,8	14,9	6,8	6,7
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	13,54	+51,6%	5,7	5,8	5,0	6,0
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	4,78	-8,2%	13,2	17,3	9,2	11,0
Paliwa						-7,4%	14,4	13,2	7,2	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	58,86	-18,0%	18,5	14,4	8,7	6,5
MOL	trzymaj	2017-09-01	23 820	22 920 HUF	23 820	-3,8%	14,2	12,1	5,8	5,2
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,83	+10,8%	12,8	10,4	5,4	4,6
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	117,90	-30,9%	14,5	18,6	8,6	9,4
Energetyka						+7,4%	7,8	7,2	5,4	4,8
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	416,00	+12,7%	12,2	13,8	6,8	6,8
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	15,25	-0,1%	7,2	6,7	5,4	4,6
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	13,64	-1,0%	7,8	7,3	5,1	4,7
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	14,27	+5,0%	8,6	7,2	5,7	4,8
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,92	-0,8%	4,5	5,1	4,5	5,0
Telekomunikacja, media, IT						-2,8%	19,7	16,6	7,8	7,4
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,90	+2,6%	-	-	4,1	4,4
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,99	+18,5%	102,4	46,9	4,8	4,9
Agora	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	17,80	+5,6%	559,2	53,3	7,3	6,9
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	26,80	-9,0%	18,3	15,3	7,8	7,4
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	47,89	+10,7%	18,3	15,0	10,5	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,30	-2,9%	13,8	13,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	83,40	-28,2%	54,8	54,5	40,8	40,2
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	195,00	+0,0%	19,7	16,6	8,3	7,6
Przemysł, metale						+7,7%	15,2	12,6	10,2	7,1
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,81	+17,7%	26,8	18,0	10,9	7,1
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	60,70	+18,2%	5,2	5,6	4,0	3,8
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	402,10	+3,0%	15,2	15,5	10,5	9,8
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	126,10	+3,9%	7,6	8,3	4,8	4,9
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	22,20	+30,4%	16,8	12,6	10,2	7,8
Budownictwo						+18,6%	10,6	11,0	5,5	5,9
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	227,15	+17,5%	12,8	13,2	5,6	6,2
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	109,50	+22,4%	10,6	11,3	5,4	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,00	+20,4%	10,5	10,2	4,2	4,0
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,20	+26,2%	10,3	10,7	7,0	7,1
Deweloperzy						+15,2%	9,7	8,1	10,0	8,9
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,40	+11,4%	8,7	8,6	7,7	7,7
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,68	+42,4%	40,5	7,4	117,0	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	82,25	+22,9%	11,3	9,8	9,2	7,8
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,21	+27,4%	9,6	7,7	11,6	9,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,90	-3,1%	8,7	12,8	10,9	15,3
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,40	+25,0%	9,9	6,1	7,5	5,0
Handel						+6,4%	28,5	21,1	11,8	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	357,00	+18,2%	30,7	22,7	12,0	9,5
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	262,20	+12,1%	26,4	21,4	18,4	15,2
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	39,14	+21,6%	21,4	16,3	10,2	8,2
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,76	+2,0%	22,9	20,7	11,6	10,8
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 732	+0,8%	38,5	25,5	18,8	14,2
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,97	+105,4%	32,3	6,3	8,5	3,6
Inne						+17,2%	9,3	7,8	6,4	5,4
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	54,50	+17,2%	9,3	7,8	6,4	5,4
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,00	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,5	10,4	7,6	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,83	+3,9%	12,2	9,0	8,7	6,7
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	162,00	-12,9%	11,1	9,7	6,8	6,1
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,99	-1,0%	13,6	12,2	8,6	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,35	-7,6%	12,8	12,3	8,5	8,0
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,70	+5,9%	8,2	7,3	7,0	6,0
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,05	+5,2%	8,7	8,7	5,8	5,5
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	76,00	+2,7%	16,8	15,2	12,9	11,8
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	73,97	+16,5%	21,8	16,2	11,7	9,2
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	109,00	-3,2%	13,2	11,2	7,7	6,7
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	42,84	+86,3%	16,5	13,2	5,5	5,0
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	10,47	-6,5%	9,3	8,9	5,3	5,1
Vistal	równoważ	2017-01-27	9,00	5,90	-34,4%	7,0	4,6	7,6	6,3
Budownictwo						15,3	10,0	6,9	5,0
Elektrotim	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,00	-20,4%	12,7	15,6	7,5	8,9
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,99	-4,3%	11,7	10,0	6,3	5,8
Torpol	przeważaj	2016-09-12	10,68	11,62	+8,8%	28,9	9,8	8,1	4,7
Trakcja	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,70	+7,6%	11,1	7,7	6,3	4,7
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	72,45	+14,1%	17,9	12,1	4,1	3,4
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,20	-25,5%	66,1	10,0	13,7	5,2
Deweloperzy						8,1	6,7	11,5	7,4
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,15	-0,6%	8,6	6,5	7,7	6,2
BBi Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,81	+11,0%	-	9,4	74,8	7,4
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,75	+5,6%	6,9	5,7	6,9	5,7
LC Corp	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,02	+21,0%	7,0	4,1	12,7	6,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,91	+19,4%	7,1	5,9	6,7	5,2
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	21,94	-15,3%	7,6	8,5	10,8	11,6
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,65	+6,5%	16,0	14,8	48,3	27,3
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,70	-5,6%	18,2	17,8	19,6	18,4
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						13,8	11,4	8,7	7,4
Bytom	przeważaj	2017-08-25	2,37	2,70	+13,9%	13,6	11,6	11,6	10,8
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,72	-3,4%	10,3	6,8	6,2	4,9
Monnari	równoważ	2017-08-25	7,89	7,80	-1,1%	14,0	11,2	7,5	5,8
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,62	+11,0%	15,2	13,8	10,0	8,9

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

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

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.

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.

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.

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.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 1 września 2017 o godzinie 08:55.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 1 września 2017 o godzinie 08:55.

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, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, 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, Ippopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyga, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, 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 abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

W związku z powyższym – w ocenie Domu Maklerskiego mBanku – 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 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.

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.

Grupy porównawcze wykorzystywane w wycenie poszczególnych spółek

Agora	Axel Springer, Carmike Cinemas, Cinemark Holdings, Cineworld, Daily Mail&General, Gruppo Editoriale L'Espresso, IMAX Corp, JC Decaux, Lagardere, Regal Entertainment Group, Sanoma, Schibsted, Stroeer Media, Telegraaf Media Groep
AmRest	Alsea, Autogrill, Chipotle Mexican, Collins Foods, Jack In The Box, McDonalds, Mitchells & Butlers, Panera Bread, Starbucks, Texas Roadhouse, Wendy's, Yum! Brands
Asseco Poland	Atos, CAP Gemini, Comarch, Computacenter, Fiserv, Indra Sistemas, Oracle, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto
Atal, Dom Development, Robyg	Archicom, Atal, Dom Development, JWC, LC Corp, Lokum Deweloper, Polnord, Robyg, Ronson, Vantage Development
Budimex, Erbud, Unibep	Budimex, Elektrobudowa, Elektrotim, Erbud, Herkules, Torpol, Trakcja, Ulma, Unibep, ZUE, Strabag, Porr, Hochtief, Bouygues, Salini, Astaldi, Mota Engil, Skanska, PEAB, NCC
Capital Park, Echo Investment, GTC	BBi Development, Capital Park, Echo Investment, GTC, P.A. Nova, PHN, Alstria Office, Atrium European RE, CA Immobilien, Deutsche Euroshop, DIC Asset, Immofinanz, Klepierre, Unibail-Rodamco, S Immo
CCC	Adidas, Asos, Boohoo.com, Caleries, Crocs, Foot Locker, Geox, Nike, Steven Madden, Tod's, Voox Net-a-Porter, Zalando,
CD Projekt	Activision, Blizzard, CAPCOM, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment, Electronic Arts
CEZ, Enea, Energia, PGE, Tauron	CEZ, EDF, EDP, Endesa, Enea, Enel, Energia, EON, Innogy, PGE, RWE, Tauron
Ciech	Akzo Nobel, BASF, Bayer, Ciner Resources, Dow Chemical, Huntsman, Soda Samayii, Solvay, Synthos, Tata Chemicals, Tessenderlo Chemie, Tronox, Wacker Chemie
Comarch	Asseco Poland, Atos, CAP Gemini, Computacenter, Fiserv INC, Indra Sistemas, Oracle Corp, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto
Cyfrowy Polsat	BT Group, Comcast, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Iliad, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Netia, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Shaw Communications, Swisscom, Talktalk Telecom, TDC, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vimpelcom, Vodafone Group
Elektrobudowa	Budimex, Elektrobudowa, Elektrotim, Erbud, Herkules, Torpol, Trakcja, Ulma, Unibep, ZUE, Strabag, Porr, Hochtief, Bouygues, Salini, Astaldi, Mota Engil, Skanska, PEAB, NCC, Siemens, Alstom, ABB, Schneider Electric
Eurocash	Carrefour, Dixy Group, Emperia, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
Famur	Atlas Copco, Caterpillar, Duro Felguera, Komatsu, Sandvik, Shanghai Chuangli, Tian Di
Grupa Azoty	Acron, Agrium, CF Industries, Israel Chemicals, K+S, Mosaic, Phosagro, Potash, Yara
Jeronimo Martins	Carrefour, Emperia, Eurocash, Magnit, Tesco, X5
Kernel	Astarta, Avangardm IMC, MHP, Milkiland, Ovostar
Kęty	Alcoa, Amag, Amcor, Bemis, Century Aluminium, China Hongoiao, Constelium, Impexmetal, Kaiser Aluminium, Mercor, Midas Holdings, Nippon Light Metal, Norsk Hydro, UACJ, United CO Rusal
KGHM	Anglo American, Antofagasta, BHP Billiton, Boliden, First Quantum Minerals, Freeport-Mcmoran, Grupo Mexico, Hudbay, Lundin, MMC Norilsk Nickel, OZ Minerals, Rio Tinto, Sandfire Resources, Southern Copper, Vedanta Resources
Lotos, MOL	Aker BP, Bashneft, BP, ENI, Galp, Gazpromneft, Hellenic, Lotos, Lukoil, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, PKN, Repsol, Rosneft, Saras, Shell, Statoil, Total, Tullow Oil, Tupras, Unipetrol
LPP	CCC, Gerry Weber, H&M, Hugo Boss, IC Companys, Inditex, Kappahl, Marks & Spencer, Next, Tom Tailor
Netia	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Iliad, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Megafon, Mobile Telesystems, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Rostelecom, Swisscom, Talktalk Telecom, TDC, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vimpelcom, Vodafone Group
Orange Polska	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, Netia, O2 Czech, Orange, Rostelecom, Swisscom, TDC, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
PGNiG	A2A, BP, Centrica, Enagas, Endesa, Enea, Energia, Engie, ENI, EON, Galp Energia, Gas Natural, Gazprom, Hera, MOL, Novatek, OMV, Red Electrica, Romgaz, RWE, Shell, Snam, SSE, Statoil, Total
PKN Orlen	Braskem, Dow Chemical, Eastman, Galp, Hellenic, Huntsman, Indorama, Lotos, Lotte, Lyondellbasell, Mitsubishi, Mitsui, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, Petronas, Saras, Tupras, Unipetrol, Westlake
Polwax	Alexandria Mineral Oils, Calumet Specialty Products, Ciech, Fuchs Petrolub, H&R, Moresco, Sasol
Skarbiec Holding	Aberdeen AM, Affiliated Managers, AllianceBernstein, Altus, Ashmore Group, Blackrock, Brewin Dolphin, Eaton Vance Mgmt, Franklin Resources, GAM Holding, Henderson Group, Invesco, Investec, Janus Capital, Jupiter AM, Legg Mason, Liontrust AM, Och-Ziff Capital Mgmt., Quercus, Schroders, T Rowe Price
Stelmet	AFG Arbonia, Canfor, Century Plyboards, Deceuninck, Duratex, Forte, Greenply Industries, Interfor, Inwido, Louisiana Pacific, Nobia, Paged, Pflaiderer, Rayonier, Uzin UTZ, Vanachai Group, Vilmorin, West Fraser
Synthos	Apar Industries, Ashi Kasei, BASF, Dow Chemical, Grand Pacific, Kumcho PetroChemical, Lanxess, Polyone, Synthomer, Trinseo, TSRC, UBE Industries, ZEON
TXM	Brown Group, Bytom, Citi Trends, Duluth, Express, Giordano, Monnari, Premier Inv, The Buckle, Vistula
Wirtualna Polska	eBay, Facebook, Google, Mail.ru, Priceline Group, Yahoo!, Yandex

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku wydane w przeciągu ostatnich 12 miesięcy

Agora

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-07-25	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	15,28	12,90	10,65
WIG w dniu rekomendacji	61 828,39	55 560,23	47 900,66

Alior Bank

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-03-16	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	71,97	65,42	61,95
WIG w dniu rekomendacji	59 109,17	58 300,37	55 560,23

Alumetal

rekomendacja	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2017-07-31	2017-04-28	2017-03-29
kurs z dnia rekomendacji	46,99	64,00	59,67
WIG w dniu rekomendacji	62 366,50	61 731,80	58 938,76

Amica

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

AmRest

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27	2016-12-19	2016-09-16
kurs z dnia rekomendacji	357,00	347,00	287,70	252,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23	51 115,26	47 198,39

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

Archicom

rekomendacja	przeważaj	równoważ
data wydania	2017-01-10	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	15,24	15,24
WIG w dniu rekomendacji	53 006,63	48 651,28

Asseco Poland

rekomendacja	trzymaj	redukuj	redukuj	redukuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-08-30	2017-07-20	2017-04-27	2017-02-24	2016-12-19	2016-09-26
kurs z dnia rekomendacji	44,54	47,23	54,70	55,81	53,09	57,25
WIG w dniu rekomendacji	64 388,43	62 533,46	61 699,64	59 583,89	51 115,26	47 865,78

Atal

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	kupuj	przeważaj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-04-10	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	40,40	40,00	34,89	27,77
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	59 287,92	48 651,28

BBI Development

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2017-06-02	2017-01-10	2016-11-09
kurs z dnia rekomendacji	0,73	0,87	0,86
WIG w dniu rekomendacji	60 181,96	53 006,63	48 127,63

Boryszew

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

Budimex

rekomendacja	kupuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2017-07-24	2017-05-08	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	229,50	275,65	217,00	207,00
WIG w dniu rekomendacji	61 979,52	61 831,40	55 560,23	47 900,66

Bytom

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2017-08-25
kurs z dnia rekomendacji	2,37
WIG w dniu rekomendacji	63 886,54

BZ WBK

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-05-08	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	369,60	351,25	355,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 831,40	55 560,23

Capital Park

rekomendacja	kupuj
data wydania	2017-01-25
kurs z dnia rekomendacji	6,30
WIG w dniu rekomendacji	53 988,51

CCC

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	262,20	225,50	207,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	58 300,37	55 560,23

CD Projekt

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2017-09-01	2017-01-26
kurs z dnia rekomendacji	83,40	59,63
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 484,56

CEZ

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj	kupuj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-06-27	2017-03-01	2016-12-06	2016-10-04
kurs z dnia rekomendacji	416,00 CZK	399,00 CZK	450,50 CZK	407,00 CZK	436,00 CZK
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 701,57	58 300,37	49 647,48	47 399,32

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-03-24	2017-01-27	2017-01-23	2016-11-16
kurs z dnia rekomendacji	62,73	69,69	81,00	69,03	62,70	60,85
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	59 093,68	55 560,23	53 573,28	47 579,82

Comarch

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-03-01	2016-12-19
kurs z dnia rekomendacji	195,00	223,00	204,80	172,40
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	58 300,37	51 115,26

Cyfrowy Polsat

rekomendacja	redukuj	redukuj	redukuj
data wydania	2017-08-29	2017-01-27	2016-09-13
kurs z dnia rekomendacji	27,80	24,65	24,25
WIG w dniu rekomendacji	65 170,56	55 560,23	46 756,18

Dom Development

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-05-12	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	82,25	76,10	70,20	64,94
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	61 598,78	55 560,23

Echo

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-07-03	2017-01-25
kurs z dnia rekomendacji	5,21	6,26	5,69
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 018,36	53 988,51

Elektrobudowa

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-05-08	2017-04-05	2016-12-22
kurs z dnia rekomendacji	109,50	120,55	139,90	98,50
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 831,40	59 015,12	51 223,85

Elektrotim

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2017-03-06	2016-09-12
kurs z dnia rekomendacji	15,07	12,22
WIG w dniu rekomendacji	59 313,38	47 326,14

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

Enea

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	sprzedaż	redukuj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-06-27	2017-03-01	2017-01-27	2016-10-04
kurs z dnia rekomendacji	15,25	13,14	10,67	10,61	8,45
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 701,57	58 300,37	55 560,23	47 399,32

Energa

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-07-21	2017-06-27	2017-01-27	2016-12-06	2016-10-04
kurs z dnia rekomendacji	11,65	11,65	10,87	10,20	8,19	7,40
WIG w dniu rekomendacji	62 269,72	62 269,72	61 701,57	55 560,23	49 647,48	47 399,32

Erbud

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-04-05	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	26,00	31,50	32,98	29,50
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	59 015,12	55 560,23

Ergis

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

Erste Bank

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-06-02	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	32,67	28,60
WIG w dniu rekomendacji	60 181,96	55 560,23

Eurocash

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27	2016-11-04	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	39,14	39,90	37,40	43,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23	47 899,61	47 900,66

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	zawieszona
data wydania	2017-09-01	2017-07-20	2016-11-30
kurs z dnia rekomendacji	5,81	5,84	4,22
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	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

Getin Noble Bank

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	1,28	2,02	1,68
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	58 300,37	55 560,23

Gino Rossi

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2017-08-25
kurs z dnia rekomendacji	1,78
WIG w dniu rekomendacji	63 886,54

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj	akumuluj	kupuj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-08-02	2017-07-03	2017-06-23	2017-06-02	2017-01-26
kurs z dnia rekomendacji	68,90	72,08	63,30	67,50	63,01	70,41
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 800,96	61 018,36	60 987,33	60 181,96	55 484,56

GTC

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-08-02	2017-01-25	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	9,62	8,65	8,25
WIG w dniu rekomendacji	62 800,96	53 988,51	47 900,66

Handlowy

rekomendacja	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	79,48	78,08
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	47 900,66

Herkules

rekomendacja	przeważaj	równoważ
data wydania	2017-06-02	2016-10-11
kurs z dnia rekomendacji	4,17	3,79
WIG w dniu rekomendacji	60 181,96	48 027,79

ING BSK

rekomendacja	redukuj	sprzedaj	redukuj	sprzedaj
data wydania	2017-04-05	2017-03-01	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	171,00	183,50	167,55	146,90
WIG w dniu rekomendacji	59 015,12	58 300,37	55 560,23	47 900,66

Jeronimo Martins

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-05-08	2017-01-27	2016-12-06	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	16,76 EUR	17,09 EUR	15,66 EUR	14,67 EUR	16,01 EUR
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 831,40	55 560,23	49 647,48	47 900,66

JWC

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-11-09
kurs z dnia rekomendacji	4,50
WIG w dniu rekomendacji	48 127,63

Kernel

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-06-02	2017-01-27	2016-11-15
kurs z dnia rekomendacji	60,70	68,33	76,75	57,70
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 181,96	55 560,23	47 539,85

Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	402,10	416,80
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23

KGHM

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	zawieszona
data wydania	2017-09-01	2017-08-02	2017-07-03	2017-04-05	2017-03-02	2017-03-01	2017-01-27	2017-01-17	2016-12-06
kurs z dnia rekomendacji	126,10	121,00	110,65	120,10	131,50	129,00	122,05	110,00	91,84
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 800,96	61 018,36	59 015,12	59 646,29	58 300,37	55 560,23	53 706,41	49 647,48

Komerční Banka

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27	2016-11-04	2016-09-29
kurs z dnia rekomendacji	966,50 CZK	892,60 CZK	891,50 CZK	834,90 CZK
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23	47 899,61	47 317,71

Kruk

rekomendacja	redukuj	sprzedaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-05-08	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	340,95	293,85	249,15
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 831,40	55 560,23

Kruszwica

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

LC Corp

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	1,67
WIG w dniu rekomendacji	52 216,05

Lokum Deweloper

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	13,32
WIG w dniu rekomendacji	48 651,28

Lotos

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-03-01	2016-12-20
kurs z dnia rekomendacji	58,86	48,63	40,40
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	58 300,37	51 129,31

LPP

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-06-20	2017-04-05	2017-01-27	2016-11-04
kurs z dnia rekomendacji	8696,65	6700,00	6635,25	5369,90	5615,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 048,15	59 015,12	55 560,23	47 899,61

Mangata

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

Millennium

rekomendacja	sprzedaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj
data wydania	2017-05-08	2017-04-05	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	7,06	6,67	6,82	5,93
WIG w dniu rekomendacji	61 831,40	59 015,12	58 300,37	55 560,23

MOL

rekomendacja	trzymaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2016-12-20
kurs z dnia rekomendacji	23 820 HUF	20 620 HUF
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	51 129,31

Monnari

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-08-25
kurs z dnia rekomendacji	7,89
WIG w dniu rekomendacji	63 886,54

Netia

rekomendacja	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	3,90	4,58
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23

Orange Polska

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2017-06-30	2017-03-09	2017-01-27	2016-11-16
kurs z dnia rekomendacji	5,15	4,67	5,46	5,23
WIG w dniu rekomendacji	61 475,96	58 559,14	55 560,23	47 579,82

OTP Bank

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	trzymaj	redukuj
data wydania	2017-09-01	2017-03-01	2017-01-27	2016-10-05
kurs z dnia rekomendacji	10 445 HUF	8 450 HUF	8 950 HUF	7 498 HUF
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	58 300,37	55 560,23	47 900,66

PA Nova

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-09-12
kurs z dnia rekomendacji	25,89
WIG w dniu rekomendacji	47 326,14

PBKM

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-04-05	2016-12-22
kurs z dnia rekomendacji	54,50	60,50	53,95
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	59 015,12	51 223,85

Prime Car Management

rekomendacja	kupuj
data wydania	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	34,91
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23

Pekao

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2017-07-18	2017-07-03	2017-04-05	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	131,25	124,80	134,60	139,95	136,60
WIG w dniu rekomendacji	62 537,74	61 018,36	59 015,12	58 300,37	55 560,23

Pfleiderer Group

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

PGE

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-08-02	2017-06-27	2016-10-04
kurs z dnia rekomendacji	14,27	13,29	12,29	10,18
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 800,96	61 701,57	47 399,32

PGNiG

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-08-02	2017-02-27
kurs z dnia rekomendacji	6,83	6,75	6,12
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 800,96	58 657,32

PKN Orlen

rekomendacja	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2017-09-01	2016-12-20
kurs z dnia rekomendacji	117,90	87,17
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	51 129,31

PKO BP

rekomendacja	redukuj	trzymaj
data wydania	2017-03-01	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	33,28	31,62
WIG w dniu rekomendacji	58 300,37	55 560,23

Polnord

rekomendacja	niedoważaj
data wydania	2017-05-16
kurs z dnia rekomendacji	10,00
WIG w dniu rekomendacji	61 795,32

Polwax

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-01-13
kurs z dnia rekomendacji	13,54	16,60
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	53 650,94

PZU

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-07-18	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	48,50	44,19	35,50
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 537,74	55 560,23

Robyg

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-05-12	2017-01-27	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	3,40	3,21	3,00	2,93
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 598,78	55 560,23	48 651,28

Ronson

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2017-03-06	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	1,80	1,34
WIG w dniu rekomendacji	59 313,38	48 651,28

Skarbiec Holding

rekomendacja	kupuj
data wydania	2017-01-27
kurs z dnia rekomendacji	29,10
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23

Stelmet

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-07-17	2017-01-27	2017-01-12
kurs z dnia rekomendacji	22,20	22,51	32,30	31,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	62 127,72	55 560,23	53 709,33

Synthos

rekomendacja	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2017-09-01	2017-01-17	2016-11-04
kurs z dnia rekomendacji	4,78	5,30	4,57
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	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

Tauron

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-06-27	2017-04-05	2016-12-06	2016-10-04
kurs z dnia rekomendacji	3,92	3,65	3,35	2,66	2,55
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	61 701,57	59 015,12	49 647,48	47 399,32

Torpol

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2016-09-12
kurs z dnia rekomendacji	10,68
WIG w dniu rekomendacji	47 326,14

Trakcja

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2016-09-12
kurs z dnia rekomendacji	11,80
WIG w dniu rekomendacji	47 326,14

TXM

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2017-09-01	2017-06-08	2017-03-09
kurs z dnia rekomendacji	2,97	4,00	5,50
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	60 752,25	58 559,14

Ulma

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-12-12
kurs z dnia rekomendacji	63,50
WIG w dniu rekomendacji	50 693,75

Unibep

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2017-09-01	2017-03-01	2017-01-27	2016-12-06	2016-11-04	2016-09-06
kurs z dnia rekomendacji	12,20	12,59	10,79	10,00	10,85	11,79
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	58 300,37	55 560,23	49 647,48	47 899,61	47 980,57

Vantage Development

rekomendacja	równoważ	przeważaj
data wydania	2017-01-10	2016-10-28
kurs z dnia rekomendacji	3,30	2,79
WIG w dniu rekomendacji	53 006,63	48 651,28

Vista!

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

Vistula

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2017-08-25
kurs z dnia rekomendacji	3,26
WIG w dniu rekomendacji	63 886,54

Wirtualna Polska

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2017-09-01	2017-01-27	2016-11-18
kurs z dnia rekomendacji	47,89	56,60	54,00
WIG w dniu rekomendacji	64 973,76	55 560,23	46 910,91

Work Service

rekomendacja	zawieszona
data wydania	2016-12-06
kurs z dnia rekomendacji	10,17
WIG w dniu rekomendacji	49 647,48

ZUE

rekomendacja	przeważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2017-04-12	2016-11-07	2016-09-12
kurs z dnia rekomendacji	12,35	8,55	8,19
WIG w dniu rekomendacji	58 510,03	47 610,85	47 326,14

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 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

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