

piątek, 1 grudnia 2017 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: grudzień 2017

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji. Na rynkach zagranicznych – poprawa globalnego wzrostu, malejące ryzyko inflacji i nadal wspierająca polityka banków centralnych, a w Polsce – stopniowa poprawa wyników spółek i rosnąca liczba wezwań na akcje przecenionych spółek – będą wspierać ceny akcji.

Ze spółek

Finanse

Na wskaźniku P/E indeks WIG Banki notowany jest z 4% premią do swojej 5-letniej średniej (pomimo znaczącego spadku rentowności sektora). Podtrzymujemy nasze zalecenie przeważenia banków bez ekspozycji na kredyty CHF ze względu na bardziej atrakcyjny poziom wycen. Jednocześnie w sektorze finansowym zwracamy uwagę na PCM oraz SKH, których dywidenda w 2018 roku będzie bezkonkurencyjna.

Chemia

Dobre otoczenie gospodarcze w Europie oraz ograniczenia szkodliwej dla środowiska produkcji w Chinach pozytywnie przekładają się na wyniki i notowania spółek chemicznych. Naszym faworytem z GPW pozostaje Ciech.

Paliwa

Widoczne pogorszenie marży rafineryjnej i wzrost cen ropy powinny wywierać coraz większą presję na notowania LTS i PKN. W ramach sektora paliwowego naszym faworytem jest PGNiG, którego kurs zbyt nerwowo zareagował na wyniki 3Q i ignoruje poprawę makro w segmencie upstream.

Energetyka

Reforma ETS została zatwierdzona i choć na razie nie przeniosła się na wzrost cen CO₂, to jest to bardzo prawdopodobny scenariusz. Utrzymujemy pozytywne rekomendacje dla CEZ i Energi, ale po ostatnich spadkach podnosimy też zalecenie dla PGE do akumuluj.

Telekomunikacja, media, IT

Naszymi faworytami na grudzień są Comarch i Agora. Podtrzymujemy pozytywne podejście do Orange Polska. Wśród spółek o mniejszej kapitalizacji naszym faworytem jest ASEE. Pozytywne podejście mamy też do Atende i Wasko. Podwyższamy zalecenie na Asseco Poland z/w na istotny spadek kursu i realizację naszej ceny docelowej.

Przemysł, metale

Naszym zdaniem słaby 2Q'17 obniżył oczekiwania odnośnie wyników tak nisko, że mimo kontynuacji negatywnych tendencji w 3Q'17 pojawiły się pierwsze pozytywne zaskoczenia (21% obserwowanych spółek). Wśród największych pozytywnych niespodzianek kwartału można wymienić Alumetal i Tarczyński, a wśród negatywnych Amica, Forte, Kernel, Pfleiderer.

Budownictwo

Sezon wyników ukazał słabość spółek specjalizujących się w budownictwie kolejowym oraz energetycznym. Preferujemy spółki z krótszymi backlogami (Unibep, Erbud, Elektrotim) i silnym bilansem (Budimex, Elektrobudowa).

Deweloperzy

Wyniki 3Q'17 potwierdziły solidne fundamenty sektora. Następnym testem, który w naszej ocenie będzie zdany pozytywnie są publikowane na początku stycznia wyniki sprzedażowe za 4Q. Podtrzymujemy przeważenie sektora. 7 najtańszych spółek jest notowanych na P/E'18=6,3x oraz DYield'18=8,8%.

Handel

Wzrost sprzedaży porównywalnej oraz rentowności sprzedaży (LPP, MON) r/r w 3Q'17, pozwalała spółkom poprawiać wyniki pomimo presji płacowej. Pozytywnie oceniamy rezultaty AmRest, CCC, LPP, Monnari oraz Vistula.

Kluczowe rekomendacje

Pozytywne: AGO, CCC, CEZ, CIE, CRM, EAT, EGS, ECH, ENG, EUR, FMF, KER, LCC, OPL, PFL, PGE, PGN, POZ, ROB, STL, TAR, UNI

Negatywne: CDR, FTE, KGH, LTS, PKN, PKO

| Indeksy | Kurs bieżący | 1M | YTD |
|---------|--------------|-------|------|
| WIG | 62 440 | -3,7% | +21% |
| ATX | 3 345 | -1,8% | +30% |
| BUX | 38 674 | -2,4% | +21% |
| PX | 1 059 | -0,6% | +20% |

| Indeksy sektorowe WIG | 1M | YTD | |
|-----------------------|--------|--------|------|
| WIG20 | 2 409 | -4,6% | +26% |
| mWIG40 | 4 750 | -2,6% | +15% |
| sWIG80 | 14 171 | -1,2% | +2% |
| Banki | 8 142 | +5,4% | +30% |
| Budownictwo | 2 784 | +1,0% | -3% |
| Chemia | 15 215 | -3,8% | +11% |
| Energia | 2 961 | -8,6% | +16% |
| Górnictwo | 4 199 | -11,8% | +19% |
| Informatyka | 2 010 | -4,5% | -7% |
| Media | 4 747 | +1,5% | +4% |
| Nieruchomości | 2 067 | -2,1% | +13% |
| Odzież | 6 688 | -7,0% | +29% |
| Paliwa | 7 281 | -13,0% | +28% |
| Spożywczy | 3 584 | -0,9% | -14% |
| Telekomunikacja | 735 | -2,0% | +1% |

| Top 5 / Worst 5 | 1M | YTD | |
|-----------------|--------|--------|------|
| Elemental | 2,40 | +15,4% | -33% |
| Comarch | 179,90 | +12,0% | +4% |
| Neuca | 274,00 | +11,8% | -29% |
| P.A. Nova | 23,82 | +11,3% | -1% |
| AB | 30,50 | +10,9% | -12% |
| ZPUE | 184,00 | -19,1% | -52% |
| Gino Rossi | 1,17 | -20,4% | -50% |
| CFI Holding | 0,46 | -24,6% | -40% |
| Eurocash | 27,48 | -25,3% | -29% |
| Bumech | 0,36 | -53,2% | -47% |

Nowe rekomendacje

| Spółka | Rekomendacja | Cena docelowa |
|------------------|--------------|---------------|
| Asseco Poland | trzymaj ▲ | 44,00 PLN ▼ |
| BZ WBK | trzymaj ▼ | 377,87 PLN ► |
| CCC | kupuj ▲ | 292,00 PLN ▼ |
| CEZ | akumuluj ► | 548,60 CZK ▲ |
| Enea | trzymaj ► | 12,82 PLN ▼ |
| Energia | kupuj ▲ | 14,81 PLN ▲ |
| Eurocash | kupuj ► | 38,30 PLN ▼ |
| Grupa Azoty | trzymaj ► | 78,52 PLN ▼ |
| ING BSK | sprzedaj ▼ | 152,39 PLN ► |
| Jeronimo Martins | trzymaj ▼ | 17,10 EUR ► |
| Kernel | akumuluj ► | 57,20 PLN ▼ |
| Komercni Banka | kupuj ▲ | 1111,00 CZK ► |
| LPP | trzymaj ► | 8200 PLN ▼ |
| OTP Bank | akumuluj ▲ | 10901 HUF ► |
| PBKM | akumuluj ► | 71,00 PLN ▲ |
| PGE | akumuluj ▲ | 13,20 PLN ▼ |
| PGNiG | kupuj ► | 7,73 PLN ► |
| PKO BP | sprzedaj ▼ | 31,20 PLN ► |
| Tauron | trzymaj ► | 3,23 PLN ▼ |
| TXM | kupuj ► | 5,74 PLN ▼ |

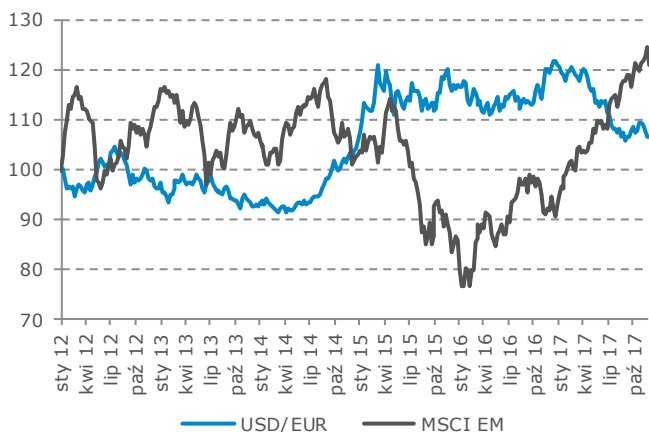
Rynek akcji

Obraz otoczenia dla rynku akcji nie zmienia się (poprawa globalnego wzrostu, malejące ryzyko inflacji i nadal wspierająca polityka banków centralnych z przesunięciem oczekiwań na bardziej gołębnie), co nadal powinno wspierać inwestycje w bardziej ryzykowne aktywa. Po silnych wzrostach i ustanowieniu kolejnych historycznych maksimów, wizja korekty na rynku amerykańskim ciągle narasta – jednak próby „łapania lokalnej górkę” kończą się stratami. Umocnienie euro i wzrost ryzyka politycznego w Niemczech (możliwe powtórne wybory) negatywnie wpływają na ceny akcji w Europie. Przy pozytywnym scenariuszu globalnego makro w 2018 roku (wariant bazowy), podtrzymujemy opinię, że lokalne osłabienia indeksów należy wykorzystywać do kupna akcji. Oczekiwane dalsze osłabienie USD pozytywnie wpłynie na popyt na aktywa EM. W Polsce najłabsze momentum wynikowe już za nami. Przy zakładanej ścieżce wzrostu PKB, kolejne kwartały powinny pokazywać już stopniowe podnoszenie oczekiwań wynikowych. Ponadto w ostatnich tygodniach coraz więcej inwestorów ogłasza wezwania do sprzedaży akcji spółek notowanych, co będzie wspierać wyceny, jak również dostarczać do funduszy wolną gotówkę.

USD nadal słabnie, pozytywnie dla EM

Gospodarka amerykańska nadal nie wykazuje oznak spowolnienia, co potwierdzają bieżące dane makro i Minutes FEDu. W 3Q PKB rósł w tempie 3,3%, co uwzględniając nadal negatywny wpływ na dynamikę wzrostu huraganów Harvey i Irma (-0,4 p. p.) było nieco lepszym wynikiem od oczekiwań. FED oczekuje, że coraz bardziej prawdopodobna reforma podatkowa przyspieszy tempo wzrostu, szczególnie w konsumpcji (pozostającej głównym motorem wzrostu, co potwierdzają m.in. dobre odczyty za październik) i inwestycjach. Rynek pracy pozostaje bardzo silny. Według szacunków ISI Evercore w listopadzie stopa bezrobocia spadła do 4%, przy 2,7% dynamice wzrostu średniej tygodniowej stawki wynagrodzeń. W opinii FED niska inflacja (w październiku CPI: 2,0% vs. 2,2% poprzedni miesiąc, inflacja bazowa: 1,8% vs. 1,7%) może być bardziej trwałym zjawiskiem niż dotychczas zakładano (przesunięcie oczekiwań na bardziej gołębnie), co oddala kolejne podwyżki stóp procentowych (poza grudniową, która wydaje się być przesadzona). W efekcie krzywa dochodowości powinna zostać płaska, co nadal powinno osłabiać USD... a to pozytywny scenariusz dla aktywów EM.

USD/EUR vs. MSCI EM



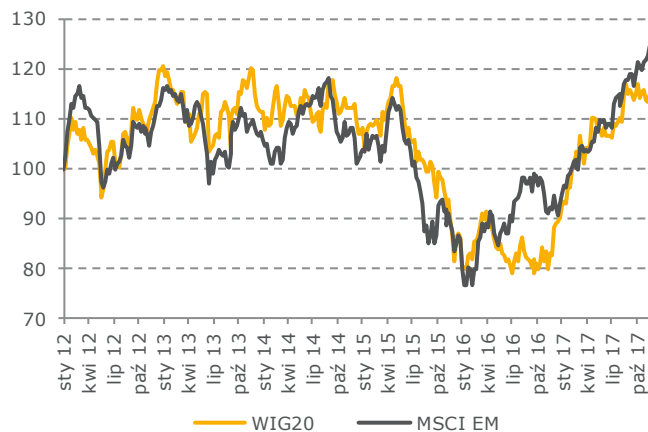
Źródło: Bloomberg

Spadek oczekiwań na podwyżki stóp procentowych nie wpływa negatywnie na zachowanie sektora finansowego w USA, który był jednym z liderów wzrostu w listopadzie. Dzieje się tak za sprawą rosnących oczekiwań na zniesienie/ograniczenie reguły Volckera, co potwierdził m.in. przyszły szef FED – Jerome Powell. Przypominamy, że reguła Volckera istotnie ogranicza możliwości banków w kwestii inwestowania kapitału na „własną książkę”. Oprócz zmniejszonej dochodowości banków zjawisko to ma jeszcze jeden aspekt. Na największych rynkach szacuje się, że algorytmy odpowiadają za egzekucję 90% transakcji giełdowych. Oznacza to, że w przypadku wystąpienia nieoczekiwanego, negatywnego zdarzenia makro (lub innego zdarzenia) na rynek napłynie duża liczba małych zleceń sprzedaży, co zostanie wielokrotnie spotęgowane „załączeniem” się dodatkowej podaży algorytmicznej wywołującej krach à la 1987. Wraz z coraz wyższymi wycenami aktywów i wykupieniem rynku ryzyko takie staje się coraz większe. Wcześniej stabilizację rynków stanowiły inwestycje własne wielkich banków inwestycyjnych (*proprietary trading, market -making*).

Słabość polskiego rynku vs. MSCI EM

W ostatnim miesiącu do funduszy ETF dedykowanych akcjom napłynęło netto 53 mld USD, z czego 2,7 mld USD do funduszy na rynki wschodzące. Od 6 miesięcy utrzymuje się relatywna słabość WIG20 w stosunku do MSCI EM. Podobny trend miał miejsce w 2H'15-1H'16, kiedy inwestorzy zagraniczni wysoko oceniali ryzyko polityczne w Polsce oraz 2014 (wpływ konfliktu Ukraina-Rosja).

Relatywna siła MSCI EM vs. WIG20



Źródło: Bloomberg

Obecnie nie identyfikujemy czynników politycznych czy makro które uzasadniałyby relatywną słabość WIG20. Za przyczynę takiego stanu rzeczy, naszym zdaniem, odpowiadają dwa elementy: odpływ lokalnego kapitału z rynku akcji na rzecz mniej ryzykownych strategii (fundusze pieniężne, mieszane, rynek nieruchomości), jak również niski udział w WIG20 spółek technologicznych, będących największym komponentem MSCI EM. W październiku według portalu Analizy Online, TFI odnotowały netto napływ środków do funduszy akcyjnych, przy czym wynikało to z napływu kapitału do funduszy dedykowanych na rynki zagraniczne. Z funduszy akcyjnych na polski rynek akcji odpłynęło 0,2 mld PLN. W naszej ocenie trend ten był kontynuowany również w listopadzie. W drugim przypadku hossy na NASDAQ, co do zasady powinna oznaczać słabsze zachowanie polskiego rynku (ograniczając analizę tylko do czynnika napływu kapitału do ETF).

Momentum wyników zacznie się poprawiać

Po bardzo słabym 2Q, w naszej ocenie 3Q przyniósł pierwsze pozytywne zaskoczenia wyników spółek. Dotyczy to szczególnie sektora przemysłowego, przy czym odnosimy się tu nie do wartości bezwzględnych (te nadal są słabe), ale obniżonych w ostatnich miesiącach oczekiwań analityków. Na przykładzie sektora handlowego widać również, że spółki coraz lepiej radzą sobie z rosnącymi kosztami wynagrodzeń (na razie głównie *Blue Chips* sektora). Największym rozczarowaniem są wyniki sektora budowlanego, przy czym w przypadku największych spółek widać poprawiającą się kontraktację na 2018 rok. Naszym zdaniem, najsłabsze momentum wynikowe już za nami. Przy zakładanej ścieżce wzrostu PKB, kolejne kwartały powinny pokazywać już stopniowe podnoszenie oczekiwań wynikowych.

Podobnie jak na rynkach bazowych, słabną oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Niskie odczyty inflacji za październik i coraz bardziej gołębia retoryka RPP, powodują że konsensus zakładający pierwszą podwyżkę stóp w 3Q'18 i kolejne 3 w 2019 r. na obecną chwilę wydaje się zbyt jastrzębi. Makroekonomiści mBanku oczekują spadku inflacji na przełomie roku, co w krótkim okresie dodatkowo będzie utwierdzać rynek w przekonaniu, że stopy procentowe w 2018 r. mogą pozostać na niezmiennym poziomie (dla sektora bankowego może oznaczać to grę pod rozczarowanie wynikami). Sentyment powinien ulec jednak odwróceniu po 1Q'18, kiedy ponownie powinno dojść do „skreću sentymentu w kierunku jastrzębim”. Według naszych makroekonomistów bardzo dobre dane o wzroście PKB w 3Q (+4,9% r/r) wskazują na silnie pro-inflacyjną strukturę wzrostu. Ponadto, sektor w Polsce jest beneficjentem pozytywnego postrzegania banków na rynkach globalnych jak również umacniania się PLN (szczególnie w relacji do CHF).

Rosnąca skala wezwań na GPW

Ostatnie tygodnie przyniosły ogłoszenie szeregu wezwań do sprzedaży akcji spółek notowanych na GPW (Emperia, Robyg, Griffin Premium, Synthos). Wezwania dotyczą przede wszystkim spółek średniej kapitalizacji, które można określić jako *Midcap Blue Chips*. Biorąc pod uwagę relatywnie niski poziom wycen (szczególnie w sektorze przemysłowym), uważamy że trend ten będzie utrzymywał się w 2018 roku i w istotny sposób będzie zasiliał lokalne fundusze w gotówkę.

Michał Marczak

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

Sektory

Finanse

- Kurs CHF/PLN wyraźnie wspierał sentyment do polskiego sektora bankowego w listopadzie, a w szczególności do banków z ekspozycją CHF. Niemniej jednak z punktu widzenia regulacyjnego oraz stabilności sektora bankowego uważamy, że moment na wprowadzenie ustawy o wsparciu kredytobiorców hipotecznych jest bardzo dobry ze względu na ograniczone straty banków. Ponadto, poprzez wyznaczenie nowych minimalnych wskaźników wypłacalności na 2018 rok oraz wymogów kapitałowych regulator wyraźnie dał do zrozumienia, że nadwyżkowy kapitał w bankach będzie wymagany do momentu zniwelowania ekspozycji na kredyty CHF. Podtrzymujemy nasze zalecenie przeważania banków bez ekspozycji na kredyty CHF ze względu na atrakcyjne wyceny.
- Rekomendujemy kupowanie walorów Komerčni Banka oraz sprzedaż PKO BP. Obecnie Komerčni Banka notowane jest z 23% dyskontem do PKO BP, pomimo znacznie wyższego ROE oraz dywidendy. Ponadto, wyniki KB będą wspierane przez podwyżki stóp procentowych przez 2018 rok, kiedy podwyżki w Polsce prognozowane są dopiero na 4Q'18 (konsensus).
- Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do PCM. Na wskaźniku 2018 P/BV 0,7x spółka notowana jest z 69% dyskontem do grupy porównawczej, która prezentuje dividend yield na poziomie ~3%. Dyskonto jest również głębokie (42%) przy porównaniu wskaźnika 2018 P/E. Uważamy, że PCM zasługuje na znacznie niższe dyskonto chociażby ze względu na stopę dywidendy, która może wynieść nawet 16% w 2018 roku.
- **Kluczowe rekomendacje:** Alior Bank (kupuj), Komerčni Banka (kupuj), PKO BP (sprzedaj), PCM (kupuj)

Chemia

- Dobre otoczenie gospodarcze w Europie oraz ograniczenia szkodliwej dla środowiska produkcji w Chinach pozytywnie przekładają się na wyniki i notowania spółek chemicznych. Wycena indeksów MSCI Chemicals dla Europy i Świata powróciła do rekordowych poziomów do swoich trzyletnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA (ryzyko korekty?).
- Obecnie naszym zdaniem najbardziej atrakcyjnie wyceniany jest Ciech (wzrosty cen spotowych sody w Chinach przed okresem negocjacji cen na 2018 r.; powolne rozpoczęcie produkcji nowych mocy w Turcji; spółka jest największym beneficjentem udanego wezwania na Synthos - Ciech będzie jedyną prywatną i płynną spółką chemiczną na GPW).
- Neutralnie podchodzimy do wyceny Grupy Azoty (w 4Q'17 spółka będzie kontynuować wzrostowy trend wyników, choć ryzykiem jest koniec lock-up EBOR (2,8% akcji). Z uwagi na duże zapasy kauczuków w Chinach, spadającą relację butadien/nafta, pogarszające się marże na produktach styrenowych oraz perspektywę niższej dywidendy w 2018 roku sugerowalibyśmy wzięcie udziału w ogłoszonym wezwaniu na akcje Synthos.
- **Kluczowe rekomendacje:** Ciech (kupuj)

Paliwa

- Dobry sentyment na rynku ropy nadal się utrzymuje, a decyzja OPEC o podtrzymaniu ograniczeń w produkcji i słabszy dolar powinny temu sprzyjać. Rynek globalny jest w deficycie i oczekujemy dalszego spadku zapasów.
- Marże rafineryjne już się znormalizowały po huraganie Harvey (obecnie 4,5-5 USD/Bbl), łącznie z crackami na dieslu, które korzystały na okresowym niedoborze produktu na Morzu Bałtyckim w związku z remontami rafinerii skandynawskich i mniejszym eksportem z Primorska. Drożący surowiec wywiera coraz większą presję, szczególnie jeśli chodzi o zużycia własne oraz ciężkie frakcje i ma duże znaczenie dla rentowności w petrochemii. Dodatkowym obciążeniem były informacje o zwiększeniu od nowego roku kwot na import surowca przez chińskie rafinerie teapots, które systematycznie zwiększają wykorzystanie mocy.
- Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do PGNiG, choć liberalizacja polskiego rynku gazu znajdzie odzwierciedlenie w wynikach spółki dopiero w przyszłym roku. Spółce sprzyjają obecnie wzrosty cen ropy i gazu (+14% r/r w 4Q'17), a przecena notowań po 3Q'17 była nieuzasadniona (konsensus roczny będzie naszym zdaniem zrealizowany z nawiązką).
- **Kluczowe rekomendacje:** Lotos (sprzedaj), PGNiG (kupuj), PKN Orlen (sprzedaj)

Energetyka

- Ceny energii w Niemczech ustabilizowały się na 37 EUR/MWh, dzięki dobremu sentymentowi na rynku węgla oraz nieco wyższym notowaniom CO2, choć w tym drugim przypadku liczymy na kontynuację wzrostów w związku z osiągniętym kompromisem w sprawie reformy ETS.
- W takim otoczeniu atrakcyjnie wyglądają akcje CEZ, szczególnie w relacji do polskich wytwórców, którzy charakteryzują się wyższym poziomem emisji. W Polsce problemem jest również to, że nie w pełni udaje się przenosić na ceny energii wyższe koszty węgla. Przy okazji wyników kwartalnych Spółki informowały o podwyżkach lokalnych cen paliwa rzędu 10-15%, co łącznie z kosztami uprawnień powinno być podnieść ceny energii r/r o ponad 10-15 PLN/MWh, podczas gdy ważne wolumenem ceny w kontrakcie rocznym wzrosły zaledwie o 6 PLN/MWh.
- Wszystko wskazuje na to, że kształt rynku mocy pod naciskami KE będzie nieco inny od pierwotnego projektu. W ramach wniesionych poprawek zlikwidowano koszyki cenowe, zostawiając tylko zróżnicowanie okresu wsparcia (1 rok, 5 lat i 15 lat), co znacząco zmniejszy komfort przepływów w sektorze w przyszłości w stosunku do poprzedniego wariantu. Wiele też zależeć będzie od budżetu alokowanego przez ME na pierwszą aukcję.
- W ramach polskiego sektora energetycznego wyróżniamy Enerę z uwagi na brak ekspozycji na spadający clean dark spread i perspektywę poprawy rentowności w obrotie w 2018 oraz coraz bardziej realną perspektywę zamrożenia projektu Ostrołęka C. Po ostatnich spadkach potencjał wzrostowy dostrzegamy również w przypadku PGE.
- **Kluczowe rekomendacje:** CEZ (akumuluj), Energa (kupuj), PGE (akumuluj)

Telekomunikacja, media, IT

- Wprowadzenie regulacji Roam Like At Home (od 15.06.2017 stawki detaliczne w roamingu zostały zrównane z krajowymi, a klienci mogą w ramach przyznanych pakietów korzystać z usług telekomunikacyjnych za granicą w ramach UE) przyniosło negatywny wpływ na wyniki telekomów: Orange zanotował z tego tytułu 73 mln PLN straty na linii EBITDA, Cyfrowy Polsat 62 mln PLN, a Play 57 mln PLN. Operatorzy zapowiedzieli powzięcie kroków do zmniejszenia negatywnego wpływu regulacji na ich wyniki.
- Na rynku widać wprowadzenie agresywnej kampanii akwizycyjnej klientów przez T-Mobile. Grupa pozyskała netto 10,3 tys. numerów w 3Q'17 (na podstawie raportów UKE). To duża zmiana vs. poprzednie okresy (-74,2 tys. w 3Q'16 i -79,4 tys. w 4Q'16). Cyfrowy Polsat także stał się bardziej agresywny. W 3Q'17 z Polkomtela odeszło tylko 4,6 tys. numerów netto vs. -36,5 tys. w 2Q'17 i -51,8 tys. w 1Q'17.
- Zgodnie z naszymi założeniami, Orange Polska wycofało się z agresywnej walki o klienta (-35,1 tys. numerów netto). Telekom zmienił podejście do akwizycji klienta – chce wiązać klientów ofertą konwergentną fixed + mobile *Orange Love* w miejsce kosztowych subsydiów.
- W 3Q'17 dynamika wydatków na reklamę w Polsce była dość słaba i wyniosła tylko +0,5%, w rozbiciu reklama internetowa miała 6,0% wzrost, kino +6,0%. Pozytywnym zaskoczeniem był wzrost reklamy radiowej + 6,5%. Z kolei spadki widoczne były w dziennikach (-15,5% R/R), magazynach (-9,5% R/R), outdoor (aż -12,0% - tutaj zaskoczenie negatywne) oraz TV (-0,5% R/R).
- Na rynku IT widoczny jest start tzw. „mała kontrakcja” od samorządów i szpitali, co przełożyło się na poprawę w wybranych spółkach IT. Z drugiej strony brak dużych przetargów oraz jednoczesne utrzymywanie (a nawet zwiększanie) zatrudnienia miał przeciwny efekt. W 4Q'17 pojawiły się pierwsze duże kontakty publiczne, w tym kontrakt na systemy cyfrowej rejestracji spraw w sądach powszechnych (138 mln PLN netto dla konsorcjum CMR i Maxto), umowa ATD z Resortowym Centrum Zarządzania Sieciami na środowisko platformy wirtualizacji za 61 mln PLN, olbrzymi przetarg na infrastrukturę systemu ERTMS/GSM w PKP dla konsorcjum z WAS (2,3 mld PLN netto na całość).
- Wśród spółek IT o mniejszej kapitalizacji naszym faworytami są ASE, które zapowiedziało solidny odczyt za 4Q'17 (pierwsza marża +14% R/R, EBIT >16% wyższy R/R pomimo wysokiej bazy) i jest notowane na niskich wskaźnikach P/E'17 ok. 10,6x oraz ATD, notowanego na P/E'17 ok. 14,4x (gdzie szacujemy wzrost EBIT w 4Q'17 na 101%). Pozytywne podejście mamy do WAS. Sądzymy, że rynek nie uwzględnił w wycenie korzyści finansowych z megakontraktu dla PKP.
- Neutralne nastawienie mamy do ALL i ABS z/w na wysokie wyceny. W długim terminie obie spółki oferują ciekawe autorskie rozwiązania, jednak sądzymy że mała wrażliwość na public przełoży się na niższe wzrosty wyników w nadchodzących kwartałach.
- **Kluczowe rekomendacje:** Orange Polska (kupuj), Comarch (kupuj), Agora (kupuj)

Przemysł, metale

- Ceny akcji polskich spółek przemysłowych nadal pozostają pod wyraźną presją rosnących cen surowców i kosztów pracy, co przekłada się na słabe wyniki finansowe. Indeks cenowy spółek przemysłowych od początku roku zachowuje się asymetrycznie do MSCI Industrial dla Europy i Świata (te od początku roku w trendzie wzrostowym).
- Naszym zdaniem słaby 2Q'17 obniżył oczekiwania odnośnie wyników tak nisko, że mimo kontynuacji negatywnych tendencji w 3Q'17 pojawiły się pierwsze pozytywne zaskoczenia (21% obserwowanych spółek). Wśród największych pozytywnych niespodzianek kwartału można wymienić Alumetal i Tarczyński. Z kolei wśród negatywnych: Amica, Forte, Kernel, Pfeleiderer. W porównaniu do 3Q'16 40% spółek poprawiło zeszłoroczne rezultaty, a 33% pogorszyło (jeszcze w 2Q'17 ponad połowa spółek raportowała spadek r/r rezultatów). Pozytywnie perspektywy kolejnych kwartałów oceniły Zarządy Alumetal, Elemental i Tarczyński).
- Naszym zdaniem najbardziej atrakcyjnie wyceniane są: Famur (rosnący portfel zamówień; wzrost cen węgla i surowców), Kernel (w długim terminie spółka utrzymuje swój wzrostowy profil; konsolidacja rynku ukraińskiego powinna przekładać się na zwiększenie marży w przyszłości; inwestycja powinna się zwrócić w ciągu roku), Pfeleiderer Group (wyraźny trend wzrostu cen płyty; program motywacyjny Zarządu wspierać będzie notowania firmy w nadchodzących latach), Stelmet (spadek wyników powinien wyhamować w 3Q'17; sztormowa pogoda w Wielkiej Brytanii 2H'17).
- Duża przecena na małych spółkach naszym zdaniem może kusić inwestorów do szukania okazji (również spoza rynku kapitałowego) – nasze typy to: Ergis (spółka notowana z około 24-36% dyskontem do innych polskich spółek przemysłowych), Pozbud (spółka notowana 3xP/E'19), Tarczyński (restrukturyzacja kosztowa powinna wspierać wyniki kwartałowo).
- Wczoraj zamknęliśmy nasze niedoważenie (do neutralnie) na Boryszewie (spółka po spadku notowań zmniejszyła swoją premię do spółek porównywalnych).
- Pozostawiamy niedoważenie na Forte (cena akcji z 10-59% premią do grupy porównawczej; na koniec roku zadłużenie netto do EBITDA wzrosło do poziomu 3,6x).
- **Kluczowe rekomendacje:** Ergis (przeważaj), Famur (kupuj), Forte (niedoważaj), Kernel (akumuluj), Pfeleiderer Group (przeważaj), Pozbud (przeważaj), Stelmet (kupuj), Tarczyński (przeważaj)

Budownictwo

- Wyniki sektora za 3Q'17 były słabe. Dynamika EBITDA wyniosła -34% r/r, a ZN -56% r/r (nie uwzględniając Budimeksu). Za tak słabe dane odpowiadają przede wszystkim spółki budownictwa kolejowego (TRK, TOR, ZUE) oraz elektroenergetycznego (PXM, MSW, MSZ, ELB), gdzie EBITDA spadła łącznie o 48%, a ZN o 84% r/r.
- Unibep pozostaje naszym faworytem w sektorze. Mimo istotnych problemów w segmencie drogowym, spółka 15 .kwartał z rzędu wykazuje dodatnią dynamikę ZN (r/r). Obecnie jest to najtańsza spółka budowlana na P/E'18 (7,7x).
- Niezmiennie rekomendujemy kupno Budimeksu i Elektrobudowy. Spółki cechują się najwyższą w sektorze: (1) pozycją gotówkową, (2) potencjałem dywidendowym oraz (3) saldem rezerw.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Unibep (kupuj), Budimex (kupuj), Trakcja (niedoważaj),

Deweloperzy

- Większość spółek deweloperskich zaraportowała w 3Q'17 wyniki zbliżone do oczekiwań, z wyjątkiem Robyga, Lokum oraz Domu, których wyniki zaskoczyły pozytywnie. Zagregowana marża deweloperska na działalności mieszkaniowej wyniosła 28% i nie uległa zmianie r/r.
- Główne trendy, o których zarządy wspominały podczas wynikowych konferencji to: (1) bardzo dobra sprzedaż mieszkań w X'17, (2) utrzymujący się (umiarkowany) wzrost cen mieszkań, (3) zauważalny wzrost kosztów budowy, (4) długi okres pozyskiwania pozwoleń na budowę, (5) silna konkurencja na rynku gruntów.
- Z uwagi na rosnące koszty i przypadki opóźnień budów, wstrzymujemy się z podnoszeniem prognoz na lata 2018-19. Nie zmienia to naszej opinii, że sektor jest wyceniony bardzo atrakcyjnie, a czynniki ryzyka są wyolbrzymiane przez rynek.
- Mediana P/E'18 dla spółek z pozytywną rekomendacją wynosi 6,3x, a mediana DYield'18 8,8%.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Atal (akumuluj), Dom Development (kupuj), Robyg (kupuj), Echo Investment (kupuj), LC Corp (kupuj), Lokum Deweloper (przeważaj), Archicom (przeważaj)

Handel

- Zgodnie z ustawą planowane jest wprowadzenie zakazu handlu w niedzielę od marca 2018 roku. W 2018 roku sklepy będą mogły być otwarte w pierwszą i ostatnią niedzielę miesiąca, w 2019 roku w jedną niedzielę w miesiącu, a w 2020 wszystkie niedziele będą wolne. Wprowadzenie zakazu handlu w niedzielę początkowo miałyby może mieć negatywny wpływ na sprzedaż porównywalną spółek odzieżowych i obuwniczych. W średnim terminie popyt powinien zostać dostosowany, a spółki powinny uzyskać korzyści po stronie kosztów SG&A (dostosowanie harmonogramów pracy). Zamknięcie centrów handlowych w niedzielę może mieć lekko negatywny wpływ na biznes restauracyjny AmRest w Polsce (według naszych szacunków około 50% restauracji spółki znajduje się w centrach handlowych, a negatywny efekt zamknięcia restauracji w co drugą niedzielę wyniósłby 1,1% sprzedaży AmRest). Ograniczenie handlu powinno mieć niski wpływ na sprzedaż spółek z handlu spożywczego, gdzie niedziela stanowi niski udział w tygodniowej sprzedaży, a popyt powinien się szybko dostosować. Niedziela w sektorze spożywczym jest dniem, który w wielu przypadkach nie generuje zysku.
- Deprecjacja USDPLN r/r w okresie lipiec-sierpień 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 w okresie IX-XII'17. Obecny poziom kursu USDPLN jest niższy o około 15% r/r. Utrzymanie kursu na podobnym poziomie powinno pozytywnie wpływać na rentowność spółek odzieżowych w 1H'18 (korzystne koszty zakupu kolekcji wiosna-lato)
- Osłabienie EURPLN r/r o 5% w 4Q'17 powinno wpłynąć na obniżenie wskaźników SG&A/mkw. r/r w spółkach odzieżowych (spadek kosztów czynszów).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** AmRest (kupuj), CCC (kupuj), Eurocash (kupuj), Bytom (przeważaj), Monnari (przeważaj), Vistula (przeważaj).

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 | | | | | | +4,0% | 14,4 | 12,4 | | |
| Alior Bank | kupuj | 2017-03-16 | 71,97 | 90,00 | 72,05 | +24,9% | 22,9 | 10,8 | | |
| BZ WBK | trzymaj | 2017-12-01 | 370,00 | 377,87 | 370,00 | +2,1% | 17,5 | 15,2 | | |
| Getin Noble Bank | sprzedaj | 2017-11-03 | 1,61 | 1,27 | 1,51 | -15,9% | - | 20,9 | | |
| Handlowy | akumuluj | 2017-01-27 | 79,48 | 85,00 | 73,00 | +16,4% | 17,2 | 13,5 | | |
| ING BSK | sprzedaj | 2017-12-01 | 203,00 | 152,39 | 203,00 | -24,9% | 18,1 | 16,0 | | |
| Millennium | sprzedaj | 2017-05-08 | 7,06 | 5,81 | 8,21 | -29,2% | 15,7 | 13,8 | | |
| Pekao | akumuluj | 2017-07-18 | 131,25 | 145,42 | 128,00 | +13,6% | 14,4 | 13,7 | | |
| PKO BP | sprzedaj | 2017-12-01 | 42,30 | 31,20 | 42,30 | -26,2% | 18,0 | 15,9 | | |
| Komercyjna Banka | kupuj | 2017-12-01 | 899,00 | 1 111 CZK | 899,00 | +23,6% | 11,9 | 11,5 | | |
| Erste Bank | trzymaj | 2017-09-01 | 35,50 | 35,98 EUR | 36,65 | -1,8% | 12,7 | 11,3 | | |
| OTP Bank | akumuluj | 2017-12-01 | 10 055 | 10 901 HUF | 10 055 | +8,4% | 10,7 | 11,0 | | |
| PZU | akumuluj | 2017-09-01 | 48,50 | 51,83 | 44,44 | +16,6% | 14,2 | 11,8 | | |
| GetBack | kupuj | 2017-11-30 | 23,00 | 33,38 | 23,30 | +43,3% | 8,0 | 6,3 | | |
| Kruk | kupuj | 2017-10-02 | 293,45 | 340,17 | 282,00 | +20,6% | 15,1 | 13,1 | | |
| Prime Car Management | kupuj | 2017-01-27 | 34,91 | 46,43 | 26,08 | +78,0% | 7,6 | 6,8 | | |
| Skarbiec Holding | kupuj | 2017-01-27 | 29,10 | 46,28 | 25,01 | +85,0% | 6,3 | 5,5 | | |
| Chemia | | | | | | +14,6% | 11,1 | 11,0 | 6,0 | 6,0 |
| Ciech | kupuj | 2017-10-02 | 65,16 | 79,54 | 56,45 | +40,9% | 8,5 | 8,2 | 5,3 | 4,9 |
| Grupa Azoty | trzymaj | 2017-12-01 | 71,30 | 78,52 | 71,30 | +10,1% | 13,7 | 13,8 | 6,7 | 6,4 |
| Polwax | kupuj | 2017-09-01 | 13,54 | 20,53 | 10,31 | +99,1% | 5,2 | 5,0 | 4,0 | 5,5 |
| Synthos | trzymaj | 2017-11-30 | 4,76 | 4,73 | 4,75 | -0,4% | 15,1 | 18,4 | 9,8 | 11,1 |
| Paliwa | | | | | | +2,6% | 7,4 | 12,5 | 4,6 | 5,6 |
| Lotos | sprzedaj | 2017-11-29 | 61,66 | 51,53 | 56,31 | -8,5% | 6,4 | 13,6 | 4,6 | 6,2 |
| MOL | trzymaj | 2017-11-29 | 3 121 | 3 104 HUF | 3 050 | +1,8% | 7,5 | 11,3 | 4,4 | 5,0 |
| PGNiG | kupuj | 2017-12-01 | 6,03 | 7,73 | 6,03 | +28,2% | 9,7 | 8,4 | 4,7 | 4,0 |
| PKN Orlen | sprzedaj | 2017-11-29 | 121,60 | 81,80 | 110,80 | -26,2% | 7,2 | 17,4 | 4,6 | 8,3 |
| Energetyka | | | | | | +11,5% | 5,5 | 6,3 | 4,7 | 4,3 |
| CEZ | akumuluj | 2017-12-01 | 490,70 | 548,60 CZK | 490,70 | +11,8% | 14,4 | 14,9 | 7,6 | 7,1 |
| Enea | trzymaj | 2017-12-01 | 11,89 | 12,82 | 11,89 | +7,8% | 5,3 | 5,6 | 4,7 | 4,3 |
| Energa | kupuj | 2017-12-01 | 11,65 | 14,81 | 12,09 | +22,5% | 6,8 | 6,3 | 4,7 | 4,3 |
| PGE | akumuluj | 2017-12-01 | 11,93 | 13,20 | 11,93 | +10,6% | 5,5 | 6,5 | 4,0 | 4,3 |
| Tauron | trzymaj | 2017-12-01 | 3,10 | 3,23 | 3,10 | +4,2% | 3,9 | 4,6 | 4,3 | 4,9 |
| Telekomunikacja, media, IT | | | | | | +2,9% | 24,3 | 18,1 | 7,5 | 7,1 |
| Netia | trzymaj | 2017-09-01 | 3,90 | 4,00 | 4,03 | -0,7% | - | - | 4,4 | 5,1 |
| Orange Polska | kupuj | 2017-06-30 | 5,15 | 7,10 | 5,45 | +30,3% | 93,1 | 42,6 | 4,6 | 4,7 |
| Agora | kupuj | 2017-11-23 | 15,20 | 18,00 | 16,20 | +11,1% | 69,9 | 102,2 | 6,7 | 7,0 |
| Cyfrowy Polsat | trzymaj | 2017-11-03 | 24,58 | 24,40 | 24,93 | -2,1% | 15,1 | 12,9 | 7,5 | 7,1 |
| Wirtualna Polska | kupuj | 2017-11-03 | 43,00 | 53,00 | 44,25 | +19,8% | 24,0 | 18,1 | 11,1 | 9,1 |
| Asseco Poland | trzymaj | 2017-12-01 | 44,47 | 44,00 | 44,47 | -1,1% | 14,9 | 14,8 | | |
| CD Projekt | sprzedaj | 2017-10-02 | 116,25 | 74,34 | 101,50 | -26,8% | 49,4 | 102,3 | 39,0 | 79,5 |
| Comarch | kupuj | 2017-11-27 | 178,30 | 205,00 | 179,90 | +14,0% | 24,3 | 17,9 | 10,5 | 8,1 |
| Przemysł, metale | | | | | | +6,2% | 14,6 | 11,5 | 9,5 | 7,1 |
| Famur | kupuj | 2017-09-01 | 5,81 | 6,84 | 5,30 | +29,1% | 24,5 | 16,4 | 10,0 | 6,4 |
| Kemel | akumuluj | 2017-12-01 | 47,51 | 57,20 | 47,51 | +20,4% | 6,2 | 10,4 | 5,1 | 7,1 |
| Kęty | trzymaj | 2017-09-01 | 402,10 | 414,09 | 387,00 | +7,0% | 14,6 | 12,7 | 9,5 | 8,4 |
| KGHM | redukuj | 2017-11-23 | 114,25 | 103,08 | 106,80 | -3,5% | 7,2 | 10,5 | 5,3 | 6,0 |
| Stelmet | kupuj | 2017-09-01 | 22,20 | 28,94 | 18,55 | +56,0% | 21,2 | 11,5 | 11,9 | 7,3 |
| Budownictwo | | | | | | +35,2% | 10,0 | 9,2 | 4,4 | 4,8 |
| Budimex | kupuj | 2017-07-24 | 229,50 | 267,00 | 201,15 | +32,7% | 11,3 | 11,7 | 4,5 | 5,1 |
| Elektrobudowa | kupuj | 2017-09-01 | 109,50 | 134,00 | 86,00 | +55,8% | 8,3 | 8,7 | 4,3 | 4,5 |
| Erbud | kupuj | 2017-11-03 | 24,70 | 29,80 | 22,04 | +35,2% | 10,6 | 9,6 | 3,8 | 4,2 |
| Unibep | kupuj | 2017-11-03 | 9,90 | 14,00 | 9,79 | +43,0% | 9,3 | 7,6 | 7,1 | 5,3 |
| Deweloperzy | | | | | | +24,6% | 9,0 | 7,6 | 10,5 | 7,5 |
| Atal | akumuluj | 2017-09-01 | 40,40 | 45,00 | 40,50 | +11,1% | 8,6 | 8,2 | 7,5 | 7,5 |
| Capital Park | kupuj | 2017-01-25 | 6,30 | 8,09 | 5,80 | +39,5% | 41,4 | 7,6 | 117,9 | 13,6 |
| Dom Development | kupuj | 2017-09-01 | 82,25 | 101,10 | 74,00 | +36,6% | 9,5 | 7,9 | 7,6 | 6,3 |
| Echo | kupuj | 2017-10-02 | 5,19 | 6,42 | 4,62 | +39,0% | 6,2 | 6,3 | 11,3 | 6,7 |
| GTC | trzymaj | 2017-08-02 | 9,62 | 9,59 | 9,13 | +5,0% | 8,1 | 11,9 | 10,5 | 14,7 |
| LC Corp | kupuj | 2017-09-26 | 2,69 | 3,54 | 2,63 | +34,6% | 9,8 | 6,2 | 13,6 | 8,7 |
| Robyg | kupuj | 2017-09-01 | 3,40 | 4,25 | 3,16 | +34,5% | 9,0 | 6,4 | 6,8 | 5,6 |
| Handel | | | | | | +9,4% | 34,5 | 22,6 | 14,2 | 10,3 |
| AmRest | kupuj | 2017-09-01 | 357,00 | 422,00 | 366,00 | +15,3% | 41,6 | 26,2 | 14,0 | 10,4 |
| CCC | kupuj | 2017-12-01 | 239,85 | 292,00 | 239,85 | +21,7% | 30,1 | 20,8 | 18,5 | 14,0 |
| Eurocash | kupuj | 2017-12-01 | 27,48 | 38,30 | 27,48 | +39,4% | 194,3 | 22,4 | 14,2 | 9,2 |
| Jeronimo Martins | trzymaj | 2017-12-01 | 16,50 | 17,10 EUR | 16,50 | +3,6% | 25,4 | 22,8 | 11,2 | 10,2 |
| LPP | trzymaj | 2017-12-01 | 8 174 | 8 200 | 8 174 | +0,3% | 34,5 | 26,2 | 16,3 | 14,5 |
| TXM | kupuj | 2017-12-01 | 2,02 | 5,74 | 2,02 | +184,2% | - | 7,4 | - | 4,5 |
| Inne | | | | | | +12,7% | 10,5 | 9,4 | 6,8 | 6,2 |
| PBKM | akumuluj | 2017-12-01 | 63,00 | 71,00 | 63,00 | +12,7% | 10,5 | 9,4 | 6,8 | 6,2 |

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 IT | | | | | | 18,2 | 13,2 | 7,6 | 6,7 |
| Ailleron | równoważ | 2017-11-28 | 18,73 | 16,70 | -10,8% | 24,0 | 19,1 | 11,7 | 9,3 |
| Asseco BS | równoważ | 2017-11-28 | 26,29 | 26,25 | -0,2% | 18,2 | 15,6 | 12,2 | 10,5 |
| Asseco SEE | przeważaj | 2017-11-28 | 11,45 | 11,45 | +0,0% | 10,6 | 10,1 | 4,9 | 4,5 |
| Atende | przeważaj | 2017-11-28 | 4,46 | 4,45 | -0,2% | 14,4 | 11,8 | 7,6 | 6,7 |
| Wasko | przeważaj | 2017-11-28 | 1,98 | 1,97 | -0,5% | 28,0 | 13,2 | 6,6 | 4,8 |
| Spółki przemysłowe | | | | | | 12,3 | 11,2 | 8,1 | 6,7 |
| Alumetal | równoważ | 2017-07-31 | 46,99 | 51,73 | +10,1% | 12,7 | 10,9 | 9,6 | 8,3 |
| Amica | równoważ | 2016-06-16 | 186,00 | 130,75 | -29,7% | 6,9 | 8,1 | 6,4 | 5,6 |
| Apator | równoważ | 2017-07-31 | 31,29 | 28,50 | -8,9% | 15,6 | 12,7 | 9,2 | 7,9 |
| Boryszew | równoważ | 2017-11-30 | 9,85 | 9,60 | -2,5% | 11,9 | 11,4 | 8,1 | 7,7 |
| Elemental | równoważ | 2017-08-31 | 2,55 | 2,40 | -5,9% | 10,8 | 7,9 | 7,8 | 6,4 |
| Ergis | przeważaj | 2016-09-28 | 5,75 | 5,38 | -6,4% | 8,1 | 7,2 | 5,5 | 4,9 |
| Forte | niedoważaj | 2017-08-31 | 74,02 | 59,60 | -19,5% | 17,7 | 15,2 | 13,6 | 11,5 |
| Kruszwica | równoważ | 2017-03-29 | 63,50 | 70,02 | +10,3% | 27,0 | 21,8 | 13,8 | 11,7 |
| Mangata | równoważ | 2016-10-26 | 112,55 | 98,00 | -12,9% | 14,1 | 11,7 | 8,0 | 6,9 |
| Pfleiderer Group | przeważaj | 2017-11-08 | 36,65 | 35,50 | -3,1% | 21,3 | 15,8 | 6,0 | 5,6 |
| Pozbud | przeważaj | 2017-11-13 | 2,98 | 2,95 | -1,0% | 11,4 | 5,3 | 8,6 | 4,8 |
| Tarczyński | przeważaj | 2017-11-20 | 11,00 | 10,50 | -4,5% | 0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| Budownictwo | | | | | | 16,7 | 11,2 | 6,7 | 4,6 |
| Elektrotim | przeważaj | 2017-11-16 | 7,61 | 7,76 | +2,0% | 19,6 | 8,9 | 6,8 | 4,4 |
| Herkules | równoważ | 2017-10-24 | 3,60 | 3,40 | -5,6% | 13,8 | 11,7 | 6,6 | 6,0 |
| Torpol | równoważ | 2017-11-27 | 8,55 | 8,20 | -4,1% | - | 8,7 | 19,5 | 3,7 |
| Trakcja | niedoważaj | 2017-11-27 | 7,69 | 6,72 | -12,6% | 12,2 | 10,6 | 4,9 | 4,8 |
| Ulma | równoważ | 2017-11-27 | 73,90 | 70,00 | -5,3% | 21,6 | 14,3 | 4,4 | 4,2 |
| ZUE | niedoważaj | 2017-11-27 | 6,89 | 7,00 | +1,6% | - | 18,4 | 90,7 | 7,9 |
| Deweloperzy | | | | | | 7,9 | 7,1 | 12,2 | 6,1 |
| Archicom | przeważaj | 2017-01-10 | 15,24 | 14,70 | -3,5% | 8,3 | 6,3 | 7,5 | 6,1 |
| BBI Development | równoważ | 2017-06-02 | 0,73 | 0,63 | -13,7% | - | 7,3 | 68,7 | 6,1 |
| JWC | równoważ | 2016-11-09 | 4,50 | 4,50 | +0,0% | 6,5 | 5,4 | 6,7 | 5,5 |
| Lokum Deweloper | przeważaj | 2017-09-14 | 16,30 | 16,66 | +2,2% | 7,3 | 5,3 | 6,7 | 4,9 |
| PA Nova | równoważ | 2017-11-27 | 24,00 | 23,82 | -0,7% | 7,5 | 7,1 | 12,2 | 10,4 |
| Polnord | niedoważaj | 2017-05-16 | 10,00 | 7,73 | -22,7% | 11,6 | 10,8 | 41,5 | 23,0 |
| Ronson | niedoważaj | 2017-03-06 | 1,80 | 1,40 | -22,2% | 15,0 | 14,7 | 17,6 | 16,5 |
| Handel | | | | | | 14,4 | 12,3 | 9,2 | 7,4 |
| Bytom | przeważaj | 2017-11-28 | 2,50 | 2,50 | +0,0% | 13,7 | 11,4 | 9,1 | 7,4 |
| Gino Rossi | równoważ | 2017-11-28 | 1,29 | 1,17 | -9,3% | 27,0 | 17,3 | 9,2 | 7,3 |
| Monnari | przeważaj | 2017-11-28 | 8,21 | 8,57 | +4,4% | 13,6 | 10,9 | 7,1 | 5,8 |
| Vistula | przeważaj | 2017-11-28 | 3,88 | 3,93 | +1,3% | 15,1 | 13,2 | 9,6 | 8,5 |

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 dzieleny 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 Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

KUPIJ – 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 świadczył, 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 grudnia 2017 o godzinie 10:30.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 1 grudnia 2017 o godzinie 10:30.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Assec Business Solutions (spółka z grupy Assec Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna”, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Assec Business Solutions (spółka z grupy Assec Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, Lotos, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, PKN Orlen, PGNiG, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna”, Zastal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Assec Poland, Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, Boryszew, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Enea, Energia, Erbud, Ergis, Erste Bank, Eurocash, Getin Noble Bank, Impexmetal, ING BSK, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Netia, Orange Polska, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polnord, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Raiffeisen Bank International, Robyng, Skarbiec Holding, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: TXM.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Famur, LC Corp, GetBack.

Assec Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada 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.

**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku wydane w przeciągu ostatnich 12 miesięcy****Agora**

| rekomendacja | kupuj | akumuluj | kupuj | akumuluj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-23 | 2017-10-02 | 2017-07-25 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 15,20 | 17,10 | 15,28 | 12,90 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 993,34 | 64 289,69 | 61 828,39 | 55 560,23 |

Ailleron

| rekomendacja | równoważ |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 18,73 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 |

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 |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-09-01 | 2017-01-27 | 2016-12-19 |
| kurs z dnia rekomendacji | 357,00 | 347,00 | 287,70 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 973,76 | 55 560,23 | 51 115,26 |

Apator

| rekomendacja | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-07-31 | 2017-04-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 31,29 | 35,05 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 366,50 | 61 731,80 |

Archicom

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-01-10 |
| kurs z dnia rekomendacji | 15,24 |
| WIG w dniu rekomendacji | 53 006,63 |

Asseco BS

| rekomendacja | równoważ |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 26,29 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 |

Asseco Poland

| rekomendacja | trzymaj | redukuj | trzymaj | redukuj | redukuj | redukuj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-08-30 | 2017-07-20 | 2017-04-27 | 2017-02-24 | 2016-12-19 |
| kurs z dnia rekomendacji | 44,47 | 47,00 | 44,54 | 47,23 | 54,70 | 55,81 | 53,09 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 388,43 | 62 533,46 | 61 699,64 | 59 583,89 | 51 115,26 |

Asseco SEE

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,45 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 |

Atal

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

Atende

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 4,46 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 |

BBI Development

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

Boryszew

| rekomendacja | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-30 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 9,85 | 11,20 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 962,26 | 55 560,23 |

Budimex

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

Bytom

| rekomendacja | przeważaj | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 | 2017-09-13 | 2017-08-25 |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,50 | 2,67 | 2,37 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 | 64 826,07 | 63 886,54 |

BZ WBK

| | | | | | |
|--------------------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| rekomendacja | trzymaj | akumuluj | akumuluj | trzymaj | redukuje |
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-05-08 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 370,00 | 358,50 | 369,60 | 351,25 | 355,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 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 | kupuj | akumuluj | akumuluj | trzymaj | akumuluj |
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 239,85 | 276,00 | 262,20 | 225,50 | 207,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 58 300,37 | 55 560,23 |

CD Projekt

| | | | |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| rekomendacja | sprzedaj | sprzedaj | sprzedaj |
| data wydania | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-01-26 |
| kurs z dnia rekomendacji | 116,25 | 83,40 | 59,63 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 289,69 | 64 973,76 | 55 484,56 |

CEZ

| | | | | | | | |
|--------------------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| rekomendacja | akumuluj | akumuluj | kupuj | akumuluj | akumuluj | akumuluj | kupuj |
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-06-27 | 2017-03-01 | 2016-12-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 490,70 CZK | 481,30 CZK | 441,30 CZK | 416,00 CZK | 399,00 CZK | 450,50 CZK | 407,00 CZK |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 289,69 | 64 973,76 | 61 701,57 | 58 300,37 | 49 647,48 |

Ciech

| | | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|-----------------|
| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | trzymaj | akumuluj | akumuluj |
| data wydania | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-06-02 | 2017-03-24 | 2017-01-27 | 2017-01-23 |
| kurs z dnia rekomendacji | 65,16 | 62,73 | 69,69 | 81,00 | 69,03 | 62,70 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 289,69 | 64 973,76 | 60 181,96 | 59 093,68 | 55 560,23 | 53 573,28 |

Comarch

| | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|
| rekomendacja | kupuj | akumuluj | akumuluj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | kupuj |
| data wydania | 2017-11-27 | 2017-11-03 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-06-02 | 2017-03-01 | 2016-12-19 |
| kurs z dnia rekomendacji | 178,30 | 163,50 | 178,50 | 195,00 | 223,00 | 204,80 | 172,40 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 | 64 375,83 | 64 289,69 | 64 973,76 | 60 181,96 | 58 300,37 | 51 115,26 |

Cyfrowy Polsat

| | | | |
|--------------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| rekomendacja | trzymaj | redukuje | redukuje |
| data wydania | 2017-11-03 | 2017-08-29 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 24,58 | 27,80 | 24,65 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 375,83 | 65 170,56 | 55 560,23 |

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 | kupuj | akumuluj | kupuj |
| data wydania | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-07-03 | 2017-01-25 |
| kurs z dnia rekomendacji | 5,19 | 5,21 | 6,26 | 5,69 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 289,69 | 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 | przeważaj | niedoważaj | równoważ | niedoważaj |
| data wydania | 2017-11-16 | 2017-10-24 | 2017-09-14 | 2017-03-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,61 | 9,76 | 11,98 | 15,07 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 345,85 | 63 714,74 | 64 719,80 | 59 313,38 |

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 | trzymaj | trzymaj | sprzedaj | redukuje |
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-06-27 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,89 | 14,80 | 15,25 | 13,14 | 10,67 | 10,61 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 61 701,57 | 58 300,37 | 55 560,23 |

Energia

| | | | | | | | |
|--------------------------|--------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|
| rekomendacja | kupuj | akumuluj | trzymaj | akumuluj | trzymaj | trzymaj | akumuluj |
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-07-21 | 2017-06-27 | 2017-01-27 | 2016-12-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,65 | 11,65 | 11,65 | 11,65 | 10,87 | 10,20 | 8,19 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 269,72 | 62 269,72 | 62 269,72 | 62 269,72 | 61 701,57 | 55 560,23 | 49 647,48 |

Erbud

| | | | | | |
|--------------------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|-----------------|
| rekomendacja | kupuj | kupuj | akumuluj | trzymaj | akumuluj |
| data wydania | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-06-02 | 2017-04-05 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 24,70 | 26,00 | 31,50 | 32,98 | 29,50 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 375,83 | 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 | trzymaj | akumuluj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-09-01 | 2017-06-02 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 35,50 | 32,67 | 28,60 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 973,76 | 60 181,96 | 55 560,23 |

Eurocash

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 27,48 | 38,62 | 39,14 | 39,90 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 55 560,23 |

Famur

| rekomendacja | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-09-01 | 2017-07-20 |
| kurs z dnia rekomendacji | 5,81 | 5,84 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 973,76 | 62 533,46 |

Forte

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

GetBack

| rekomendacja | kupuj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-30 |
| kurs z dnia rekomendacji | 23,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 962,26 |

Getin Noble Bank

| rekomendacja | sprzedaj | trzymaj | trzymaj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,61 | 1,28 | 2,02 | 1,68 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 375,83 | 64 973,76 | 58 300,37 | 55 560,23 |

Gino Rossi

| rekomendacja | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 | 2017-08-25 |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,29 | 1,78 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 | 63 886,54 |

Grupa Azoty

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | kupuj | akumuluj | kupuj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-08-02 | 2017-07-03 | 2017-06-23 | 2017-06-02 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 71,30 | 79,80 | 68,90 | 72,08 | 63,30 | 67,50 | 63,01 | 70,41 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 62 800,96 | 61 018,36 | 60 987,33 | 60 181,96 | 55 484,56 |

GTC

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

Handlowy

| rekomendacja | akumuluj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 79,48 |
| WIG w dniu rekomendacji | 55 560,23 |

Herkules

| rekomendacja | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-10-24 | 2017-06-02 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,60 | 4,17 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 714,74 | 60 181,96 |

ING BSK

| rekomendacja | sprzedaj | redukuj | sprzedaj | redukuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-04-05 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 203,00 | 171,00 | 183,50 | 167,55 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 59 015,12 | 58 300,37 | 55 560,23 |

Jeronimo Martins

| rekomendacja | trzymaj | akumuluj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-05-08 | 2017-01-27 | 2016-12-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 16,50 EUR | 15,85 EUR | 16,76 EUR | 17,09 EUR | 15,66 EUR | 14,67 EUR |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 973,76 | 61 831,40 | 55 560,23 | 49 647,48 |

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 | akumuluj | akumuluj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-06-02 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 47,51 | 48,25 | 60,70 | 68,33 | 76,75 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 973,76 | 60 181,96 | 55 560,23 |

Kety

| 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 | redukuj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | kupuj | akumuluj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | akumuluj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-23 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-08-02 | 2017-07-03 | 2017-04-05 | 2017-03-02 | 2017-03-01 | 2017-01-27 | 2017-01-17 |
| kurs z dnia rekomendacji | 114,25 | 117,40 | 126,10 | 121,00 | 110,65 | 120,10 | 131,50 | 129,00 | 122,05 | 110,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 993,34 | 64 289,69 | 64 973,76 | 62 800,96 | 61 018,36 | 59 015,12 | 59 646,29 | 58 300,37 | 55 560,23 | 53 706,41 |

Komercni Banka

| rekomendacja | kupuj | akumuluj | akumuluj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-09-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 899,00 CZK | 966,50 CZK | 892,60 CZK |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 973,76 | 55 560,23 |

Kruk

| rekomendacja | kupuj | redukuj | sprzedaj | redukuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-05-08 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 293,45 | 340,95 | 293,85 | 249,15 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 289,69 | 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 | kupuj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-09-26 |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,69 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 895,84 |

Lokum Deweloper

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-09-14 |
| kurs z dnia rekomendacji | 16,30 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 719,80 |

Lotos

| rekomendacja | sprzedaj | sprzedaj | redukuj | sprzedaj | sprzedaj | redukuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-29 | 2017-11-03 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-03-01 | 2016-12-20 |
| kurs z dnia rekomendacji | 61,66 | 66,37 | 59,75 | 58,86 | 48,63 | 40,40 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 961,27 | 64 375,83 | 64 289,69 | 64 973,76 | 58 300,37 | 51 129,31 |

LPP

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | sprzedaj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-02 | 2017-09-01 | 2017-06-20 | 2017-04-05 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 8173,95 | 8172,05 | 8696,65 | 6700,00 | 6635,25 | 5369,90 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 61 048,15 | 59 015,12 | 55 560,23 |

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 | trzymaj | trzymaj | redukuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-29 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2016-12-20 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3 121 HUF | 3 000 HUF | 2 978 HUF | 20 620 HUF |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 961,27 | 64 289,69 | 64 973,76 | 51 129,31 |

Monnari

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 | 2017-09-13 | 2017-08-25 |
| kurs z dnia rekomendacji | 8,21 | 8,93 | 7,89 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 | 64 826,07 | 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 |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-06-30 | 2017-03-09 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 5,15 | 4,67 | 5,46 |
| WIG w dniu rekomendacji | 61 475,96 | 58 559,14 | 55 560,23 |

OTP Bank

| rekomendacja | akumuluj | trzymaj | akumuluj | trzymaj | akumuluj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 10 055 HUF | 10 715 HUF | 9 895 HUF | 10 445 HUF | 8 450 HUF | 8 950 HUF |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 289,69 | 64 973,76 | 58 300,37 | 55 560,23 |

PA Nova

| rekomendacja | równoważ |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 24,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 |

PBKM

| rekomendacja | akumuluj | akumuluj | kupuj | akumuluj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-04-05 | 2016-12-20 |
| kurs z dnia rekomendacji | 63,00 | 63,00 | 54,50 | 60,50 | 53,95 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 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 | 2017-11-08 |
| kurs z dnia rekomendacji | 36,65 |
| WIG w dniu rekomendacji | 65 134,28 |

PGE

| rekomendacja | akumuluj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-08-02 | 2017-06-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,93 | 13,30 | 14,27 | 13,29 | 12,29 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 62 800,96 | 61 701,57 |

PGNIG

| rekomendacja | kupuj | kupuj | akumuluj | akumuluj | akumuluj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-08-02 | 2017-02-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 6,03 | 6,63 | 6,79 | 6,83 | 6,75 | 6,12 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 289,69 | 64 973,76 | 62 800,96 | 58 657,32 |

PKN Orlen

| rekomendacja | sprzedaj | sprzedaj | sprzedaj | sprzedaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-29 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2016-12-20 |
| kurs z dnia rekomendacji | 121,60 | 121,70 | 117,90 | 87,17 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 961,27 | 64 289,69 | 64 973,76 | 51 129,31 |

PKO BP

| rekomendacja | sprzedaj | redukuj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-03-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 42,30 | 33,28 | 31,62 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 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 |

Pozbud

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-13 |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,98 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 415,60 |

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 |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-09-01 | 2017-05-12 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,40 | 3,21 | 3,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 973,76 | 61 598,78 | 55 560,23 |

Ronson

| rekomendacja | niedoważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-03-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,80 |
| WIG w dniu rekomendacji | 59 313,38 |

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 | trzymaj | trzymaj | sprzedaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-30 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-01-17 |
| kurs z dnia rekomendacji | 4,76 | 5,14 | 4,78 | 5,30 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 962,26 | 64 289,69 | 64 973,76 | 53 706,41 |

Tarczyński

| rekomendacja | przeważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-20 | 2017-05-31 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,00 | 11,20 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 047,02 | 60 344,58 |

Tauron

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | akumuluj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-10-02 | 2017-09-01 | 2017-06-27 | 2017-04-05 | 2016-12-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,10 | 3,75 | 3,92 | 3,65 | 3,35 | 2,66 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 289,69 | 64 973,76 | 61 701,57 | 59 015,12 | 49 647,48 |

Torpol

| rekomendacja | równoważ | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-27 | 2017-10-24 | 2017-09-14 |
| kurs z dnia rekomendacji | 8,55 | 10,93 | 12,05 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 | 63 714,74 | 64 719,80 |

Trakcja

| rekomendacja | niedoważaj | niedoważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-27 | 2017-10-24 | 2017-09-14 |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,69 | 10,30 | 12,80 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 | 63 714,74 | 64 719,80 |

TXM

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-12-01 | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-06-08 | 2017-03-09 |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,02 | 1,99 | 2,97 | 4,00 | 5,50 |
| WIG w dniu rekomendacji | 62 440,31 | 64 375,83 | 64 973,76 | 60 752,25 | 58 559,14 |

Ulma

| rekomendacja | równoważ | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-27 | 2016-12-12 |
| kurs z dnia rekomendacji | 73,90 | 63,50 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 | 50 693,75 |

Unibep

| rekomendacja | kupuj | kupuj | akumuluj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-03-01 | 2017-01-27 | 2016-12-06 |
| kurs z dnia rekomendacji | 9,90 | 12,20 | 12,59 | 10,79 | 10,00 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 375,83 | 64 973,76 | 58 300,37 | 55 560,23 | 49 647,48 |

Vistula

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 | 2017-08-25 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,88 | 3,26 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 | 63 886,54 |

Wasko

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2017-11-28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,98 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 177,91 |

Wirtualna Polska

| rekomendacja | kupuj | akumuluj | akumuluj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-03 | 2017-09-01 | 2017-01-27 |
| kurs z dnia rekomendacji | 43,00 | 47,89 | 56,60 |
| WIG w dniu rekomendacji | 64 375,83 | 64 973,76 | 55 560,23 |

ZUE

| rekomendacja | niedoważaj | niedoważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2017-11-27 | 2017-09-14 | 2017-04-12 |
| kurs z dnia rekomendacji | 6,89 | 9,20 | 12,35 |
| WIG w dniu rekomendacji | 63 857,97 | 64 719,80 | 58 510,03 |

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

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