

środa, 28 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: luty 2018

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł

- Lutowa korekta na rynku akcji spowodowała wyceny indeksów **MSCI Industrials dla Świata i Europy** do poziomów **trzyletnich średnich** na wskaźnikach P/E oraz EV/EBITDA. Jeszcze miesiąc temu komentowaliśmy, że wysoka premia do średnich może być argumentem do lokalnej korekty. Obecne poziomy wycen spółek przemysłowych są znacznie atrakcyjniejsze, ale obserwowane **umocnienie EUR do USD** nie sprzyja wynikom generowanym przez producentów zlokalizowanych w Europie.
- W 4Q'17 oczekujemy, że nadal wyniki w spółkach przemysłowych będą bez wyraźnej tendencji. Według naszych szacunków w 4Q'17 **47% spółek poprawi** zeszłoroczne rezultaty i równe **47% je pogorszy**. Pozytywnych zaskoczeń upatrywalibyśmy w spółkach Alumetal, Elemental i Stelmet. Negatywnych zaskoczeń oczekiwaliśmy w Apator i Forte, a szacunkowe dane potwierdziły nasze obawy.
- Ze średnich spółek wśród naszych **top picków** obecnie wymienilibyśmy **Amica** (podwyżki cenników w 3Q'17, nowy magazyn daje oszczędności na 10-12 mln PLN na 2018 rok, atrakcyjna wycena na tle sektora - patrz strona 8), **Famur** (rosnący portfel zamówień; wzrost cen węgla i surowców) oraz **Pfleiderer Group** (wyraźny trend wzrostu cen płyty drewnopochodnej w Europie - patrz strona 7; niska baza rezultatów w 2017 roku). Z mniejszych natomiast **Cognor** (oczekujemy dobrych wyników za 4Q'17, wyraźna poprawa marży na produktach - prętach żebrowanych) oraz **Pozbud** (4xP/E na 2019 rok).
- Z uwagi na obserwowane umocnienie PLN do USD z ostrożnością podchodzimy do wyceny **Ursus** (obawy o rentowność na kontraktach eksportowych do Afryki). Dodatkowo od początku roku właściciel sprzedał akcje za **6,8 mln PLN** (2,9% akcji w obrocie).
- Przy okazji publikacji obniżamy nasze prognozy wyników **Apator** na 2018 i 2019 rok (z odpowiednio 79 i 80 mln PLN do 68 mln PLN i 70 mln PLN). Z opublikowanej przez Zarząd prognozy wynika, że oczyszczony o zdarzenia jednorazowe wynik netto wyniesie **65-70 mln PLN vs. 70 mln PLN** w 2017 roku.
- Aktualnie polskie spółki przemysłowe są notowane na wskaźnikach **P/E'18 12,5x** oraz EV/EBITDA'18 **7,4x**. Naszym zdaniem nie jest to szczególnie atrakcyjny poziom, biorąc pod uwagę niską płynność oraz ograniczone możliwości przenoszenia kosztów na klienta (patrz PPI na stronie 3).

Chemia

- W przypadku indeksów MSCI Chemicals dla Świata i Europy obserwowana w lutym korekta na rynku akcji spowodowała wycenę do poziomów **poniżej trzyletnich średnich** na wskaźniku P/E (na poziomie 3-letnich średnich na EV/EBITDA).
- **Dobre otoczenie gospodarcze w Europie** oraz **ograniczenia** szkodliwej dla środowiska **produkcji w Chinach** pozytywnie wpływają na wyniki i notowania spółek chemicznych. Z drugiej strony umocnienie EUR do USD pogarsza konkurencyjność produkcji w Europie i budzi obawy o zwiększenie importu z innych lokalizacji.
- Obecnie naszym zdaniem **najbardziej atrakcyjnie wyceniany jest Ciech** (wyniki w 4Q'17 implikują drugi najwyższy wynik w historii pod względem EBITDA; szansa na podniesienie konsensusu w nadchodzących tygodniach).
- Mimo znaczącej korekty ceny akcji **neutralnie podchodzimy do wyceny Grupy Azoty** (możliwa presja na wyniki przy rosnących cenach gazu ziemnego w 1Q'18; oczekujemy większej ilości przestojów remontowych w 2018 roku).

Zmiana kursu M/M* i YTD

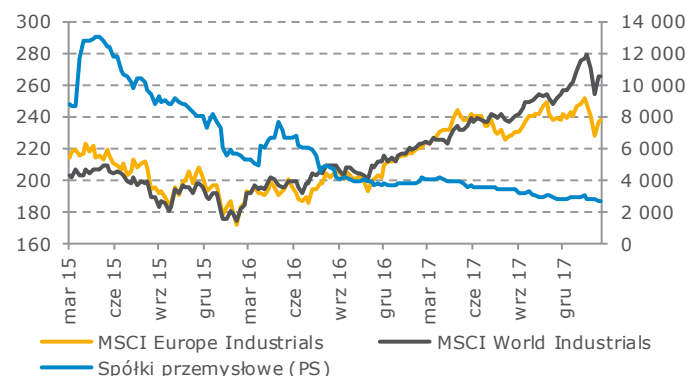
Przemysł	M/M	YTD
Vistal	+65,8%	+56%
Bumech	+41,9%	+42%
TOYA	+15,1%	+9%
Forte	+14,4%	+11%
Suway	+14,3%	+38%
Pozbud	+11,0%	+15%
Indykpol	+10,4%	+16%
Patentus	+10,0%	+8%
Ferrum	+9,5%	+10%
Lena	+8,8%	+12%
Oponeo	+8,4%	+8%
Dębica	+8,0%	+3%

Kęty	-6,3%	-9%
Stalprodukt	-6,7%	-0%
Alumetal	-7,4%	-3%
Selena FM	-8,3%	-12%
Astarta	-9,0%	+2%
Libet	-9,1%	-14%
Izostal	-9,4%	-9%
Apator	-9,4%	-11%
Kernel	-10,3%	-2%
Elemental	-11,2%	-14%
Otmuchów	-16,7%	-6%
Ursus	-22,8%	-24%

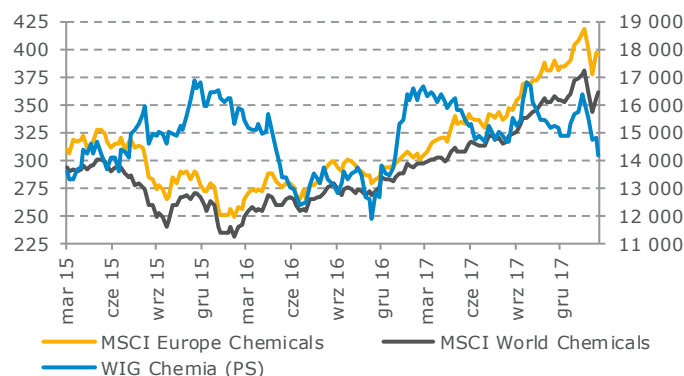
Chemia	M/M	YTD
PCC Rokita	+0,9%	+11%
Synthos	+0,0%	+0%
Polwax	-0,9%	-2%
Police	-1,0%	-5%
Ciech	-3,4%	+3%
ZA Puławy	-4,4%	-2%
Mercator	-8,9%	+2%
Krakchemia	-14,7%	-23%
Azoty	-15,1%	-13%
WIG-Chemia	-9,8%	-7%
WIG	-4,9%	-1%

*zmiana w okresie 30.01-27.02

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Wskaźniki oraz proponowane pozycjonowanie spółek przemysłowych w ramach portfela

Spółka	Pozycjonowanie		Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			DYield			P/(BV-goodwill)			'18 DN/EBITDA
	aktualne	zmiana			2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	
Alumetal	N	-	52,30	-7,4%	12,6	11,2	11,7	9,6	8,4	8,5	5,6%	4,0%	4,5%	1,8	1,6	1,5	1,0
Amica Wronki	OW	-	129,20	+0,9%	7,0	6,8	8,0	6,5	5,6	5,4	4,3%	4,3%	4,4%	1,3	1,2	1,1	1,0
Apator	N	-	24,00	-9,4%	15,3	12,4	12,0	8,4	7,5	7,2	5,0%	5,2%	6,4%	2,5	2,3	2,1	0,9
Boryszew	N	-	9,84	+5,8%	11,1	12,5	11,5	8,4	7,9	7,4	2,3%	2,4%	4,4%	2,2	1,9	1,8	1,7
Elemental	N	-	1,99	-11,2%	9,1	6,1	5,3	6,9	5,2	4,5	0,0%	0,0%	0,0%	1,5	1,2	1,0	1,0
Ergis	N	-	4,35	-4,0%	8,3	8,1	7,2	5,8	5,6	5,1	4,6%	4,6%	5,3%	0,9	0,8	0,8	2,7
Famur	OW	-	6,46	+3,2%	49,1	19,4	14,5	14,1	8,0	7,0	0,0%	0,0%	1,7%	2,8	2,4	2,1	-0,4
Forte	N	-	55,50	+14,4%	19,8	14,5	13,4	14,5	11,2	10,7	0,4%	0,0%	3,6%	2,4	2,4	2,6	3,3
Kemel	N	-	46,65	-10,3%	5,7	10,2	5,3	5,1	7,2	4,8	2,0%	1,9%	3,0%	1,0	1,0	0,9	2,3
Kęty	N	-	374,00	-6,3%	14,0	13,6	13,6	9,5	8,9	8,8	8,0%	7,1%	5,9%	2,6	2,6	2,5	1,5
Kruszwica	N	-	71,80	-1,6%	27,6	23,0	22,4	14,2	12,3	11,9	3,3%	2,7%	3,3%	2,4	2,3	2,2	-1,8
Mangata (Zetkama)	N	-	96,60	+5,0%	14,3	12,6	11,5	8,1	7,3	6,7	2,1%	2,8%	4,0%	1,6	1,5	1,4	0,1
Pfleiderer Group	OW	-	39,15	+2,2%	34,6	14,7	13,8	7,6	6,0	5,6	2,8%	2,3%	4,7%	3,5	3,1	2,9	1,7
Pozbud	OW	-	4,14	+11,0%	16,0	7,4	4,2	10,7	6,0	2,7	0,0%	2,2%	6,7%	0,6	0,6	0,6	1,4
Stelmet	OW	-	18,85	+1,3%	28,5	13,2	9,1	12,8	8,4	6,2	0,0%	0,0%	3,8%	1,3	1,2	1,1	1,8
Tarczyński	N	-	13,75	+5,8%	9,2	9,9	9,6	5,4	5,7	5,3	4,7%	3,6%	5,1%	1,0	1,0	1,0	2,9
Mediana					14,2	12,5	11,5	8,4	7,4	6,4	2,5%	2,6%	4,4%	1,7	1,5	1,4	1,4

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Alumetal	1 482,5	1 626,7	1 633,6	96,1	107,3	105,1	63,4	71,0	68,3
Amica Wronki	2 616,7	2 704,7	2 755,7	190,2	218,5	221,8	143,8	147,1	125,9
Apator	894,6	867,7	889,4	115,9	128,6	132,6	55,2	67,8	70,4
Boryszew	6 250,8	6 697,7	6 794,4	473,4	494,2	510,6	213,1	188,6	206,0
Elemental	1 375,6	1 450,3	1 524,0	70,2	85,6	94,5	37,2	55,5	63,6
Ergis	750,5	810,9	851,4	56,6	58,7	62,6	20,0	20,5	23,1
Famur	1 387,5	2 059,0	2 176,7	280,6	446,1	476,7	73,7	191,5	256,0
Forte	1 095,1	1 155,5	1 190,1	125,4	168,1	178,7	66,6	90,6	98,5
Kemel (mln USD)	2 168,9	2 533,1	2 883,6	319,2	234,4	336,9	178,6	105,2	201,9
Kęty	2 632,5	2 968,5	2 965,3	432,1	478,3	483,9	252,7	260,4	260,5
Kruszwica	2 461,1	2 333,6	2 360,9	102,6	117,4	119,9	59,7	71,8	73,7
Mangata (Zetkama)	633,5	649,4	665,1	87,8	92,4	97,6	45,2	51,3	56,3
Pfleiderer Group (mln EUR)	1 003,0	1 046,5	1 086,2	114,2	142,5	150,1	17,2	41,1	44,1
Pozbud	133,5	180,1	374,4	15,3	25,1	38,0	6,9	14,9	26,1
Stelmet	538,1	592,0	657,6	57,6	84,3	105,4	19,4	41,8	60,7
Tarczyński	727,6	751,1	789,1	57,2	55,1	56,4	17,0	15,7	16,3

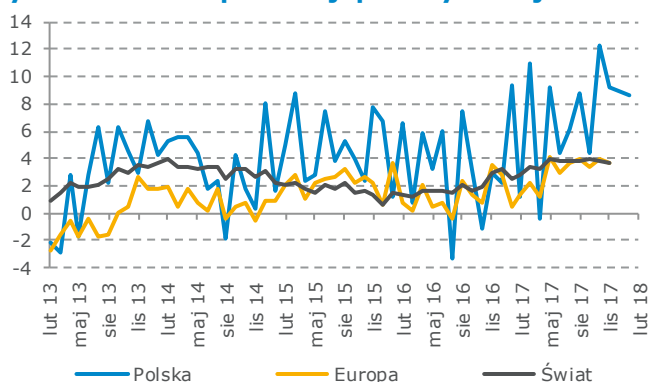
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach

Spółka	Wyniki 4Q'15		Wyniki 1Q'16		Wyniki 2Q'16		Wyniki 3Q'16		Wyniki 4Q'16		Wyniki 1Q'17		Wyniki 2Q'17		Wyniki 3Q'17	
	vs. mDM	vs. 4Q'14	vs. mDM	vs. 1Q'15	vs. mDM	vs. 2Q'15	vs. mDM	vs. 3Q'15	vs. mDM	vs. 4Q'15	vs. mDM	vs. 1Q'16	vs. mDM	vs. 2Q'16	vs. mDM	vs. 3Q'16
Alumetal	0	+	+	+	+	+	-	-	0	-	-	-	0	-	+	-
Amica Wronki	+	+	+	+	0	+	0	+	-	0	0	-	0	0	-	-
Apator	-	-	-	-	+	+	-	-	0	+	0	+	-	-	0	+
Boryszew	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	-	+	+	+
Elemental	0	+	+	+	+	+	0	+	+	+	0	+	-	-	0	-
Ergis	0	-	-	-	-	-	+	+	0	+	+	+	0	0	-	0
Famur	0	-	+	0	+	+	0	+	+	+	bd.	+	-	0	0	+
Forte	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+	0	-	0	-	-	-
Kemel	+	+	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-
Kęty	+	+	+	+	+	+	0	+	0	+	0	+	0	+	0	+
Kruszwica	-	-	-	-	-	0	+	-	+	+	-	0	-	0	0	0
Mangata (Zetkama)	0	+	+	+	+	+	-	+	+	-	0	0	-	-	-	0
Pfleiderer Group	+	+	0	+	0	0	+	+	-	0	-	+	-	-	0	+
Pozbud	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	0
Stelmet	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	bd.	-	-	0	-	-	-	0	-	-	+
Tarczyński	+	0	+	-	-	-	-	-	+	-	0	0	0	+	+	+

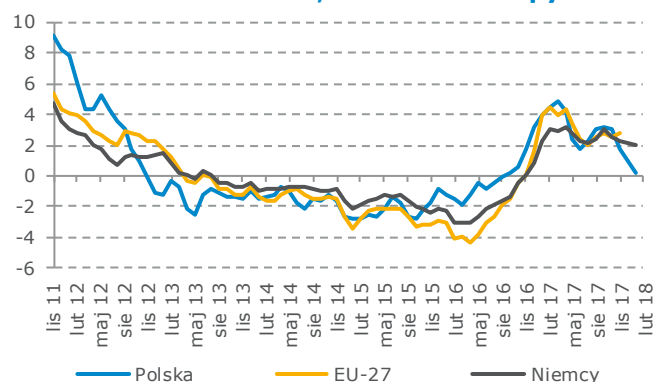
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

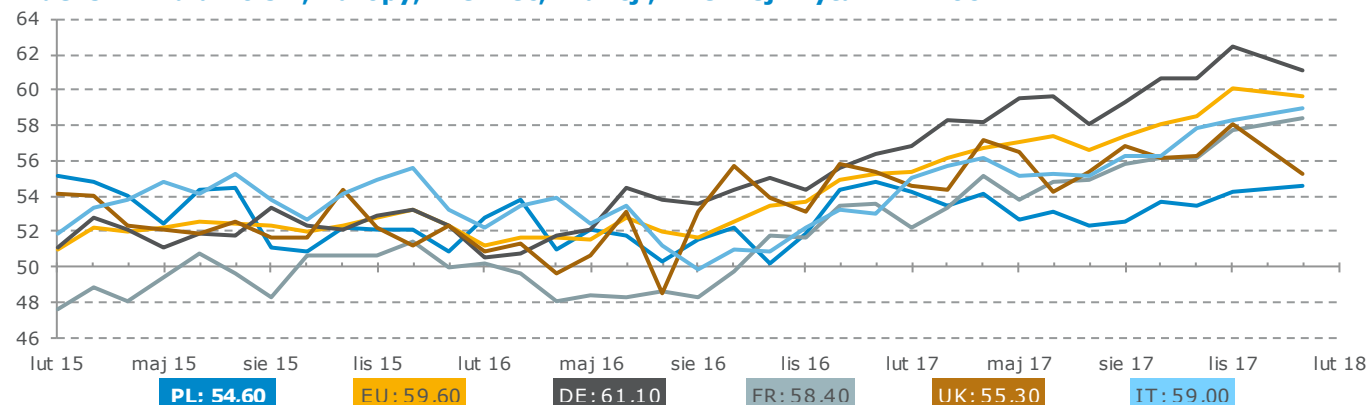
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



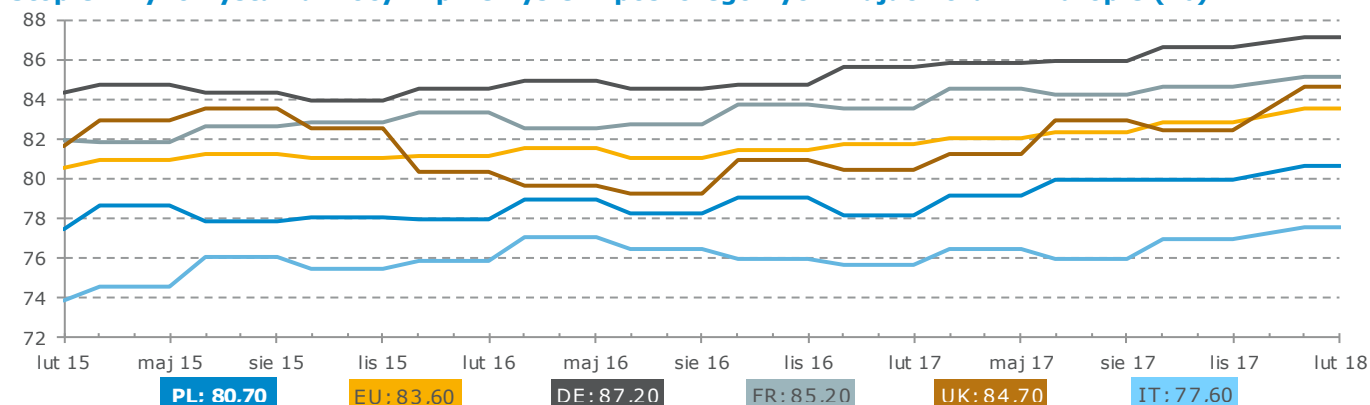
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



Indeks PMI dla Polski, Europy, Niemiec, Francji, Wielkiej Brytanii i Włoch

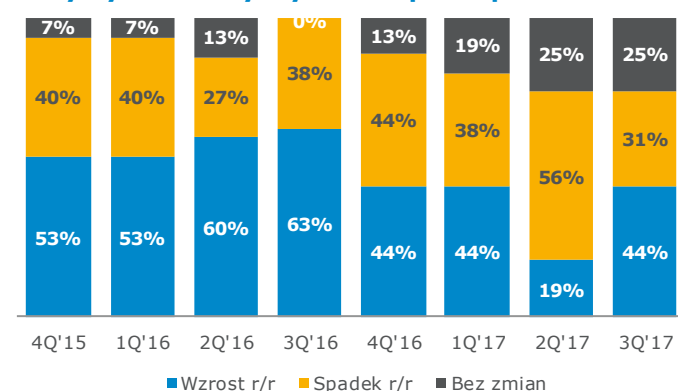


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)



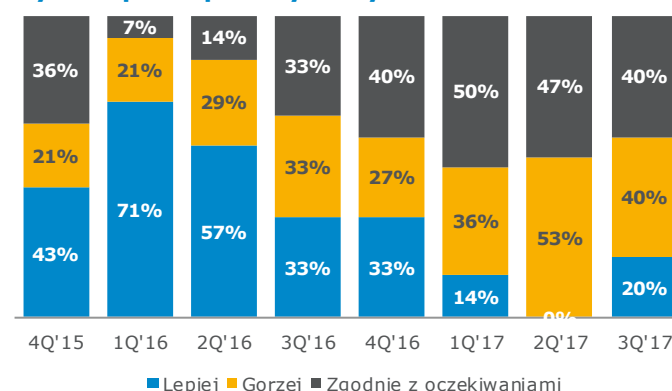
Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

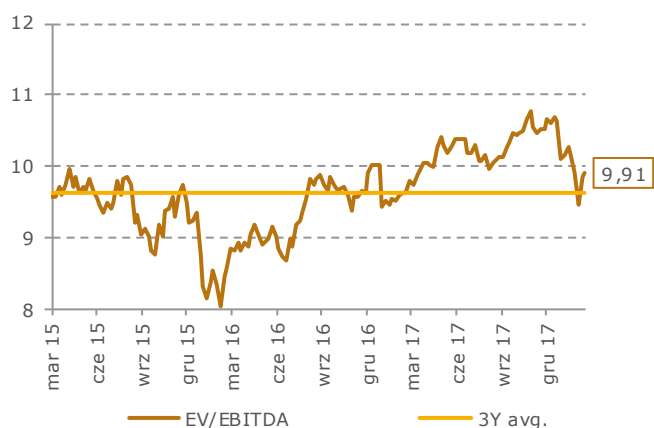
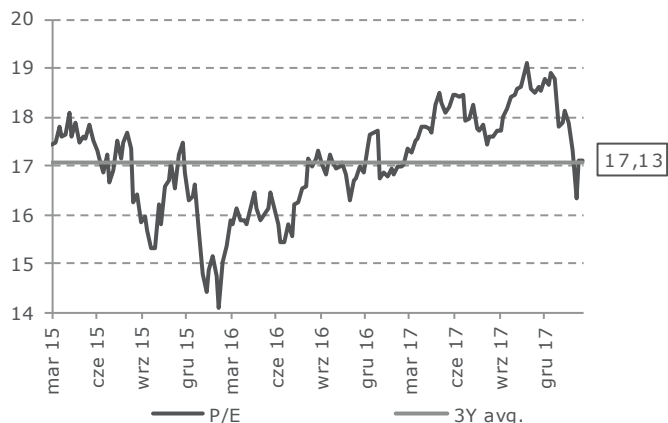


Źródło: Dom Maklerski mBanku

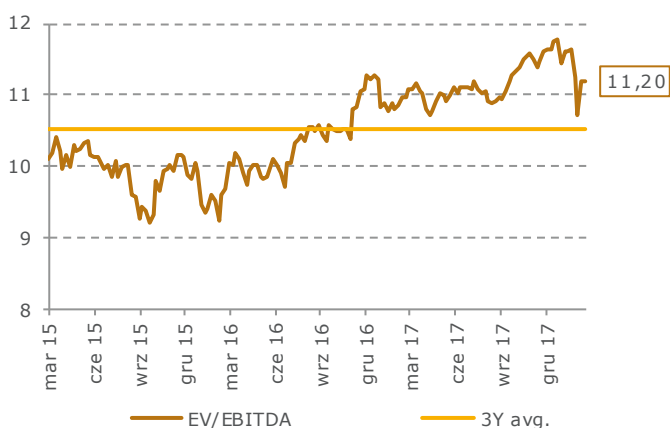
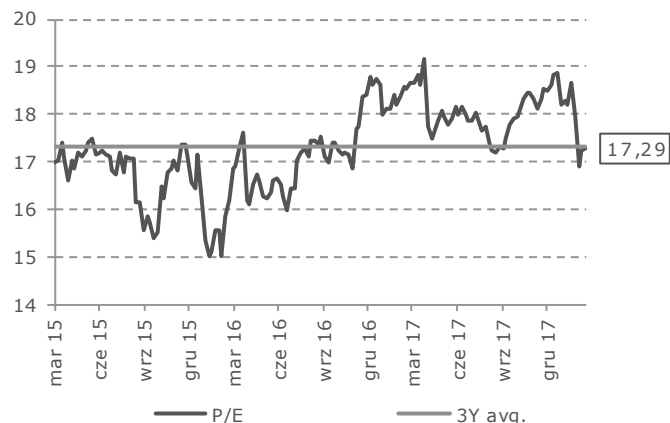
Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań



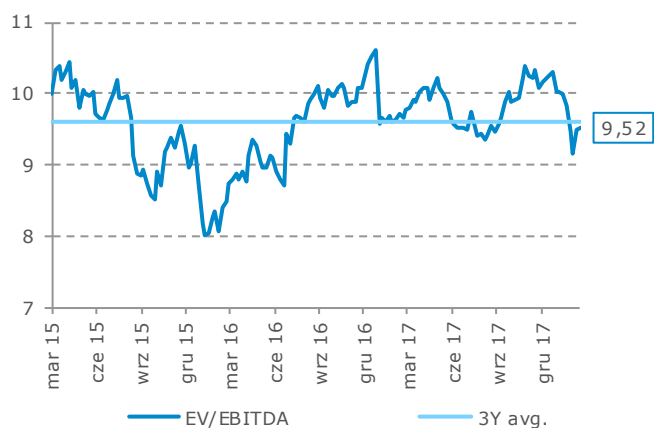
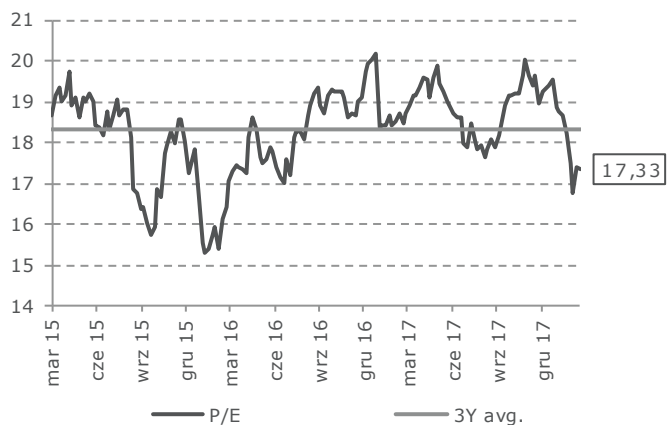
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



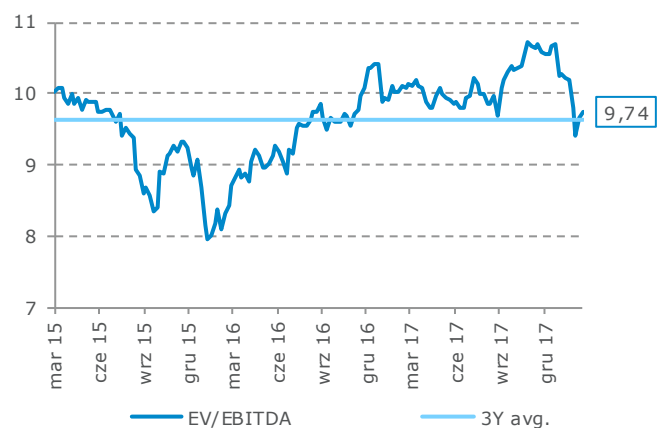
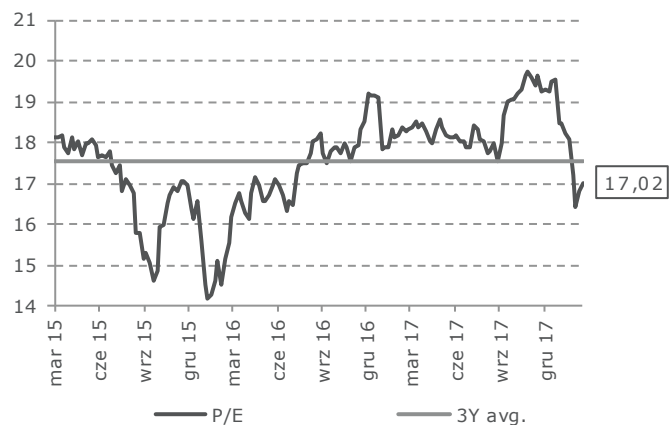
Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals

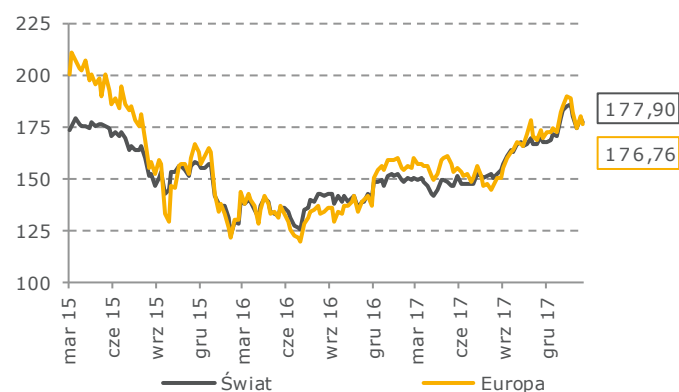


Źródło: Bloomberg

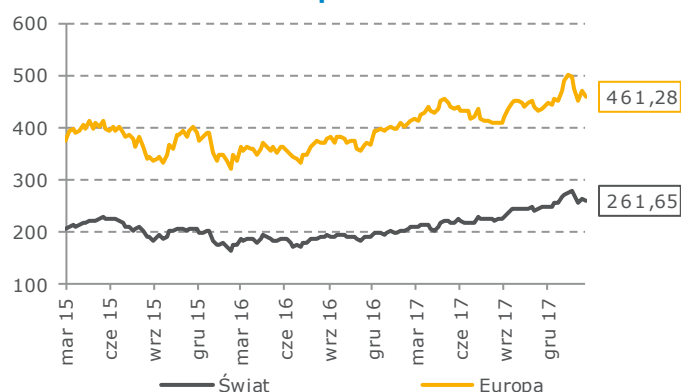
Wycena spółek poddostawców Automotive

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
AC SA	ACG PW	39,60	-1,0%	12,6	13,2	12,8	8,7	8,7	8,5	2,0	2,0	1,9	6,3%	6,5%	-
Alumetal*	AML PW	52,30	-7,4%	12,6	11,2	11,7	9,6	8,4	8,5	0,6	0,6	0,5	5,6%	4,0%	4,5%
American Axle & Man.	AXL US	15,09	-16,6%	4,7	4,2	4,4	5,4	4,4	4,4	0,8	0,8	0,8	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	1207,5	+3,2%	23,7	19,8	16,5	12,9	9,1	8,0	1,3	1,2	1,1	1,6%	1,7%	1,9%
BorgWamer	BWA US	50,09	-11,7%	24,0	11,5	10,6	8,3	6,9	6,5	1,3	1,2	1,1	1,2%	1,3%	1,4%
Boryszew*	BRS PW	9,84	+5,8%	11,1	12,5	11,5	8,4	7,9	7,4	0,6	0,6	0,6	2,3%	2,4%	4,4%
Brembo	BRE IM	11,54	-12,8%	13,7	14,0	13,0	8,6	8,1	7,5	1,7	1,6	1,5	1,8%	2,0%	2,2%
Dana Holding	DAN US	27,28	-17,9%	35,7	9,5	8,6	7,3	5,6	5,2	0,7	0,7	0,7	0,9%	1,1%	1,2%
Delphi Automotive	DLPH US	48,43	-14,2%	15,0	10,1	9,1	8,7	6,8	6,2	1,2	1,1	1,1	-	1,3%	1,4%
Denso	6902 JT	6454	-7,3%	19,8	16,2	15,1	8,4	7,2	6,7	1,1	1,0	0,9	1,9%	2,0%	2,2%
Eaton Corporation	ETN US	81,96	-3,3%	12,2	15,9	14,6	12,1	11,2	10,6	2,1	2,0	1,9	2,9%	3,1%	3,3%
Faurecia	EO FP	69,38	-4,3%	15,6	12,9	12,1	5,5	5,1	4,7	0,6	0,6	0,5	1,6%	1,8%	2,0%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	22,95	-3,8%	100+	14,4	11,8	7,1	6,0	5,4	0,8	0,7	0,7	0,8%	2,2%	3,4%
Grupa Kęty*	KTY PW	374,00	-6,3%	14,0	13,6	13,6	9,5	8,9	8,8	1,6	1,4	1,4	8,0%	7,1%	5,9%
Kongsberg Automotive	KOA NO	9,57	-2,3%	-	8,8	5,9	7,8	5,8	4,9	0,7	0,6	0,6	-	-	5,0%
Le Belier	BELI FP	63,30	+1,8%	18,3	12,9	11,9	8,2	7,1	6,8	1,2	1,1	1,1	1,9%	2,2%	2,4%
Leoni	LEO GY	55,38	-12,6%	12,8	12,0	10,4	6,1	5,8	5,3	0,5	0,5	0,4	2,4%	2,7%	3,1%
Magna International	MGA US	56,80	-1,2%	9,6	8,5	7,6	5,9	5,5	5,3	0,6	0,6	0,6	1,9%	2,1%	2,3%
Plastic Omnium	POM FP	38,64	-5,2%	13,7	12,6	11,3	7,0	6,7	6,2	1,0	0,9	0,9	1,6%	1,9%	2,1%
Polytec Holding	PYT AV	17,42	-8,5%	9,4	9,2	9,0	5,6	5,4	5,3	0,7	0,7	0,7	2,8%	3,0%	3,3%
Progress-Werk	PWO GY	44,00	-7,9%	13,7	9,3	8,1	5,7	5,0	4,6	0,6	0,6	0,6	4,1%	4,1%	3,8%
Sanok	SNK PW	41,60	-5,5%	11,6	10,8	9,7	7,1	6,9	5,9	1,1	1,0	1,0	7,9%	7,0%	8,7%
Stabilus	STM GY	79,00	+0,6%	24,6	19,4	18,1	11,9	10,9	10,1	2,3	2,2	2,0	-	1,1%	1,2%
Superior Industries	SUP US	14,95	-14,1%	37,4	13,6	-	8,7	6,2	5,7	1,1	0,8	0,8	-	-	-
Tower International	TOWR US	26,90	-11,6%	11,6	6,5	6,2	4,2	3,6	3,5	0,4	0,4	0,4	1,7%	0,8%	0,8%
Valeo	FR FP	54,52	-14,0%	14,7	12,0	10,7	6,7	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	2,3%	2,7%	3,0%
WABCO Holdings	WBC US	140,63	-9,4%	18,7	18,5	16,9	14,3	11,5	10,9	2,4	2,0	1,9	-	-	-
Mediana				13,7	12,5	11,4	8,2	6,8	6,2	1,0	0,8	0,8	1,9%	2,2%	2,4%

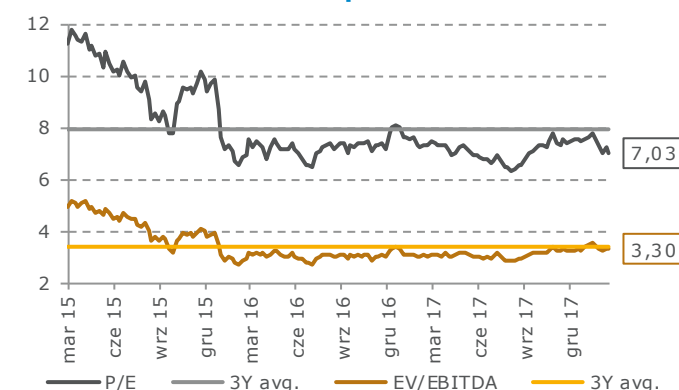
Indeks MSCI Auto



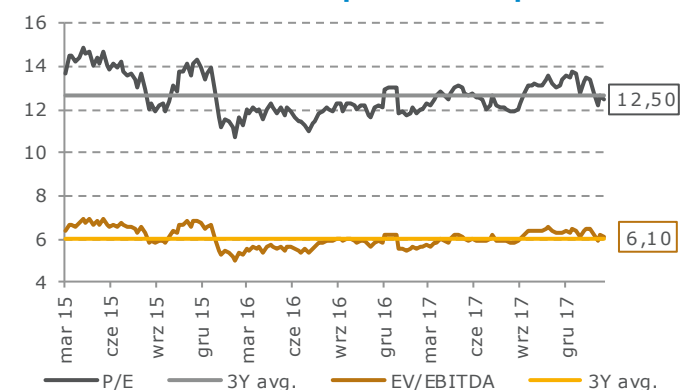
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

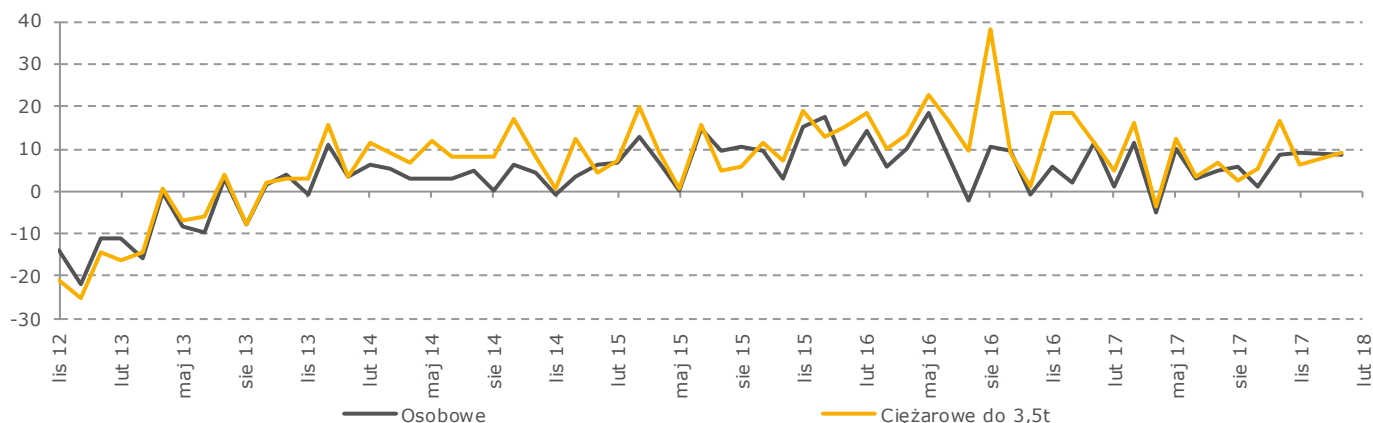


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

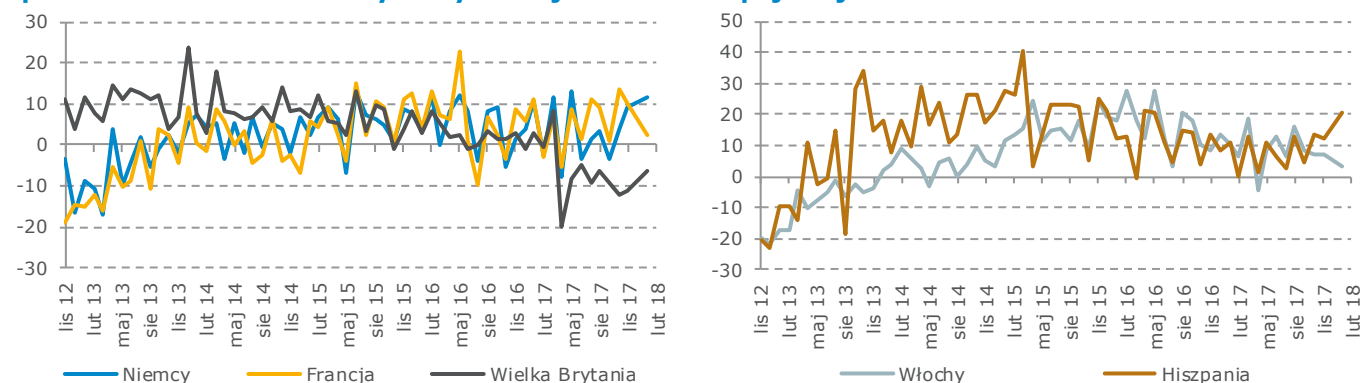


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Dynamika sprzedaży samochodów w Unii Europejskiej (r/r; %)



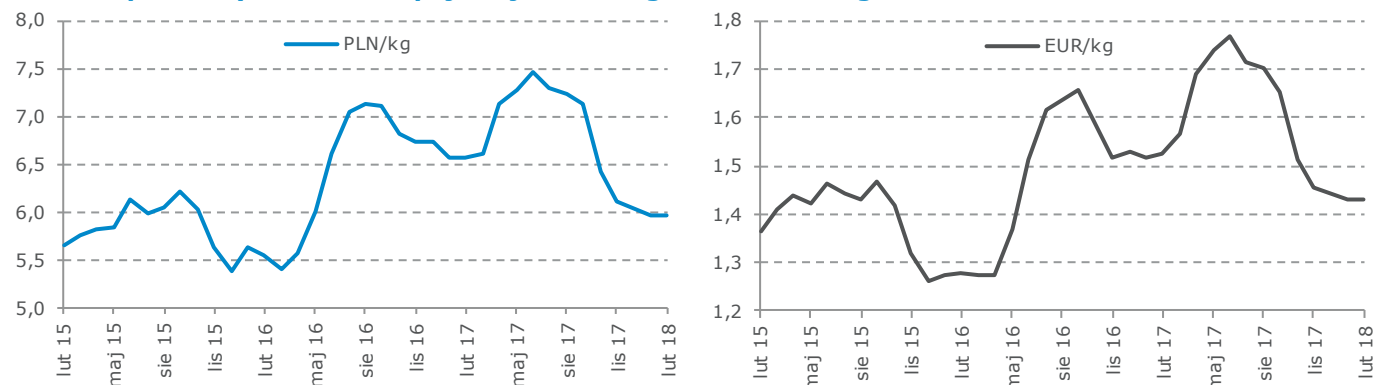
Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Atria	ATRAV FH	13,28	+7,1%	14,4	11,8	10,5	6,9	6,3	6,0	0,4	0,4	0,4	3,8%	4,3%	4,9%
Colian	COL PW	3,57	+3,2%	17,9	17,9	17,9	5,8	5,7	5,5	0,5	0,5	0,5	-	-	-
Cranswick	CWK LN	30,90	+2,6%	23,1	22,2	21,0	14,7	13,1	12,4	1,3	1,1	1,1	1,4%	1,6%	1,7%
Hkscan	HKSAV FH	3,18	+3,6%	-	-	30,3	13,7	5,8	5,1	0,2	0,2	0,2	2,8%	3,3%	3,9%
JBS	JBSS3 BZ	9,88	-2,8%	10,1	7,7	6,6	5,5	5,2	5,0	0,5	0,4	0,4	1,1%	2,1%	3,5%
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	6,04	-11,8%	-	21,7	14,3	7,1	5,8	5,4	0,6	0,5	0,5	-	1,3%	1,5%
Tarczyński*	TAR PW	13,75	+5,8%	9,2	9,9	9,6	5,4	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	4,7%	3,6%	5,1%
Tyson Foods	TSN US	74,56	-5,1%	15,4	11,3	10,9	10,6	8,9	8,8	1,0	1,0	0,9	2,5%	1,7%	1,9%
Wawel	WWL PW	1150,0	+0,9%	19,8	20,3	18,1	13,9	12,3	10,6	2,6	2,4	2,2	2,5%	3,0%	5,2%
Mediana				15,4	14,8	14,3	7,1	5,8	5,5	0,5	0,5	0,5	2,5%	2,6%	3,7%

Cena wieprzowiny w Unii Europejskiej w PLN/kg oraz w EUR/kg

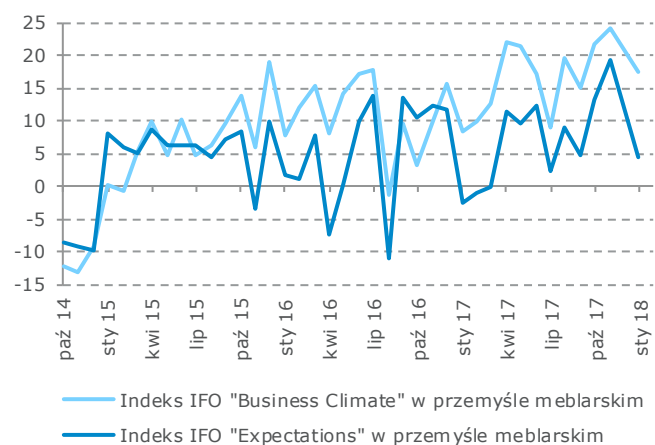


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

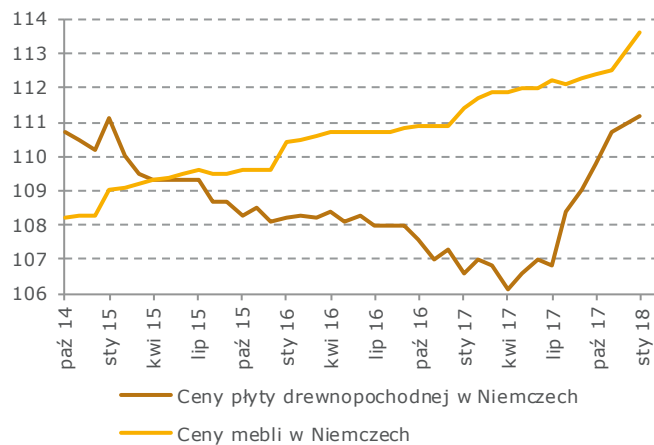
Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E 2017	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019	EV/Sales 2017	EV/Sales 2018	EV/Sales 2019	DYield 2017	DYield 2018	DYield 2019
Arbonia AG	ARBN SW	16,60	-0,7%	30,2	26,9	19,7	11,2	11,0	9,4	1,0	1,0	1,0	0,1%	1,0%	1,8%
Canfor Corporation	CFP CN	31,15	+8,0%	11,8	12,8	11,8	5,4	6,0	5,9	0,9	0,9	0,9	-	0,2%	0,5%
Duratex	DTEX3 BZ	11,79	+13,9%	44,0	27,0	18,7	10,4	10,6	8,9	2,6	2,3	2,1	0,7%	1,0%	2,4%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,54	-7,0%	10,1	8,6	7,6	4,3	4,2	4,0	0,7	0,6	0,6	1,9%	6,5%	7,5%
Forte*	FTE PW	55,50	+14,4%	19,8	14,5	13,4	14,5	11,2	10,7	1,7	1,6	1,6	0,4%	0,0%	3,6%
Greenply Industries	MTLM IN	346,35	-3,1%	33,7	30,1	25,7	18,3	17,6	14,0	2,8	2,6	2,1	0,2%	0,2%	0,2%
Herman Miller	MLHR US	37,10	-8,6%	17,9	15,9	14,1	9,3	8,5	7,6	1,0	1,0	0,9	1,8%	1,9%	2,0%
Hooker Furniture	HOFT US	37,85	-1,9%	17,3	11,8	10,4	9,9	-	-	0,8	0,8	0,7	1,1%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	25900	-13,1%	11,9	10,0	8,6	10,3	9,4	8,2	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,3%	0,3%
Interfor Corporation	IFP CN	25,18	+7,6%	18,1	15,1	16,9	7,1	6,5	7,0	0,9	0,9	0,9	-	-	-
Inwido	INWI SS	80,45	-1,5%	16,0	9,2	8,7	9,2	7,2	6,9	1,0	1,0	1,0	4,4%	5,6%	5,9%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	29,37	-2,0%	10,9	12,0	11,9	5,7	6,0	6,1	1,4	1,3	1,2	-	1,5%	2,0%
Nobia	NOBI SS	73,00	+13,4%	12,1	12,5	11,9	7,8	7,7	7,4	1,0	1,0	1,0	4,8%	6,0%	5,4%
Norbord	OSB CN	44,92	-4,8%	7,1	9,4	9,7	5,1	5,5	5,8	1,5	1,5	1,5	4,3%	5,5%	5,0%
Okamura	7994 JT	1519	-2,8%	20,2	17,9	15,8	9,6	-	-	0,7	0,7	0,6	1,6%	1,6%	1,7%
Pfleiderer Group*	PFL PW	39,15	+2,2%	34,6	14,7	13,8	7,6	6,0	5,6	0,9	0,8	0,8	2,8%	2,3%	4,7%
Rayonier	RYN US	34,17	+5,9%	29,2	50,0	42,9	15,8	18,8	18,0	7,5	7,3	7,1	2,9%	2,9%	3,0%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	0,38	-20,0%	1,2	1,1	1,0	3,9	3,4	3,1	0,4	0,4	0,4	33,4%	39,5%	44,7%
Stelmet*	STL PW	18,85	+1,3%	28,5	13,2	9,1	12,8	8,4	6,2	1,4	1,2	1,0	0,0%	0,0%	3,8%
Suofeiyi Home	002572 CH	36,88	-1,9%	37,7	27,9	20,7	24,8	18,4	13,8	5,2	3,9	3,0	1,2%	1,7%	2,3%
Surteco	SUR GR	26,55	-4,7%	15,6	11,4	10,8	7,4	6,3	6,3	0,9	0,9	0,9	3,0%	3,0%	3,8%
Vanachai Group	VNG TB	10,80	-2,7%	16,9	12,1	11,1	-	-	-	1,7	1,6	1,4	-	-	-
Mediana				17,6	13,0	11,9	9,3	7,7	7,0	1,0	1,0	1,0	1,7%	1,7%	3,0%

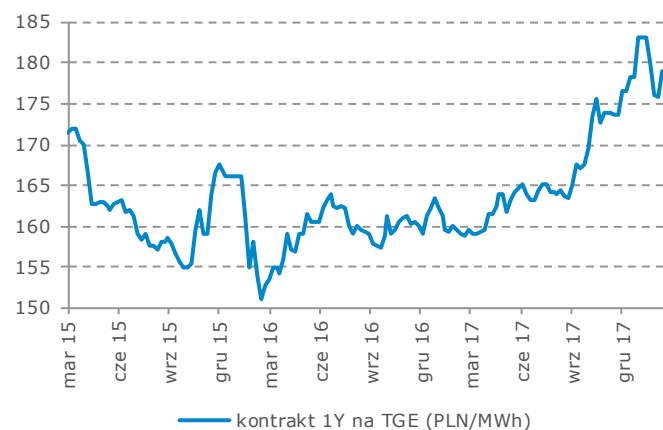
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



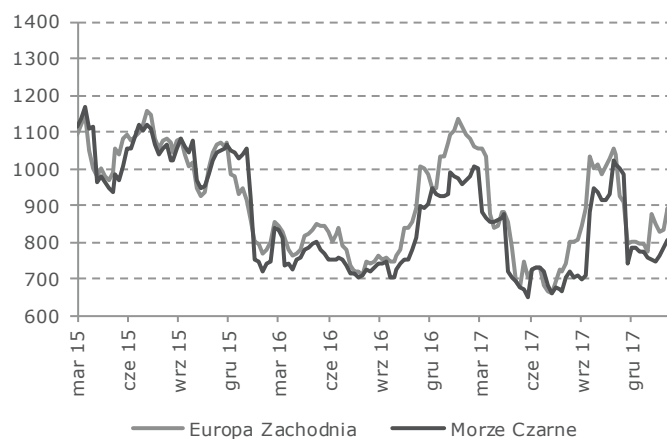
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)

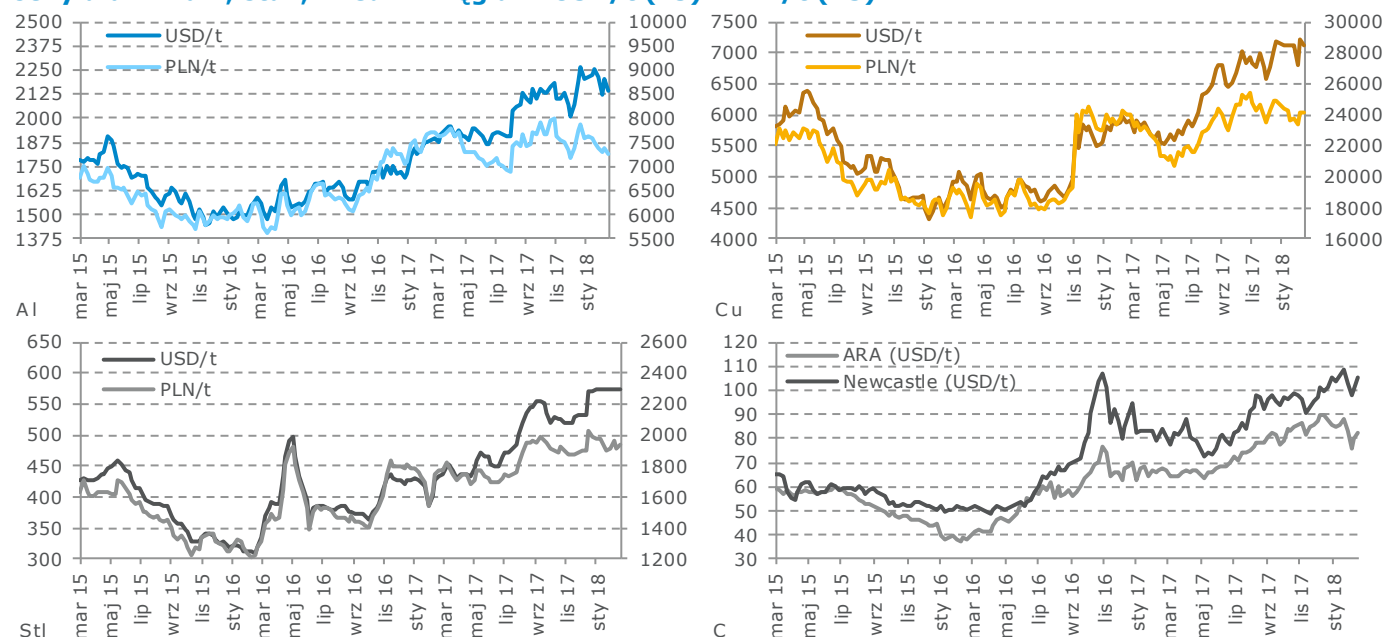


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2017	2018	2019	EV/EBITDA 2017	2018	2019	EV/Sales 2017	2018	2019	DYield 2017	2018	2019
Producenci AGD															
Amica Wronki*	AMC PW	129,20	+0,9%	7,0	6,8	8,0	6,5	5,6	5,4	0,5	0,5	0,4	4,3%	4,3%	4,4%
Arcelik	ARCLK TI	18,98	-4,5%	15,2	11,2	8,9	9,2	7,4	6,2	0,8	0,7	0,6	3,2%	3,3%	4,4%
De'Longhi	DLG IM	23,46	-12,0%	19,4	18,5	16,8	11,2	10,4	9,6	1,7	1,6	1,5	2,7%	3,0%	3,1%
Electrolux	ELUXB SS	272,80	+4,7%	13,6	14,0	12,8	7,2	7,1	6,6	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,2%	3,4%
Gorenje	GRVG SV	5,46	+9,2%	14,4	12,4	9,9	6,0	5,4	4,9	0,4	0,4	0,4	1,8%	-	-
SEB	SK FP	168,80	+1,6%	21,6	19,1	17,2	13,3	12,1	11,2	1,6	1,6	1,5	1,3%	1,5%	1,6%
Whirlpool Corporation	WHR US	165,24	-9,2%	34,6	10,7	9,5	9,3	7,2	6,8	0,8	0,8	0,7	2,6%	2,8%	3,2%
Mediana				15,2	12,4	9,9	9,2	7,2	6,6	0,8	0,7	0,7	2,7%	3,1%	3,3%
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Atlas Copco	ATCOA SS	355,20	-3,3%	25,9	21,9	20,2	14,4	13,5	12,7	3,6	3,4	3,2	-	2,2%	2,4%
Caterpillar	CAT US	161,26	-1,5%	100+	17,7	15,4	13,3	10,2	9,1	2,1	1,9	1,8	1,9%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	MDF SM	0,42	+8,3%	-	12,1	11,1	-	8,8	9,7	0,6	0,6	0,6	5,2%	7,1%	9,5%
Famur*	FMF PW	6,46	+3,2%	49,1	19,4	14,5	14,1	8,0	7,0	2,8	1,7	1,5	0,0%	0,0%	1,7%
Komatsu	6301 JP	4011,0	-5,7%	33,4	20,2	15,5	16,9	12,6	9,7	2,6	1,9	1,8	1,4%	1,8%	2,4%
Sandvik	SAND SS	153,85	-0,4%	14,6	17,9	16,4	9,1	10,2	9,9	2,3	2,3	2,2	2,3%	2,5%	2,7%
Mediana				29,6	18,7	15,4	14,1	10,2	9,7	2,5	1,9	1,8	1,9%	2,1%	2,4%
Metale															
Aichi Steel	5482 JT	4705,0	+4,0%	18,2	14,5	12,9	6,2	4,8	4,4	0,6	0,5	0,5	2,1%	2,1%	2,1%
AK Steel	AKS US	5,47	-0,4%	100+	9,7	7,4	8,8	6,8	6,1	0,7	0,6	0,6	-	-	-
Alcoa	AA US	46,22	-12,0%	39,2	12,8	12,5	5,6	4,3	4,6	0,9	0,9	0,9	-	0,0%	0,1%
Bluescope Steel	BSL AU	16,29	+10,7%	13,0	12,6	12,5	7,0	6,6	6,5	0,9	0,9	0,9	0,6%	1,0%	1,0%
Constellium	CSTM US	12,00	-5,9%	-	11,4	9,0	6,4	6,8	6,2	0,6	0,5	0,5	-	-	-
Elemental*	EMT PW	1,99	-11,2%	9,1	6,1	5,3	6,9	5,2	4,5	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Kęty*	KTY PW	374,00	-6,3%	14,0	13,6	13,6	9,5	8,9	8,8	1,6	1,4	1,4	8,0%	7,1%	5,9%
Kaiser Aluminum	KALU US	104,66	-5,2%	39,2	15,6	13,5	9,9	8,9	8,0	1,4	1,3	1,2	1,9%	2,0%	2,1%
Konsorcjum Stali	KST PW	34,90	-1,4%	7,0	-	-	7,0	-	-	0,2	0,2	-	-	-	-
Mangata (Zetkama)*	MGT PW	96,60	+5,0%	14,3	12,6	11,5	8,1	7,3	6,7	1,1	1,0	1,0	2,1%	2,8%	4,0%
Nyrstar	NYR BB	5,87	-9,9%	12,0	26,1	8,8	5,2	5,0	4,3	0,5	0,4	0,5	-	-	-
Reliance Steel & Alu	RS US	92,82	+4,6%	11,1	13,9	12,3	9,7	8,8	8,3	0,9	0,8	0,8	1,9%	2,2%	2,2%
Sanyo Special	5481 JT	2380,0	-15,3%	9,9	9,5	10,6	5,1	5,0	4,7	0,8	0,7	0,7	2,6%	3,0%	3,3%
Stalprodukt	STP PW	504,00	-6,7%	9,3	10,1	9,5	4,8	4,5	4,6	0,8	0,7	0,7	1,4%	0,7%	7,6%
Stalprofil	STF PW	14,50	+2,1%	12,8	9,9	8,9	10,5	-	-	0,4	0,4	0,3	-	-	-
Steel Dynamics	STLD US	47,51	+1,6%	14,1	12,4	12,3	9,2	7,6	7,6	1,3	1,2	1,2	1,3%	1,3%	1,4%
Mediana				12,9	12,6	11,5	7,0	6,7	6,2	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,0%	2,1%

Ceny aluminium, stali, miedzi i węgla w USD/t (LS) i PLN/t (PS)



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek sektora chemicznego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Producenty sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	79,96	+6,3%	19,5	18,6	17,2	10,6	10,2	9,5	1,5	1,5	1,5	5,3%	3,0%	3,2%
BASF	BAS GY	86,98	-8,2%	13,1	13,4	12,6	7,5	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	3,6%	3,8%	3,9%
Bayer	BAYN GY	98,10	-7,0%	11,7	14,0	12,8	9,2	8,7	8,2	2,4	2,4	2,3	2,8%	3,0%	3,2%
Ciech*	CIE PW	59,45	-3,4%	8,2	8,1	9,0	5,2	5,1	5,2	1,2	1,1	1,1	0,0%	3,7%	6,8%
Ciner Resources	CINR US	27,68	+3,3%	13,3	11,0	11,1	6,6	5,8	5,7	1,6	1,5	1,5	8,2%	8,2%	8,3%
Huntsman	HUN US	33,26	-2,9%	12,5	11,9	10,9	9,0	7,7	7,4	1,1	1,2	1,2	1,5%	1,7%	1,7%
Soda Sanayii	SODA TI	5,04	-0,8%	6,9	7,8	6,8	6,5	6,5	5,2	1,6	1,7	1,4	4,2%	5,7%	6,7%
Solvay	SOLB BB	117,25	-0,7%	11,4	14,4	13,6	7,3	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	3,0%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	TTCH IN	703,80	-1,5%	18,1	15,4	15,7	10,6	10,1	10,1	1,8	1,8	1,8	1,6%	1,7%	1,7%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	37,20	-3,5%	27,8	14,9	12,3	8,3	7,4	6,5	1,0	1,0	0,9	-	-	-
Tronox	TROX US	19,68	+1,5%	100+	19,9	12,7	9,6	6,9	5,4	2,2	1,8	1,5	0,9%	0,9%	0,9%
Wacker Chemie	WCH GY	139,40	-17,0%	8,2	20,0	17,4	8,8	8,0	7,6	1,8	1,8	1,7	2,1%	2,9%	3,4%
Mediana				12,5	14,2	12,6	8,6	7,3	6,9	1,5	1,5	1,5	2,8%	3,0%	3,2%
Producenty nawozów															
Acron	AKRN RX	4222	+3,6%	10,5	9,4	7,8	8,1	7,5	6,3	2,6	2,5	2,2	7,6%	7,3%	8,7%
Agrium	AGU US	115,00	+0,0%	51,3	19,2	17,1	12,7	10,2	9,5	1,5	1,4	1,4	3,0%	3,1%	3,1%
CF Industries Holdings	CF US	41,77	-0,5%	27,3	40,5	24,0	15,1	11,8	10,3	4,0	3,8	3,6	2,9%	2,9%	2,9%
Grupa Azoty*	ATT PW	60,30	-15,1%	11,5	14,2	14,2	5,9	6,3	6,0	0,7	0,8	0,7	1,3%	1,7%	2,1%
Israel Chemicals	ICL IT	15,55	+6,6%	15,7	13,5	12,1	8,4	7,7	7,4	1,6	1,6	1,6	3,4%	4,0%	4,4%
Mosaic	MOS US	26,82	-1,3%	-	20,0	15,1	11,9	8,5	7,5	1,8	1,6	1,5	1,3%	0,4%	0,4%
PhosAgro	PHOR RX	2459	-0,4%	10,7	8,8	8,4	7,3	6,3	5,9	2,3	2,1	2,0	4,7%	6,1%	6,8%
Potash Corp of Saskat	POT US	20,65	+0,0%	52,9	29,4	23,5	24,1	13,3	11,8	5,4	5,1	4,8	1,9%	2,1%	2,2%
Uralkali	URKA RX	105,00	-11,9%	4,9	4,3	4,1	7,2	6,8	6,9	3,8	3,6	3,6	-	-	-
Yara International	YAR NO	355,50	-4,0%	24,6	15,8	11,8	12,2	7,7	6,4	1,3	1,1	1,0	1,8%	2,7%	3,6%
ZA Pulawy	ZAP PW	153,00	-4,4%	10,8	10,0	11,2	4,8	4,6	4,6	0,7	0,7	0,7	5,6%	7,9%	8,1%
ZCh Police	PCE PW	19,75	-1,0%	9,6	9,5	9,4	6,8	6,8	6,5	0,8	0,7	0,7	2,1%	2,5%	2,5%
Mediana				11,5	13,9	11,9	8,3	7,6	6,7	1,7	1,6	1,5	2,9%	2,9%	3,1%
Producenty kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	780,80	+2,6%	17,0	19,4	13,9	7,5	7,8	6,4	0,6	0,6	0,5	1,3%	1,2%	1,5%
Asahi Kasei	3407 JT	1386,5	-3,9%	16,8	12,6	13,1	8,1	7,2	7,0	1,2	1,1	1,0	1,7%	2,1%	2,3%
BASF	BAS GY	86,98	-8,2%	13,1	13,4	12,6	7,5	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	3,6%	3,8%	3,9%
Grand Pacific Petro	1312 TT	29,20	-0,5%	9,2	8,8	8,4	6,2	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	4,0%	4,3%	5,3%
Kumho Petrochemical	011780 KS	93300	-7,6%	14,0	10,6	9,2	10,0	7,9	7,2	0,9	0,8	0,8	1,0%	1,3%	1,3%
LANXESS	LXS GY	69,36	-2,0%	17,4	16,9	13,9	7,6	9,5	8,9	1,0	1,3	1,3	1,2%	1,5%	1,7%
Synthos*	SNS PW	4,89	+0,0%	15,6	19,0	18,9	10,0	11,3	9,4	1,2	1,3	1,2	10,2%	2,5%	3,7%
Trinseo	TSE US	81,65	-1,3%	10,9	9,5	8,7	6,6	6,5	6,2	1,0	0,9	0,9	1,7%	1,8%	1,9%
TSRC Corp	2103 TT	33,05	-5,0%	30,8	18,9	12,9	15,1	11,2	9,5	1,0	1,0	1,0	2,9%	5,1%	6,1%
Ube Industries	4208 JT	3350,0	+2,3%	14,7	11,0	10,6	7,8	6,5	6,4	0,9	0,8	0,8	1,8%	1,9%	2,1%
ZEON	4205 JT	1617,0	-0,4%	15,5	19,1	11,9	7,6	6,8	6,0	1,4	1,2	1,1	1,0%	1,1%	1,2%
Mediana				15,5	13,4	12,6	7,6	7,3	7,0	1,0	1,1	1,0	1,7%	1,9%	2,1%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

EBITDA/ EV – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej

P/ E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

P/ BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

MCap – bieżąca kapitalizacja rynkowa

Miesięczna zmiana kursu (zmiana m/m) – zmiana kursu akcji spółki od dnia publikacji poprzedniego opracowania lub w przeciagu ostatniego miesiąca

ATX – Austrian Traded Index of all companies listed in Austria

DAX – German Stock Index of 30 selected blue chip stocks traded on the Frankfurt Stock Exchange

EPRA Index – FTSE EPRA Global Real Estate Index

FDA06 Index – FTSE Developed Europe Index

GDBR10 Index – German Generic Government Bonds 10 Year Yield

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 28 lutego 2018 o godzinie 8:44.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 28 lutego 2018 o godzinie 8:44.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, PBKM, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

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

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, Polski Bank Komórek Macierzystych, Robyng, Wirtualna Polska.

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 abonentową 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.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Alumetal

rekomendacja	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2017-07-31	2017-04-28	2017-03-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	46,99	64,00	59,67

Amica

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	130,00

Apator

rekomendacja	równoważ	przeważaj
data wydania	2017-07-31	2017-04-28
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	31,29	35,05

Boryszew

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-11-30
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	9,85

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2018-02-02	2017-10-02	2017-09-01	2017-06-02	2017-03-24
cena docelowa (PLN)	90,13	79,54	77,07	82,00	82,00
kurs z dnia rekomendacji	61,25	65,16	62,73	69,69	81,00

Elemental

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-08-31
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	2,55

Ergis

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	4,77

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-02-02	2018-01-05	2017-09-01	2017-07-20
cena docelowa (PLN)	7,29	7,24	6,84	6,95
kurs z dnia rekomendacji	6,20	6,18	5,81	5,84

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2018-02-02	2018-01-29	2017-08-31
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,00	49,10	74,02

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2018-02-02	2018-01-05	2017-12-01	2017-10-02	2017-09-01	2017-08-02	2017-07-03	2017-06-23	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	73,42	73,64	78,52	80,77	69,60	74,30	74,30	74,30	73,90
kurs z dnia rekomendacji	72,00	74,40	71,30	79,80	68,90	72,08	63,30	67,50	63,01

Kemel

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2018-02-02	2017-12-01	2017-11-03	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	53,47	57,20	58,70	71,74	73,90
kurs z dnia rekomendacji	50,90	47,51	48,25	60,70	68,33

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-02-02	2018-01-05	2017-09-01
cena docelowa (PLN)	391,41	390,72	414,09
kurs z dnia rekomendacji	385,00	408,00	402,10

Kruszwica

rekomendacja	równoważ
data wydania	2017-03-29
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	63,50

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Mangata

rekomendacja	równoważ
data wydania	2016-10-26
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	112,55

Pfleiderer Group

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2017-11-08
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	36,65

Pozbud

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2017-11-13
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	2,98

Stelmet

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-02-02	2017-09-01	2017-07-17
cena docelowa (PLN)	28,37	28,94	30,50
kurs z dnia rekomendacji	19,20	22,20	22,51

Synthos

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-02-02	2017-11-30	2017-10-02	2017-09-01
cena docelowa (PLN)	4,77	4,73	4,62	4,39
kurs z dnia rekomendacji	4,89	4,76	5,14	4,78

Tarczyński

rekomendacja	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2018-01-29	2017-11-20	2017-05-31
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	13,05	11,00	11,20

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

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

Krzysztof Bodek

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

Tomasz Jakubiec

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

Jędrzej Łukomski

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

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

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

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