

środa, 30 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: maj 2018

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł

- W maju indeks **MSCI Industrials dla Europy i dla świata** delikatnie zyskiwały na wartości (odpowiednio +4% m/m i +1,7% m/m). Oba indeksy są obecnie notowane z niewielkimi premiami do swoich trzyletnich średnich na wskaźniku P/E oraz EV/EBITDA.
- W Polsce w **1Q'18** jak na razie **50% spółek poprawiło** zeszłoroczne rezultaty i **tyle samo (50%) je pogorszyło**. Jednocześnie przeważały spółki, w których wyniki pozytywnie zaskakiwały względem prognoz (36% pozytywnie; 21% negatywnie). **Wśród największych „wygranych”** w 1Q'18 wymienilibyśmy **Cognor, Famur, Impexmetal, Pfeiderer i Tarczyński**. „Zawodzący” natomiast **Boryszew, Elemental i Ergis**.
- Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę, że w **2Q'18 znacząco obniża się baza** ubiegłorocznych rezultatów. Warto przypomnieć, że w 2Q'17 aż 56% spółek pogorszyło r/r rezultaty i praktycznie żadna nie zaskoczyła pozytywnie względem prognoz.
- Ze średnich spółek najbardziej przekonani jesteśmy do **Amica** (możliwe przełamanie spadkowego trendu w 2Q'18, atrakcyjna wycena na tle sektora – patrz strona 8) oraz **Famur** (każdy kolejny kwartał powinien być lepszy q/q; podwyżki cenników w nowych kontraktach). Z mniejszych natomiast **Cognor** (możliwe wkrótce porozumienie z bankami w sprawie uruchomienia kredytu na poczet restrukturyzacji drogiego zadłużenia) oraz **Pozbud** (4x P/E na 2019 rok).
- Z uwagi na słabe wyniki i wysokie zadłużenie z ostrożnością podchodzimy do wyceny **Ursus** (obawy o rentowność na kontraktach eksportowych do Afryki) oraz **Mangata** (inflacja po stronie kosztów surowców i kosztów pracy; Mangata obecnie notowana jest z premiami do innych polskich spółek przemysłowych).
- Przy okazji publikacji aktualizujemy nasze prognozy dla Tarczyńskiego (EBITDA'18 +15%) z uwagi na bardzo dobre wyniki 1Q'18 oraz możliwość dalszej poprawy w 2Q'18.
- Aktualnie polskie spółki przemysłowe są notowane na wskaźnikach **P/E'18 11,2x** oraz **EV/EBITDA'18 7,0x**. Naszym zdaniem obserwowane w ostatnim miesiącu osłabienie PLN do EUR i USD oraz możliwość zaskoczenia na wynikach w 2Q'18 przy niskiej bazie wyników zwiększa atrakcyjność sektora. Wciąż jednak podchodzimy bardzo selektywnie do wyboru spółek do portfela.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE PORTEFELOWE**
PRZEWAGA: Amica, Famur, Cognor, Pozbud
NIEDOWAGA: Mangata

Chemia

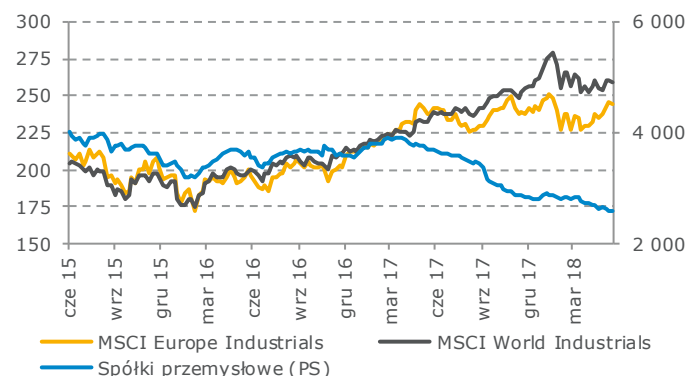
- Indeksy MSCI Chemicals dla Europy praktycznie nie zmieniły swojej wartości w maju i są notowane **blisko swoich trzyletnich średnich** na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA. Indeks WIG-Chemia podążał za spadkiem notowań Grupy Azoty 50% udziału w indeksie).
- Mimo znaczącej przeceny **Grupy Azoty** pozostajemy ostrożni odnośnie inwestycji w akcje z uwagi na oczekiwany **dalszy spadek wyników** w 2Q'18 oraz 3Q'18 oraz **perspektywę ujemnych FCF** w czterech kolejnych latach (program inwestycyjny).
- Najbardziej atrakcyjny wydaje nam się **Ciech** (możliwy **Dywidenda'18 12,5%**), wyhamowanie spadku wyników w 2018 roku, atrakcyjna wycena na tle innych spółek.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE PORTEFELOWE**
PRZEWAGA: Ciech

Zmiana kursu M/M* i YTD

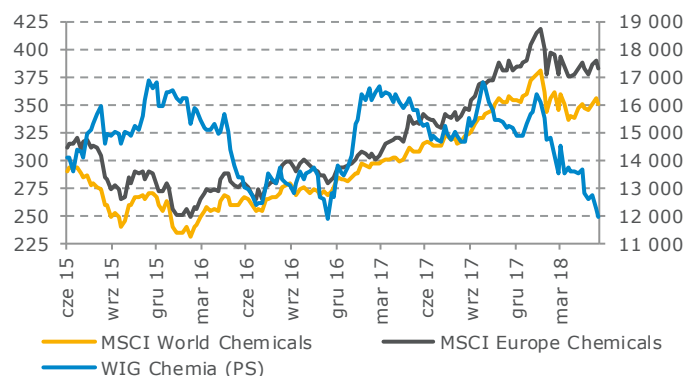
Przemysł	M/M	YTD
Gorenje	+92,3%	+125%
TOYA	+19,6%	+53%
Bumeh	+17,9%	+6%
Mercor	+11,2%	-0%
Kernel	+9,1%	+11%
Odlewnie	+8,1%	+6%
Orzeł Biały	+7,6%	+8%
ZPUE	+6,6%	-13%
Sanok	+6,4%	-23%
Lentex	+6,3%	+2%
Apator	+5,3%	-4%
Astarta	-9,1%	-19%
Zamet	-9,5%	-14%
Selena FM	-9,7%	-25%
Elemental	-10,1%	-58%
Ceramika NG	-14,2%	-37%
Stelmet	-14,7%	-11%
Ursus	-16,0%	-40%
Otmuchów	-17,0%	-28%
ZA Puławy	-18,0%	-36%
Feerum	-21,2%	-32%
Lena	-22,6%	-22%
Vistal	-26,5%	-14%
Chemia		
Ciech	+5,7%	+3%
Krakchemia	+3,7%	-19%
Mercator	+3,2%	+5%
PCC Rokita	+1,9%	+16%
Police	-8,3%	-15%
Polwax	-10,9%	-29%
Azoty	-16,7%	-38%
ZA Puławy	-18,0%	-36%
WIG-Chemia	-7,7%	-22%
WIG	-2,9%	-9%

*zmiana w okresie 26.04-29.05

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	-	55,90	+2,4%	12,0	11,1	12,1	9,0	9,0	9,0	5,2%	5,2%	4,5%	1,7	1,6	1,5	1,3
Amica	OW	-	121,80	-1,3%	6,5	6,8	7,3	5,3	5,3	4,9	4,5%	2,5%	4,4%	1,3	1,1	1,0	0,9
Apator	N	-	26,00	+5,3%	21,4	14,3	14,9	8,2	8,2	8,3	4,6%	3,7%	5,6%	2,7	2,5	2,3	0,8
Boryszew	N	-	8,20	-7,6%	11,4	10,3	9,9	6,9	6,9	6,4	0,0%	0,0%	2,0%	1,8	1,5	1,4	1,5
Elemental	N	-	0,98	-10,1%	6,7	3,9	3,4	4,2	4,2	3,8	0,0%	0,0%	0,0%	0,9	0,7	0,6	1,5
Ergis	N	-	3,71	-8,6%	6,9	8,3	7,8	6,0	6,0	5,6	5,4%	5,4%	4,1%	0,8	0,7	0,7	3,3
Famur	OW	-	6,20	+5,1%	71,5	17,8	13,8	8,6	8,6	7,4	0,0%	0,0%	1,9%	2,9	2,5	2,2	0,3
Forte	N	-	52,20	+3,0%	16,1	22,3	14,2	14,2	14,2	10,9	0,4%	0,0%	3,8%	2,0	1,9	2,1	4,7
Kemel	N	-	52,40	+9,1%	6,4	11,3	5,9	7,2	7,2	4,8	1,8%	1,7%	2,7%	1,1	1,1	1,0	2,3
Kęty	N	-	355,00	+1,1%	14,3	12,3	12,5	8,8	8,8	8,7	8,5%	6,8%	6,5%	2,5	2,4	2,3	1,6
Kruszwica	N	-	71,80	+2,6%	40,6	19,6	20,1	11,7	11,7	11,6	3,3%	1,8%	3,8%	2,6	2,4	2,3	-0,7
Mangata (Zetkama)	UW	-	92,80	-1,3%	15,1	12,5	12,2	7,6	7,6	7,3	5,6%	5,0%	4,8%	1,6	1,5	1,5	0,8
Pfleiderer Group	OW	-	37,40	+0,3%	33,1	15,6	14,0	6,3	6,3	5,9	2,9%	2,9%	4,4%	3,3	3,0	2,8	2,2
Pozbud	OW	-	3,75	+0,0%	13,2	6,8	3,8	6,0	6,0	2,7	0,0%	5,0%	7,4%	0,6	0,6	0,5	1,9
Stelmet	OW	-	12,80	-14,7%	19,4	9,0	6,2	6,3	6,3	4,5	0,0%	0,0%	5,6%	0,9	0,8	0,7	1,8
Tarczyński	N	►	14,50	+4,3%	7,0	7,8	10,8	5,5	5,5	6,1	4,5%	0,0%	4,8%	0,9	0,9	0,9	2,9
Mediana					13,7	11,2	11,5	7,0	7,0	6,3	3,1%	2,2%	4,4%	1,6	1,5	1,4	1,6

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Alumetal	1 456,2	1 633,1	1 653,0	97,0	110,0	108,9	70,7	76,9	70,1
Amica	2 645,6	2 733,8	2 785,2	187,9	214,7	224,8	146,3	139,8	130,0
Apator	883,2	824,5	845,0	102,0	124,7	122,2	42,6	63,8	61,4
Boryszew	6 290,3	6 501,4	6 457,8	469,2	482,5	485,3	173,0	190,6	198,1
Elemental	1 394,9	1 450,3	1 524,0	62,2	70,0	77,3	24,8	42,4	48,7
Ergis	749,6	793,5	833,1	56,3	52,7	55,8	20,7	17,2	18,2
Famur	1 459,6	2 059,0	2 176,7	306,5	438,7	481,2	48,5	200,7	257,5
Forte	1 096,2	1 148,7	1 183,1	125,6	130,4	172,4	77,0	55,5	87,6
Kemel (mln USD)	2 168,9	2 565,0	2 918,9	319,2	236,3	338,0	178,6	107,0	202,9
Kęty	2 642,6	3 074,5	3 026,2	421,2	467,4	479,5	236,4	274,0	270,9
Kruszwica	2 547,5	2 433,4	2 362,1	80,0	134,0	134,1	40,7	84,1	82,2
Mangata (Zetkama)	617,5	673,9	689,5	82,7	93,6	95,7	41,1	49,6	51,0
Pfleiderer Group (mln EUR)	1 006,4	1 065,3	1 105,7	120,0	135,7	143,2	17,1	37,0	41,6
Pozbud	126,1	189,7	377,2	16,6	25,4	38,7	7,6	14,8	26,3
Stelmet	538,1	592,0	657,6	57,6	84,3	105,4	19,4	41,8	60,7
Tarczyński	732,8	761,0	799,5	65,5	63,4	55,1	23,4	21,2	15,3

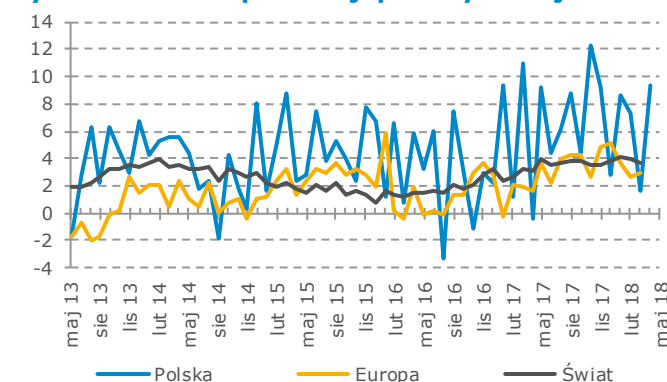
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach

Spółka	Wyniki 2Q'16		Wyniki 3Q'16		Wyniki 4Q'16		Wyniki 1Q'17		Wyniki 2Q'17		Wyniki 3Q'17		Wyniki 4Q'17		Wyniki 1Q'18	
	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	vs. mDM	vs. 4Q'16	vs. mDM	vs. 1Q'17
Alumetal	+	+	-	-	0	-	-	-	0	-	+	-	0	+	0	+
Amica	0	+	0	+	-	0	0	-	0	0	-	-	+	-	bd.	bd.
Apator	+	+	-	-	0	+	0	+	-	-	0	+	-	-	0	-
Boryszew	+	+	+	+	-	-	+	+	-	+	+	+	-	+	-	-
Elemental	+	+	0	+	+	+	0	+	-	-	0	-	-	-	-	-
Ergis	-	-	+	+	0	+	+	+	0	0	-	0	-	-	-	-
Famur	+	+	0	+	+	+	bd.	+	-	0	0	+	+	+	+	+
Forte	+	+	0	+	0	+	0	-	0	-	-	-	-	-	0	-
Kemel	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	0	-
Kęty	+	+	0	+	0	+	0	+	0	+	0	+	-	+	0	+
Kruszwica	-	0	+	-	+	+	-	0	-	0	0	0	-	+	+	+
Mangata (Zetkama)	+	+	-	+	+	-	0	0	-	-	-	0	-	+	+	+
Pfleiderer Group	0	0	+	+	-	0	-	+	-	-	0	+	-	+	+	+
Pozbud	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	-	bd.	0	+	+	0	-
Stelmet	bd.	bd.	-	-	0	-	-	-	0	-	-	+	+	+	bd.	bd.
Tarczyński	-	-	-	-	+	-	0	0	0	+	+	+	+	+	+	+

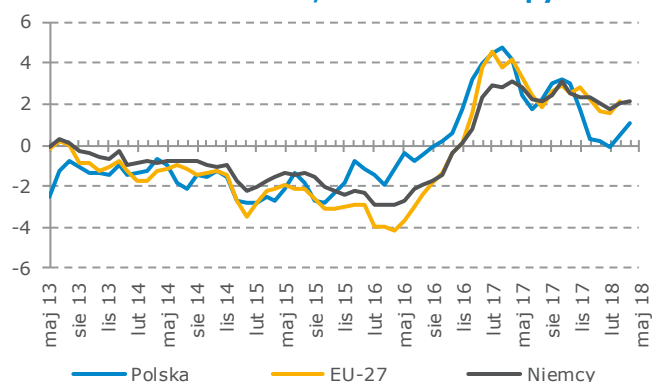
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

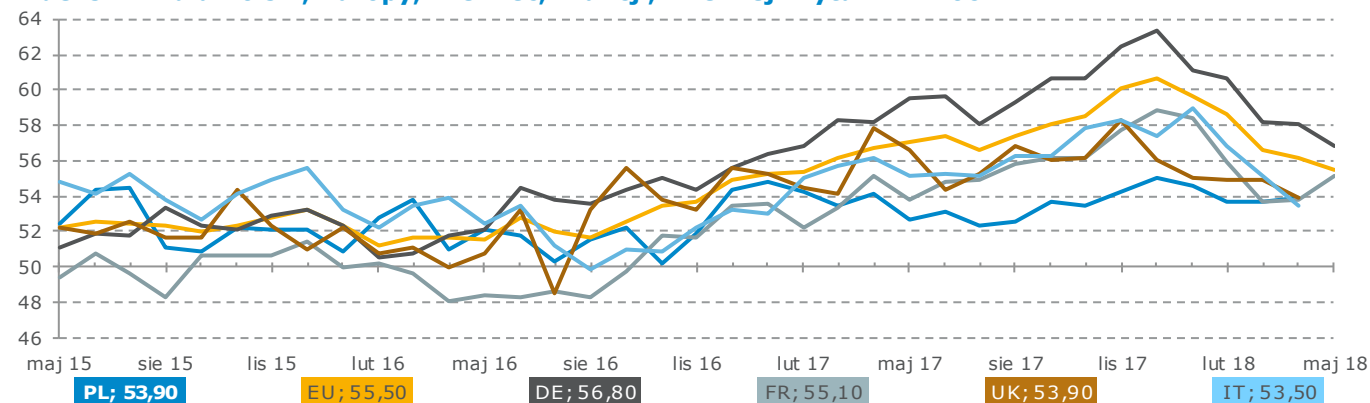
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



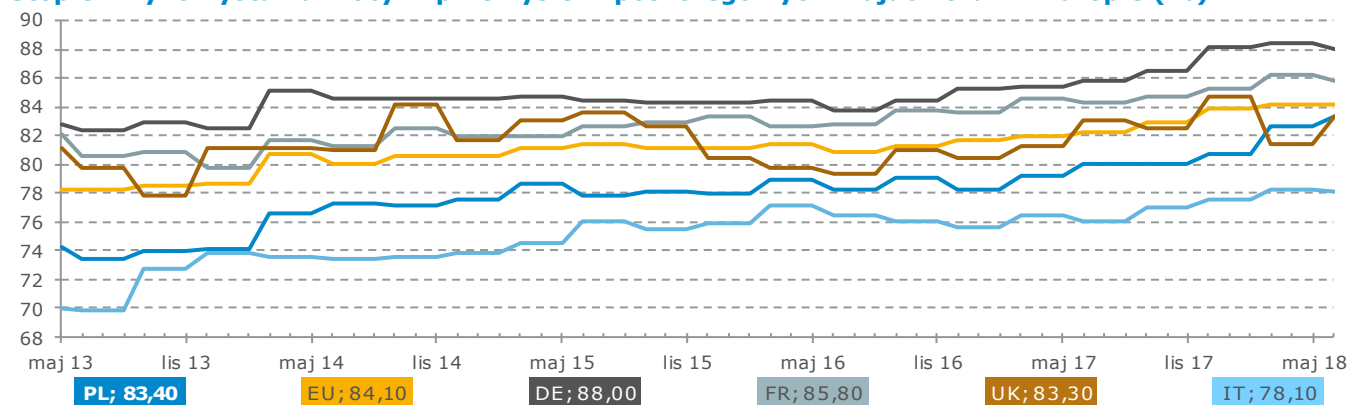
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



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

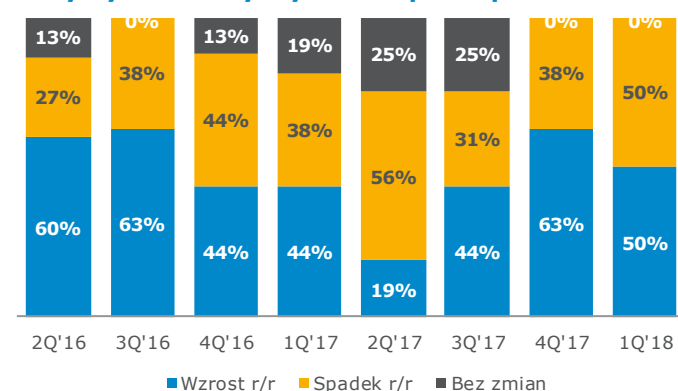


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)



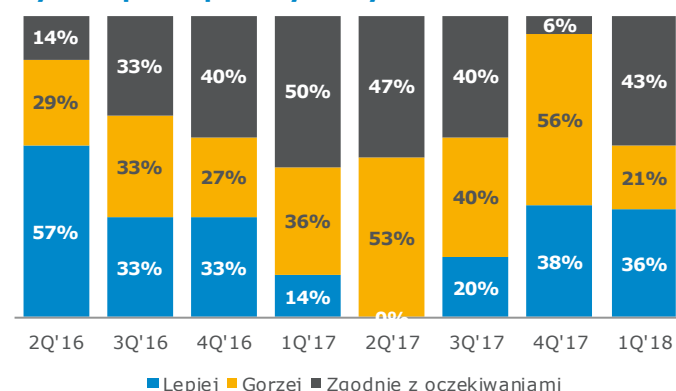
Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

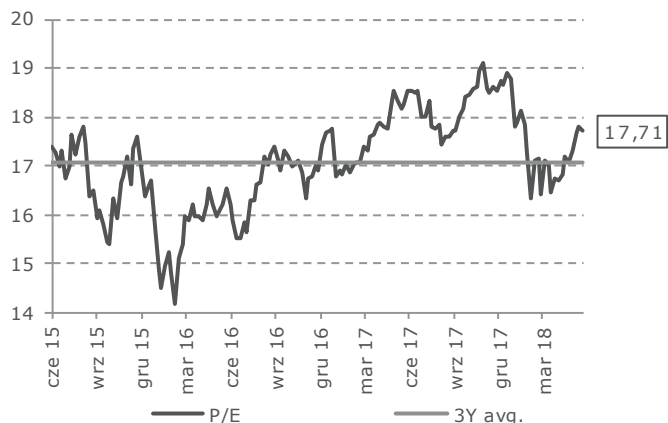


Źródło: Dom Maklerski mBanku

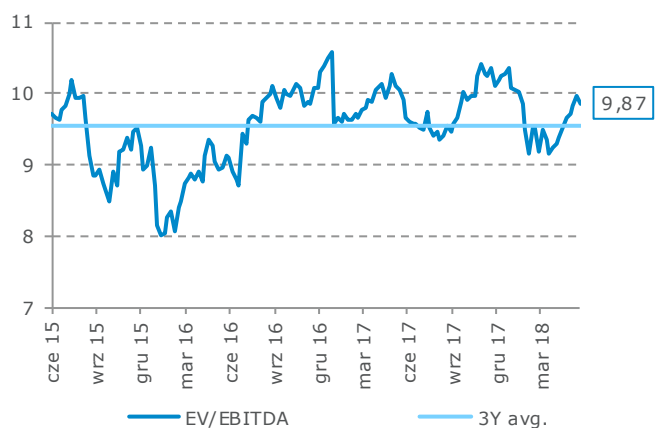
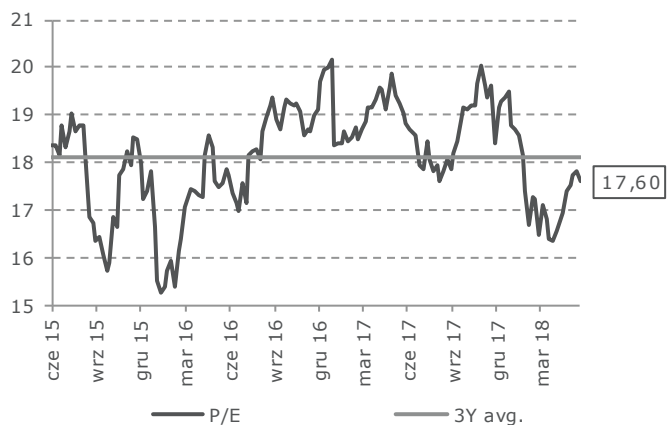
Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań



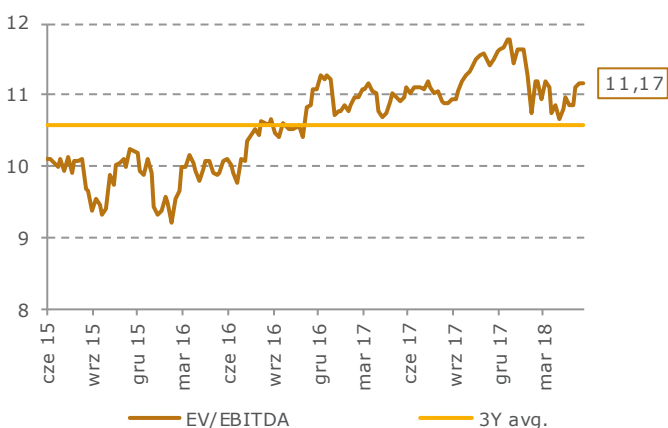
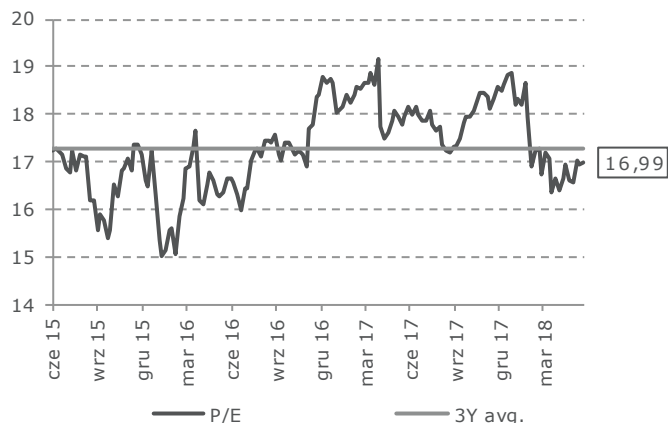
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



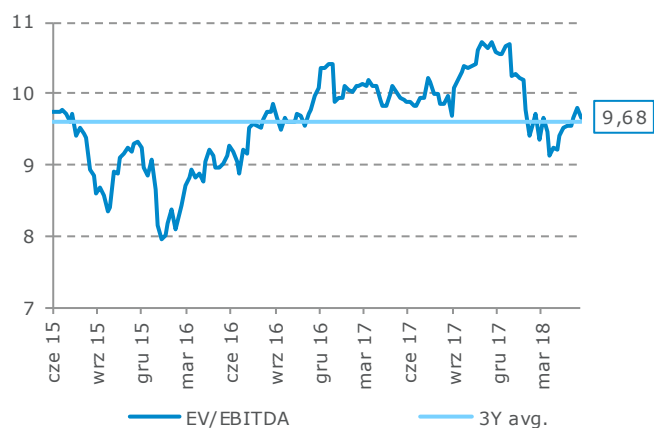
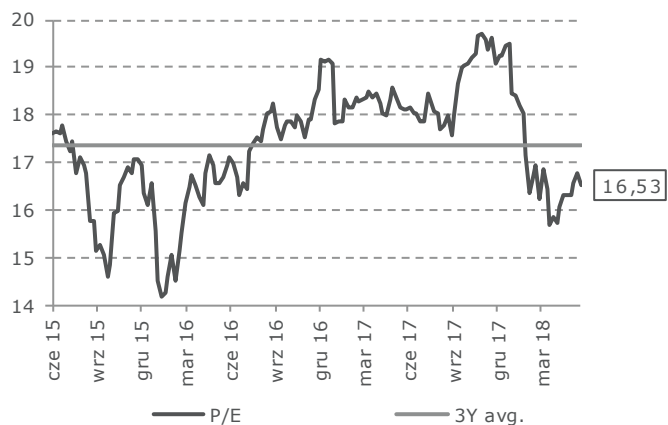
Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals

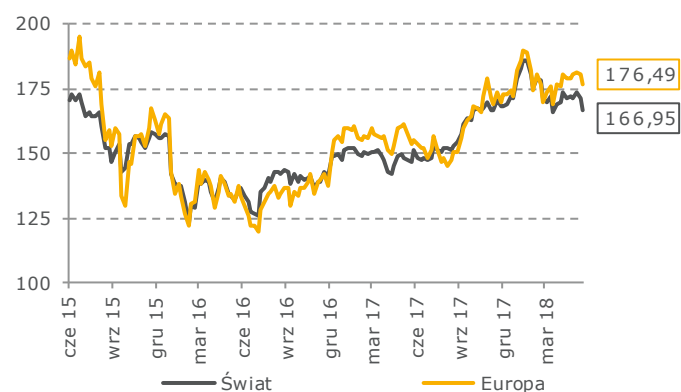


Źródło: Bloomberg

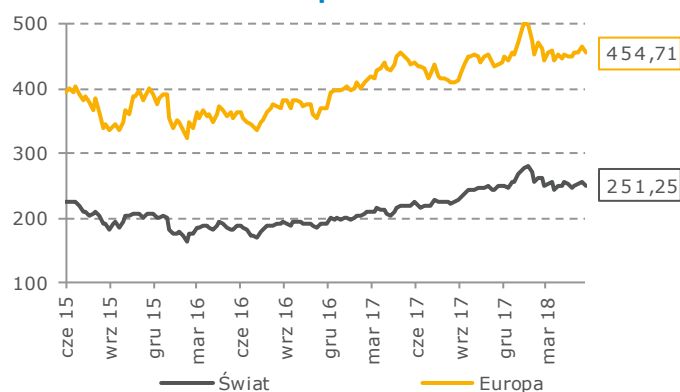
Wycena spółek poddostawców Automotive

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	40,70	+1,8%	12,9	12,0	11,3	8,6	8,0	7,7	2,1	1,9	1,8	6,1%	6,7%	6,9%
Alumetal*	AML PW	55,90	+2,4%	12,0	11,1	12,1	10,1	9,0	9,0	0,7	0,6	0,6	5,2%	5,2%	4,5%
American Axle & Man.	AXL US	15,66	-1,6%	4,9	4,2	4,5	5,6	4,4	4,4	0,9	0,8	0,8	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	1285,0	+2,0%	25,2	21,1	17,6	12,8	9,0	7,9	1,3	1,1	1,1	1,7%	1,8%	2,0%
BorgWarner	BWA US	48,48	-6,4%	23,2	11,0	10,2	8,2	6,7	6,3	1,2	1,1	1,1	1,2%	1,4%	1,4%
Boryszew*	BRS PW	8,20	-7,6%	11,4	10,3	9,9	7,4	6,9	6,4	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,0%	2,0%
Brembo	BRE IM	11,92	-0,9%	14,7	14,0	13,0	9,2	8,4	7,8	1,7	1,6	1,5	1,8%	1,9%	2,2%
Dana Holding	DAN US	22,55	-10,4%	29,5	7,6	6,8	6,5	4,8	4,5	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,4%	1,4%
Delphi Automotive	DLPH US	50,16	+2,8%	15,6	10,1	9,3	9,0	6,9	6,5	1,2	1,1	1,1	-	1,4%	1,4%
Denso	6902 JT	5382	-9,7%	16,5	13,4	13,4	7,2	6,2	6,0	0,9	0,8	0,8	2,2%	2,5%	2,5%
Eaton Corporation	ETN US	76,94	+2,2%	11,5	14,7	13,4	11,9	10,5	9,9	2,0	1,9	1,8	3,1%	3,4%	3,6%
Faurecia	EO FP	72,20	+6,0%	16,2	13,4	12,1	5,7	5,2	4,8	0,6	0,6	0,5	1,5%	1,8%	2,1%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	22,81	-18,6%	100+	16,1	10,7	7,1	5,8	5,2	0,8	0,7	0,7	0,8%	2,1%	3,3%
Grupa Kęty*	KTY PW	355,00	+1,1%	14,3	12,3	12,5	9,4	8,8	8,7	1,5	1,3	1,4	8,5%	6,8%	6,5%
Kongsberg Automotive	KOA NO	11,10	+19,2%	-	10,2	6,6	10,3	5,8	4,8	0,7	0,6	0,6	-	-	4,3%
Le Belier	BELI FP	56,60	-1,3%	15,3	11,5	10,6	7,3	6,4	6,0	1,1	1,0	1,0	2,1%	2,3%	2,5%
Leoni	LEO GY	52,60	+3,3%	11,8	11,3	9,8	6,3	5,6	5,0	0,4	0,4	0,4	2,6%	2,8%	3,2%
Magna International	MGA US	63,29	+6,7%	10,7	9,0	8,2	6,2	5,7	5,5	0,7	0,6	0,6	1,7%	1,9%	2,1%
Plastic Omnium	POM FP	39,73	+3,1%	13,8	12,9	11,4	7,8	6,9	6,2	1,0	1,0	0,9	1,7%	1,8%	2,1%
Polytec Holding	PYT AV	13,20	-7,0%	7,6	7,6	7,3	5,5	5,3	5,1	0,7	0,7	0,6	3,4%	3,6%	3,9%
Progress-Werk	PWO GY	42,20	+5,1%	13,1	9,3	7,9	4,4	4,1	3,7	0,5	0,4	0,4	3,9%	4,1%	4,4%
Sanok	SNK PW	35,00	+6,4%	11,7	11,4	10,3	6,6	6,1	5,4	1,0	0,9	0,8	9,4%	7,0%	7,4%
Stabilus	STM GY	82,90	+9,6%	25,8	20,5	19,1	12,8	11,8	10,9	2,5	2,4	2,2	-	1,2%	1,3%
Superior Industries	SUP US	17,20	+29,3%	-	100+	21,8	13,7	6,4	6,0	1,1	0,8	0,8	2,6%	-	-
Tower International	TOWR US	28,70	-4,9%	12,4	6,9	6,9	4,7	3,9	3,8	0,5	0,4	0,4	1,6%	1,1%	1,1%
Valeo	FR FP	54,36	-1,2%	14,6	12,8	11,1	6,6	5,9	5,3	0,8	0,8	0,7	2,3%	2,5%	2,9%
WABCO Holdings	WBC US	122,37	-6,1%	16,3	15,8	14,5	12,5	10,0	9,5	2,0	1,7	1,6	-	-	-
Mediana				14,0	11,5	10,7	7,4	6,4	6,0	0,9	0,8	0,8	2,2%	2,1%	2,5%

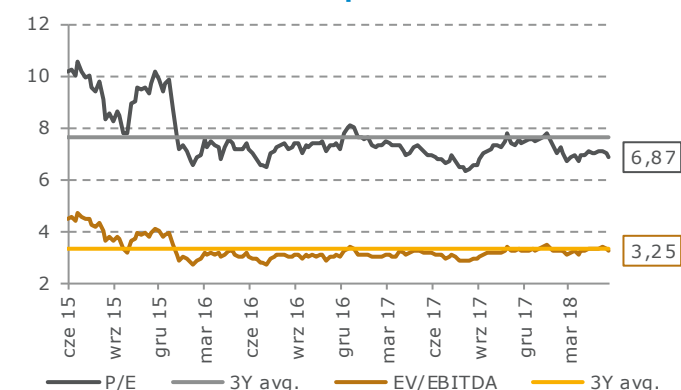
Indeks MSCI Auto



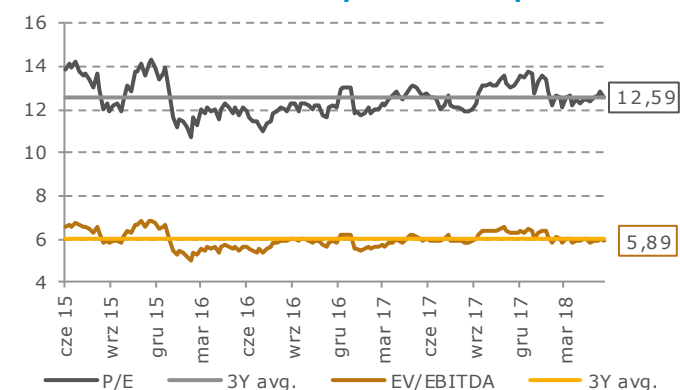
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

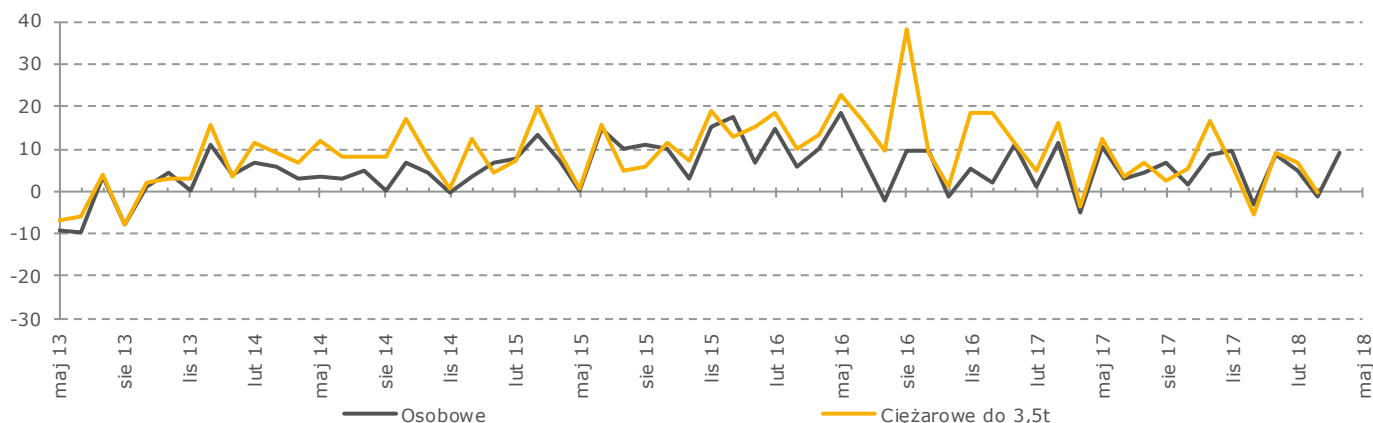


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

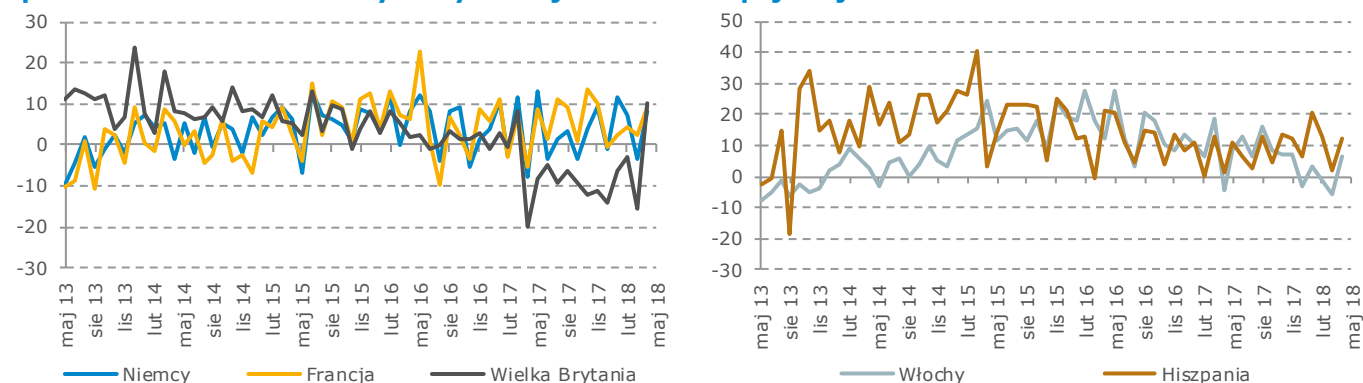


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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



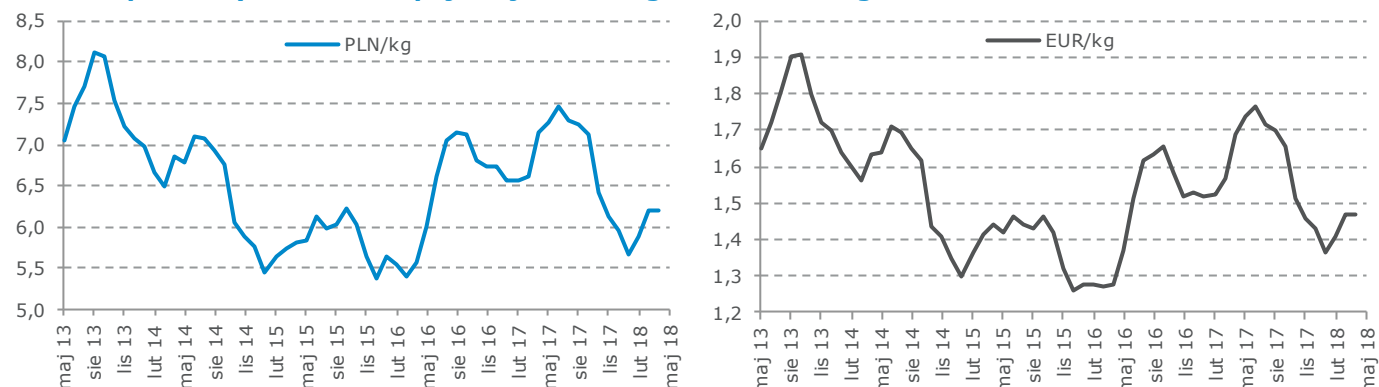
Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



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	11,38	-9,5%	12,4	10,9	9,4	6,9	6,3	5,9	0,4	0,4	0,4	4,4%	4,8%	5,5%
Colian	COL PW	3,89	+2,4%	-	19,5	19,5	7,5	7,0	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Cranswick	CWK LN	33,70	+14,2%	25,2	23,5	22,5	15,7	13,9	12,9	1,4	1,2	1,1	1,3%	1,5%	1,6%
Hkscan	HKSAV FH	3,04	-1,9%	-	-	27,6	16,9	8,3	6,5	0,3	0,3	0,3	3,0%	3,0%	3,1%
JBS	JBSS3 BZ	9,14	-0,4%	48,4	7,7	6,9	6,5	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	0,5%	2,2%	4,3%
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	8,09	+1,1%	-	100+	10,5	7,4	5,7	4,6	0,6	0,5	0,4	-	0,6%	2,0%
Tarczyński*	TAR PW	14,50	+4,3%	7,0	7,8	10,8	5,2	5,5	6,1	0,5	0,5	0,4	4,5%	0,0%	4,8%
Tyson Foods	TSN US	70,39	-0,9%	14,5	10,8	10,3	10,3	8,7	8,5	1,0	0,9	0,9	2,6%	1,7%	1,9%
Wawel	WWL PW	972,0	-9,2%	12,9	15,6	15,0	11,0	9,2	8,3	2,2	1,9	1,8	3,3%	3,1%	3,6%
Mediana				13,7	10,9	10,8	7,5	7,0	6,5	0,6	0,5	0,4	3,0%	1,9%	3,4%

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

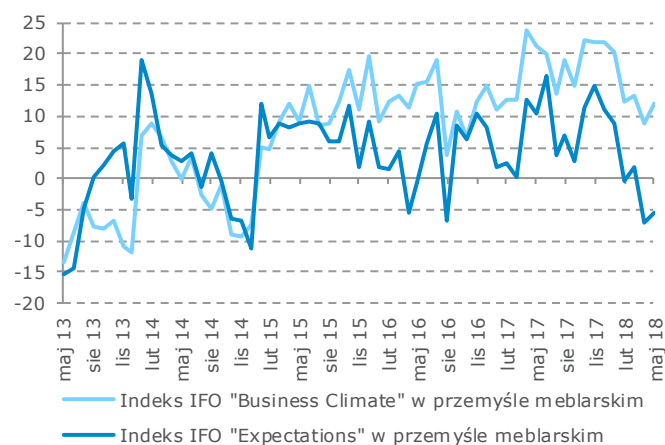


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

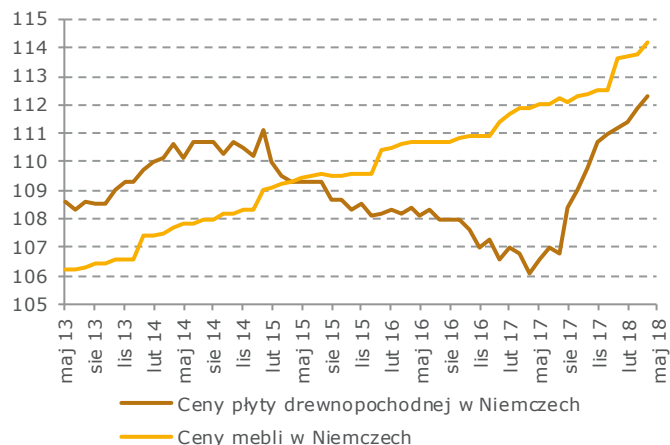
Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

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	ARBW SW	17,74	+1,5%	26,1	30,6	22,3	9,9	10,8	9,3	1,0	1,0	0,9	-	0,8%	1,5%
Canfor Corporation	CFP CN	32,77	+9,5%	12,5	10,3	10,9	5,7	5,1	5,6	1,0	0,9	0,9	-	-	0,2%
Duratex	DTEX3 BZ	9,75	-10,4%	36,4	20,2	14,7	9,1	9,0	7,7	2,2	2,0	1,8	0,9%	1,1%	2,4%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,44	+3,6%	8,1	9,9	8,5	3,7	3,5	3,3	0,5	0,5	0,5	-	2,5%	3,0%
Forte*	FTE PW	52,20	+3,0%	16,1	22,3	14,2	14,0	14,2	10,9	1,6	1,6	1,6	0,4%	0,0%	3,8%
Greenply Industries	MTLM IN	267,75	-12,9%	26,0	23,6	19,9	16,8	16,1	12,9	2,5	2,4	2,0	0,2%	0,3%	0,3%
Herman Miller	MLHR US	32,85	+4,3%	15,9	14,7	12,5	8,2	7,9	7,3	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,2%	2,3%
Hooker Furniture	HOFT US	38,35	-0,5%	17,5	11,9	10,5	10,0	-	-	0,8	0,8	0,7	1,1%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	22400	-11,5%	10,4	9,3	8,0	7,0	5,5	4,7	0,5	0,3	0,3	0,4%	0,4%	0,4%
Interfor Corporation	IFP CN	25,81	+6,6%	18,6	13,0	12,7	7,3	5,9	5,8	1,0	0,9	0,9	-	-	-
Inwido	INWI SS	74,70	-3,4%	14,9	8,3	8,1	10,7	8,7	8,0	1,2	1,1	1,1	4,7%	6,1%	6,6%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	29,21	-0,2%	10,8	10,3	10,6	5,8	5,5	5,8	1,4	1,3	1,2	-	1,8%	1,9%
Nobia	NOBI SS	74,45	+8,4%	12,4	12,2	11,9	7,7	7,3	7,2	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,9%	5,3%
Norbord	OSB CN	54,43	+2,0%	8,6	9,4	10,8	6,1	5,6	6,3	1,8	1,7	1,7	3,6%	4,7%	4,2%
Okamura	7994 JT	1679	+12,6%	22,3	18,5	17,0	10,8	10,3	-	0,8	0,8	0,7	1,4%	1,5%	1,7%
Pfleiderer Group*	PFL PW	37,40	+0,3%	33,1	15,6	14,0	6,8	6,3	5,9	0,8	0,8	0,8	2,9%	2,9%	4,4%
Rayonier	RYN US	38,37	+3,1%	32,8	52,3	51,2	17,4	20,6	19,9	7,3	7,7	7,5	2,6%	2,6%	2,6%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	0,09	-28,5%	0,3	0,3	0,2	3,3	2,9	2,6	0,4	0,4	0,3	100%+	100%+	100%+
Stelmet*	STL PW	12,80	-14,7%	19,4	9,0	6,2	9,7	6,3	4,5	1,0	0,9	0,7	0,0%	0,0%	5,6%
Suofeiya Home	002572 CH	34,31	+7,9%	35,0	25,7	19,1	23,3	17,0	13,0	5,1	3,7	2,8	1,3%	1,6%	2,1%
Surteco	SUR GR	27,15	+7,7%	16,1	12,7	11,2	7,9	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	2,9%	3,3%	4,2%
Vanachai Group	VNG TB	9,20	+1,7%	14,4	10,5	9,7	9,6	-	-	1,6	-	-	1,6%	-	-
Mediana				16,1	12,4	11,5	8,7	7,1	6,5	1,0	0,9	0,9	1,5%	1,8%	2,5%

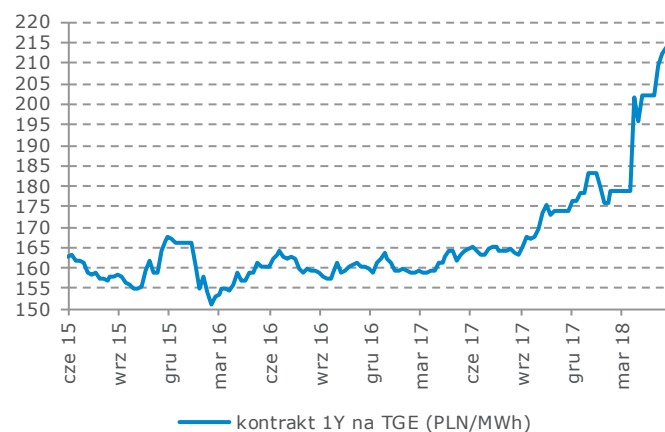
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



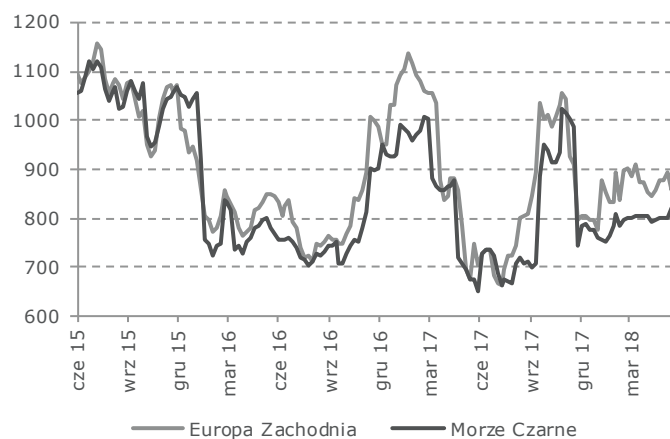
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)

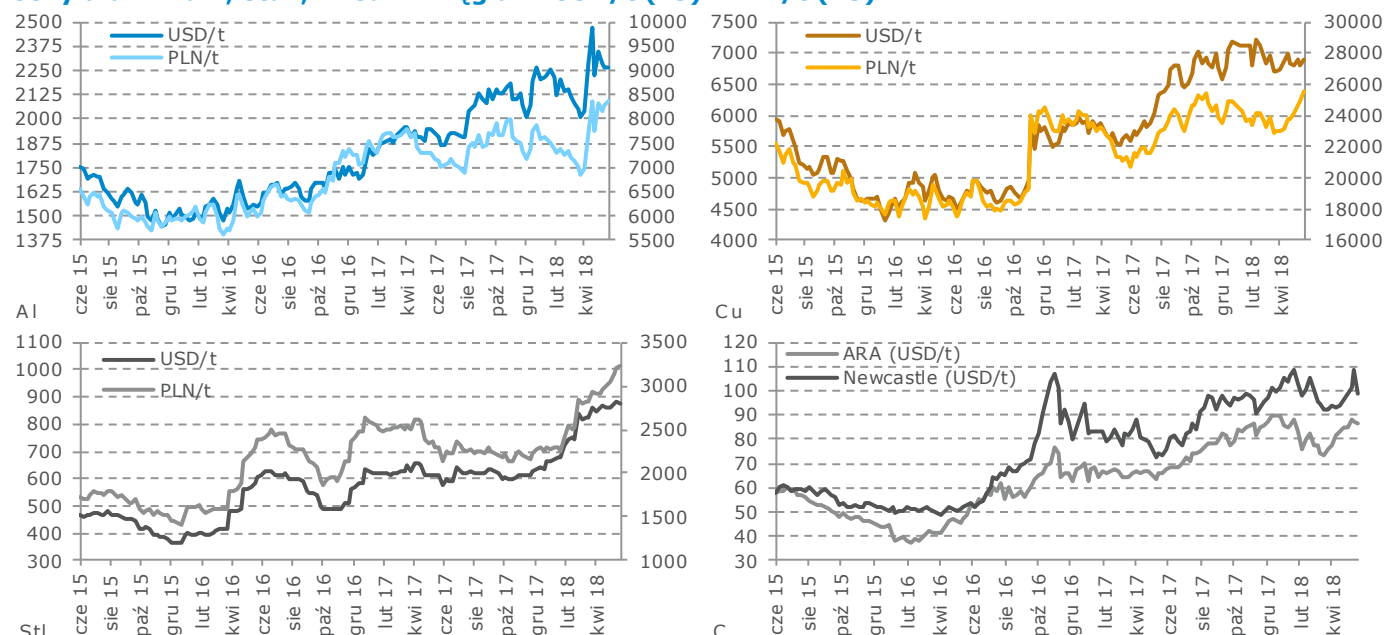


Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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*	AMC PW	121,80	-1,3%	6,5	6,8	7,3	6,2	5,3	4,9	0,4	0,4	0,4	4,5%	2,5%	4,4%			
Arcelik	ARCLK TI	17,16	+2,9%	13,8	10,5	8,2	9,0	7,2	6,0	0,8	0,7	0,6	3,5%	3,8%	5,1%			
De'Longhi	DLG IM	23,34	-5,7%	19,6	18,8	17,1	10,8	9,9	9,2	1,6	1,6	1,5	4,3%	3,5%	3,8%			
Electrolux	ELUXB SS	221,30	-16,0%	11,1	12,0	10,8	6,1	6,3	5,7	0,6	0,6	0,5	3,4%	4,0%	4,3%			
Gorenje	GRVG SV	11,80	+94,1%	100+	59,0	39,3	9,1	8,2	8,0	0,5	0,5	0,5	-	-	-			
SEB	SK FP	155,50	-1,8%	20,6	17,9	15,9	13,0	11,3	10,3	1,5	1,5	1,4	1,3%	1,5%	1,7%			
Whirlpool Corporation	WHR US	149,99	-3,0%	31,4	9,6	8,6	9,2	7,3	6,8	0,8	0,8	0,7	2,9%	3,1%	3,4%			
Mediana				16,7	12,0	10,8	9,1	7,3	6,8	0,8	0,7	0,6	3,4%	3,3%	4,0%			
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa																		
Atlas Copco	ATCOA SS	361,55	+8,5%	26,3	22,8	20,7	14,4	14,7	13,8	3,7	4,0	3,7	1,9%	2,1%	2,3%			
Caterpillar	CAT US	153,62	+5,0%	100+	14,2	12,9	12,8	8,9	7,8	2,0	1,7	1,6	2,0%	2,1%	2,1%			
Duro Felguera	MDF SM	0,28	+8,3%	-	28,0	-	-	-	-	0,5	0,6	0,6	-	7,1%	9,6%			
Famur*	FMF PW	6,20	+5,1%	71,5	17,8	13,8	12,3	8,6	7,4	2,6	1,8	1,6	0,0%	0,0%	1,9%			
Komatsu	6301 JP	3625,0	-3,6%	30,1	18,0	13,9	15,3	11,3	8,7	2,4	1,7	1,6	1,6%	2,1%	2,7%			
Sandvik	SAND SS	158,20	+4,9%	15,0	16,5	15,4	9,3	9,6	9,5	2,4	2,2	2,1	2,2%	2,5%	2,7%			
Mediana				28,2	17,9	13,9	12,8	9,6	8,7	2,4	1,8	1,6	1,9%	2,1%	2,5%			
Metale																		
Aichi Steel	5482 JT	4480,0	-3,9%	17,3	11,8	13,6	6,0	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	2,2%	2,2%	2,2%			
AK Steel	AKS US	4,42	-8,5%	100+	6,5	5,4	8,1	6,6	6,3	0,6	0,6	0,5	-	-	-			
Alcoa	AA US	47,30	-10,7%	40,1	10,6	10,9	5,7	3,6	4,0	1,0	0,8	0,9	-	-	0,1%			
Bluescope Steel	BSL AU	17,11	+2,3%	13,7	12,7	10,8	7,3	6,4	5,9	1,0	0,9	0,9	0,5%	0,8%	1,0%			
Constellium	CSTM US	11,95	+2,1%	-	17,6	9,3	6,9	7,2	6,7	0,7	0,6	0,6	-	-	-			
Elemental*	EMT PW	0,98	-10,1%	6,7	3,9	3,4	5,2	4,2	3,8	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%			
Grupa Kęty*	KTY PW	355,00	+1,1%	14,3	12,3	12,5	9,4	8,8	8,7	1,5	1,3	1,4	8,5%	6,8%	6,5%			
Kaiser Aluminum	KALU US	107,16	+6,9%	40,1	16,4	14,0	10,2	9,5	8,4	1,4	1,3	1,2	1,9%	2,1%	2,2%			
Konsorcjum Stali	KST PW	29,30	-12,5%	4,2	-	-	5,1	-	-	0,2	-	-	-	-	-			
Mangata (Zetkama)*	MGT PW	92,80	-1,3%	15,1	12,5	12,2	8,8	7,6	7,3	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,0%	4,8%			
Nyrstar	NYR BB	5,05	-11,3%	10,3	58,7	8,4	4,9	5,1	4,1	0,5	0,4	0,4	-	-	-			
Reliance Steel & Alu	RS US	92,64	+0,1%	11,0	10,9	11,6	9,8	7,6	8,0	0,9	0,8	0,8	1,9%	2,2%	2,2%			
Sanyo Special	5481 JT	2824,0	+1,0%	11,7	11,2	11,4	6,0	5,9	5,5	0,9	0,8	0,7	2,2%	2,5%	2,7%			
Stalprodukt	STP PW	451,00	-	9,9	8,0	7,2	4,9	4,1	3,9	0,7	0,6	0,6	0,7%	0,6%	4,8%			
Stalprofil	STF PW	12,90	-6,5%	10,8	8,6	-	8,3	7,5	-	0,4	0,3	-	1,4%	-	-			
Steel Dynamics	STLD US	48,66	+3,3%	14,4	10,2	10,9	9,3	6,6	7,0	1,3	1,1	1,2	1,3%	1,5%	1,6%			
Mediana				12,7	11,2	10,9	7,1	6,6	6,1	0,8	0,8	0,7	1,9%	2,1%	2,2%			

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	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	76,04	+2,3%	23,0	26,4	23,9	15,6	19,0	16,5	2,3	2,3	2,2	3,3%	3,2%	3,3%
BASF	BAS GY	85,28	+4,6%	12,9	13,0	12,1	7,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	3,6%	3,8%	3,9%
Bayer	BAYN GY	98,84	+4,5%	11,8	14,9	13,3	10,1	9,5	8,8	2,5	2,5	2,4	2,8%	2,9%	3,1%
Ciech*	CIE PW	59,50	+5,7%	8,0	7,9	8,2	4,8	4,8	4,9	1,1	1,0	1,0	0,0%	3,8%	7,0%
Ciner Resources	CINR US	25,36	-0,5%	12,2	11,3	11,3	6,1	5,6	5,5	1,4	1,4	1,4	9,0%	9,0%	9,0%
Huntsman	HUN US	32,32	+8,4%	12,1	10,3	9,8	9,0	7,2	6,9	1,1	1,2	1,1	1,5%	1,8%	1,8%
Soda Sanayii	SODA TI	5,41	+9,8%	7,4	8,1	7,6	6,8	6,6	5,5	1,7	1,7	1,5	3,9%	7,8%	8,9%
Solvay	SOLB BB	116,60	+2,9%	11,4	14,4	12,9	8,5	8,1	7,6	1,6	1,7	1,6	3,1%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	TTCH IN	725,00	+0,3%	18,6	15,5	14,8	10,1	10,0	9,3	1,8	1,9	1,9	1,5%	1,7%	1,6%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	33,35	-2,3%	56,5	15,3	13,2	8,2	8,0	6,9	0,9	0,9	0,9	-	-	-
Tronox	TROX US	18,13	-1,2%	-	17,5	14,1	14,1	8,2	6,0	2,7	2,2	1,8	1,0%	1,0%	1,0%
Wacker Chemie	WCH GY	145,55	+0,5%	8,3	20,3	17,5	8,4	7,1	6,7	1,6	1,6	1,5	3,1%	2,6%	3,0%
Mediana				12,1	14,6	13,1	8,5	7,6	6,8	1,6	1,6	1,5	3,1%	3,2%	3,2%
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	4320	+0,9%	12,7	11,2	9,5	8,6	8,2	7,6	2,7	2,6	2,5	7,4%	7,1%	7,5%
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	41,17	+4,2%	26,9	42,4	23,0	14,9	12,6	10,4	4,0	3,8	3,5	2,9%	2,9%	2,9%
Grupa Azoty*	ATT PW	43,30	-16,7%	9,4	14,4	14,8	4,4	5,4	5,9	0,5	0,6	0,7	1,8%	2,8%	2,1%
Israel Chemicals	ICL IT	16,35	-0,4%	16,2	13,6	12,3	8,0	7,4	7,1	1,5	1,5	1,4	3,1%	15,4%	8,0%
Mosaic	MOS US	27,83	+2,4%	-	19,4	15,2	13,6	8,8	8,0	2,1	1,7	1,6	1,3%	0,4%	0,4%
PhosAgro	PHOR RX	2347	-4,6%	12,0	9,9	9,7	8,2	6,2	6,1	2,3	2,1	2,0	4,9%	5,5%	5,9%
Potash Corp of Saskat	POT US	20,65	+0,0%	52,9	29,5	23,3	24,1	13,4	11,8	5,4	5,1	4,8	1,9%	2,1%	2,2%
Uralkali	URKA RX	104,55	-6,4%	5,7	5,1	5,2	5,7	5,3	5,3	3,0	2,8	2,8	-	-	-
Yara International	YAR NO	340,70	+2,3%	23,6	100+	96,5	12,1	67,3	52,0	1,3	9,3	8,4	1,9%	0,3%	0,5%
ZA Pulawy	ZAP PW	100,00	-18,0%	7,4	11,1	8,0	2,8	3,7	2,9	0,4	0,4	0,4	8,6%	7,1%	8,7%
ZCh Police	PCE PW	17,70	-8,3%	12,2	29,5	14,0	7,3	9,6	6,9	0,6	0,8	0,7	-	3,0%	2,8%
Mediana				12,7	14,4	14,4	8,4	8,5	7,3	1,8	1,9	1,8	3,0%	3,0%	2,9%
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	718,10	-10,9%	15,7	17,9	12,8	6,9	7,2	5,8	0,6	0,5	0,5	1,4%	1,3%	1,6%
Asahi Kasei	3407 JT	1470,0	-2,6%	17,9	12,6	13,5	8,3	7,2	7,2	1,2	1,1	1,0	1,6%	2,0%	2,2%
BASF	BAS GY	85,28	+4,6%	12,9	13,0	12,1	7,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	3,6%	3,8%	3,9%
Grand Pacific Petro	1312 TT	31,45	-6,4%	8,6	8,2	7,6	6,8	6,5	6,5	1,2	1,2	1,2	3,2%	3,7%	4,0%
Kumho Petrochemical	011780 KS	104500	+11,3%	13,7	9,2	8,8	9,6	6,9	6,7	0,9	0,8	0,8	1,0%	1,3%	1,3%
LANXESS	LXS GY	67,96	+12,0%	71,5	17,1	14,7	9,1	9,8	9,0	1,0	1,4	1,4	1,2%	1,5%	1,6%
Trinseo	TSE US	72,55	-4,4%	9,7	8,0	7,5	6,0	5,8	5,7	0,9	0,9	0,8	1,9%	2,1%	4,2%
TSRC Corp	2103 TT	30,55	+2,3%	28,8	19,2	15,2	14,6	10,7	9,4	1,0	0,9	0,9	3,1%	4,8%	5,6%
Ube Industries	4208 JT	3330,0	-0,4%	14,6	10,9	10,4	7,5	6,1	6,1	0,8	0,8	0,7	1,8%	1,9%	2,1%
ZEON	4205 JT	1414,0	-8,2%	13,6	24,2	10,6	6,5	5,8	5,4	1,2	1,0	1,0	1,1%	1,2%	1,4%
Mediana				14,1	12,8	11,4	7,4	7,0	6,6	1,0	1,0	0,9	1,7%	1,9%	2,2%

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

PRZEWAGA (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

NIEDOWAGA (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 stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawiane 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 30 maja 2018 o godzinie 8:50.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 30 maja 2018 o godzinie 8:50.

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack, Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę 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
data wydania	2017-07-31
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	46,99

Amica

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

Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-02-28	2017-07-31
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	24,00	31,29

Boryszew

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

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2017-10-02	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	89,71	85,40	85,87	90,13	79,54	77,07	82,00
kurs z dnia rekomendacji	55,00	57,00	55,90	61,25	65,16	62,73	69,69

Elemental

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-04-27	2017-08-31
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,09	2,55

Ergis

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-04-27	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,06	4,77

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-09-01	2017-07-20
cena docelowa (PLN)	6,95	7,06	7,28	7,29	7,24	6,84	6,95
kurs z dnia rekomendacji	5,94	6,04	6,10	6,20	6,18	5,81	5,84

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2018-04-27	2018-02-02	2018-01-29	2017-08-31
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	50,70	43,00	49,10	74,02

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2018-05-25	2018-05-09	2018-03-05	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)	44,40	60,99	67,13	73,42	73,64	78,52	80,77	69,60	74,30	74,30	74,30	73,90
kurs z dnia rekomendacji	42,60	51,10	56,55	72,00	74,40	71,30	79,80	68,90	72,08	63,30	67,50	63,01

Kemel

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2017-12-01	2017-11-03	2017-09-01	2017-06-02
cena docelowa (PLN)	53,04	53,46	53,47	57,20	58,70	71,74	73,90
kurs z dnia rekomendacji	50,80	48,80	50,90	47,51	48,25	60,70	68,33

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-09-01
cena docelowa (PLN)	363,01	357,21	379,66	391,41	390,72	414,09
kurs z dnia rekomendacji	353,00	346,00	352,50	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	niedoważaj
data wydania	2018-03-29
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	95,60

Pfleiderer Group

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-04-27	2017-11-08
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	37,30	36,65

Pozbud

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

Stelmet

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2017-09-01	2017-07-17
cena docelowa (PLN)	26,48	27,72	28,37	28,94	30,50
kurs z dnia rekomendacji	14,75	17,15	19,20	22,20	22,51

Tarczyński

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2018-05-30	2018-01-29	2017-11-20	2017-05-31
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	14,50	13,05	11,00	11,20

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszc

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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