

czwartek, 28 marca 2019 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: marzec 2019

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł (pozycjonowanie sektora: neutralnie)

Indeksy MSCI spółek przemysłowych dla Europy i dla Świata w marcu były stabilne po wyraźnych wzrostach zanotowanych w I'19 i II'19. Oba indeksy są obecnie notowane z dyskontem do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA, ale to uległo w marcu zmniejszeniu.

W trwającym sezonie wyników za **4Q'18** potencjał do **pozytywnych zaskoczeń** jeszcze mają **AMC, FMF i TIM**. **Negatywnych** oczekujemy natomiast w **TAR**. Dotychczas w 4Q'18 **21% spółek pokazało lepsze r/r wyniki**, a 16% słabsze r/r. Około **26% spółek podało lepsze od oczekiwań rezultaty**, a 16% słabsze.

Negatywnie na sentyment do spółek przemysłowych wpływają słabe odczyty wskaźników PMI z gospodarki niemieckiej (PMI dla nowych zamówień najniższe od 2009 roku). Oczekujemy, że **znaczący eksporterzy do Niemiec** mogą w najbliższym czasie sygnalizować **osłabienie tempa zamówień** na początku roku (**dużą ekspozycję na niemieckich klientach** znajdziemy w **AML, BRS, COG, HDR, IPX, EGS, FTE, KTY, MGT, LEN, REL, PGO, PFL**).

Obecnie **najbardziej przekonani** jesteśmy do inwestycji w akcje spółek: **Amica** (potencjalny beneficjent rozszerzenia programu 500+; wzrostowa dynamika wyników w 4Q'18 oraz 1Q'19), **Famur** (perspektywa poprawy wyników r/r w kolejnych kwartałach; około 9% DYield w 2019 roku) i **Kernel** (dynamiczna poprawa wyników w 2019 roku; konsolidacja przemysłu olejarskiego na Ukrainie).

Z mniejszych spółek naszymi **faworytami** pozostają **Apator, Ergis, Pozbud i TIM**. **Negatywnie** podchodzimy do inwestycji w akcje spółki **Cognor** (inflacja kosztów przy gorszym otoczeniu w stali) oraz **Tarczyński** (spadek wyników w 4Q'18, inflacja kosztów osobowych, wyraźny wzrost cen mięsa w III'19 - strona 6).

W niniejszej publikacji **aktualizujemy nasze prognozy dla Alumetal** (oczekujemy spadku wyników w 2019 roku oraz wysokiej wypłaty Dywidendy w 2019 roku -9%).

Warto w kontekście **spółek meblarskich** zwrócić uwagę na **wyraźny spadek wskaźnika sektorowego IFO w III'19** (strona 7). Wskaźnik „expectations” spadł do najniższego poziomu od 2014 roku, a ceny płyt wyraźnie spadały na przełomie roku w Niemczech.

NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE

PRZEWAŻENIE: AMC, APT, EGS, FMF, KER, POZ, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** COG, TAR

Chemia (pozycjonowanie sektora: przeważaj)

Notowania indeksów **MSCI Chemicals** pozostawały stabilne w marcu.

Naszym zdaniem najlepiej w sektorze wygląda **Ciech** dalej **powinien zachowywać się lepiej od rynku** (oczekiwany wzrost wyników w IH'19 w efekcie wzrostu cen sody, spadki cen gazu ziemnego, nowa inwestycja soli oczyszczonej w 2Q'19, konsolidacja Proplan w całym roku; około 20% dyskonto do grupy porównawczej).

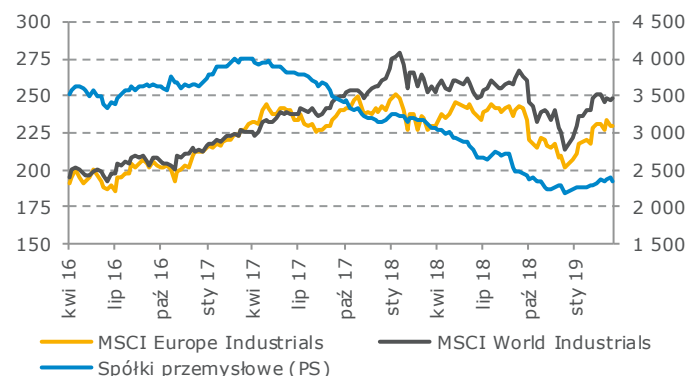
Na notowaniach Grupy Azoty, mimo oczekiwanej poprawy wyników w 2019 roku, **ciążą znaczące nakłady kapitałowe związane z projektem PDH**. Budżet projektu był już rewidowany w górę 3-krotnie, a dodatkowo Zarząd poinformował, że do realizacji będzie potrzebne dodatkowe 200 mln EUR finansowania. Jeżeli Spółka nie pozyska inwestora do projektu (na razie odmówił PGNiG), to rynek może spekulować, że o potrzebne środki Zarząd poprosi inwestorów (emisja akcji).

Zmiana kursu M/M* i YTD

| Przemysł | M/M | YTD |
|---------------|------------|------------|
| Vistal | +55,4% | +60% |
| Patentus | +48,5% | +88% |
| TOYA | +28,6% | +4% |
| Lena | +22,1% | +34% |
| Bumech | +17,6% | +85% |
| Impexmet. | +10,4% | +22% |
| TIM SA | +10,0% | +10% |
| Dębica | +9,1% | -2% |
| Rafamet | +8,6% | +28% |
| Seco/Warwick | +8,3% | +3% |
| AC | +8,2% | +16% |
| Ergis | +7,4% | +18% |
| PCC Rokita | -6,0% | +8% |
| PGO dlew. | -8,2% | -29% |
| Sanok | -8,6% | +6% |
| Cognor | -8,7% | +11% |
| Stelmet | -9,0% | +12% |
| Mercator | -10,3% | +17% |
| Groclin | -12,7% | +0% |
| Primetech | -12,7% | -17% |
| Pfleiderer | -14,1% | -27% |
| ZPUE | -15,2% | +67% |
| Ursus | -19,8% | +22% |
| Suway | -21,2% | -29% |
| Chemia | M/M | YTD |
| Krakchemia | +0,0% | +9% |
| ZA Puławy | -0,5% | +56% |
| Azoty | -5,3% | +35% |
| PCC Rokita | -6,0% | +8% |
| Polwax | -8,8% | -3% |
| Ciech | -9,5% | +23% |
| Mercator | -10,3% | +17% |
| Police | -17,1% | +4% |
| WIG-Chemia | -7,6% | +26% |
| WIG | -0,2% | +4% |

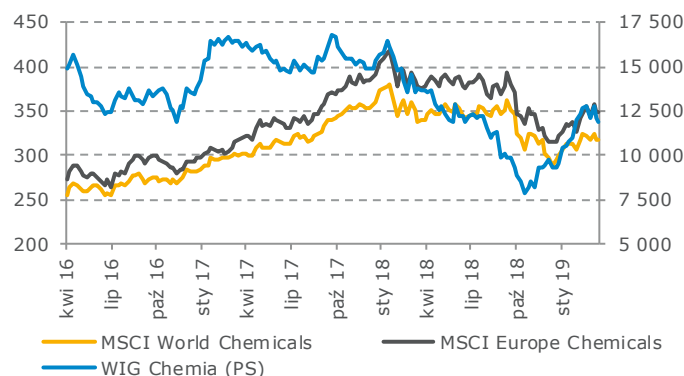
*zmiana w okresie 27.02-27.03

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Indeks WIG Chemia na tle MSCI





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 przeciągu ostatniego miesiąca

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. 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 marca 2019 o godzinie 8:45.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 28 marca 2019 o godzinie 8:45.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Santander Bank Polska, Capital Park, CD Projekt, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projrzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE, PEKABEX.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Orbis, Polenergia, Prime Car Management.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

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

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:
http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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

AC

| rekomendacja | równoważ | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-22 | 2018-11-30 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 48,50 | 41,50 |

Alumetal

| rekomendacja | równoważ | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-28 | 2018-08-23 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 51,00 | 51,00 |

Amica

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2018-09-13 | 2018-06-06 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 112,80 | 121,00 |

Apator

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-05 | 2019-02-27 | 2019-01-30 | 2018-12-05 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 26,50 | 25,80 | 25,40 | 24,20 |

Boryszew

| rekomendacja | równoważ |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2018-09-05 |
| cena docelowa (PLN) | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 6,25 |

Ciech

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-02-04 | 2018-11-05 | 2018-08-02 | 2018-07-04 | 2018-06-06 | 2018-05-09 | 2018-04-06 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 75,82 | 77,05 | 82,52 | 81,14 | 88,64 | 89,71 | 85,40 | 85,87 |
| kurs z dnia rekomendacji | 52,40 | 42,58 | 56,95 | 53,05 | 60,20 | 55,00 | 57,00 | 55,90 |

Cognor

| rekomendacja | niedoważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-05 | 2018-12-05 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,94 | 1,80 |

Ergis

| rekomendacja | przeważaj | niedoważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-02-27 | 2018-12-05 | 2018-04-27 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,75 | 2,80 | 4,06 |

Famur

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-02-04 | 2018-11-30 | 2018-08-02 | 2018-05-09 | 2018-04-06 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 6,61 | 6,41 | 6,56 | 6,95 | 7,06 | 7,28 |
| kurs z dnia rekomendacji | 4,98 | 5,58 | 5,20 | 5,94 | 6,04 | 6,10 |

Forte

| rekomendacja | równoważ | przeważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2018-10-31 | 2018-07-27 | 2018-04-27 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 40,60 | 40,60 | 50,70 |

Grupa Azoty

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | kupuj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-05 | 2018-11-23 | 2018-11-05 | 2018-09-03 | 2018-08-02 | 2018-05-25 | 2018-05-09 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 43,20 | 33,00 | 31,47 | 41,13 | 42,13 | 44,40 | 60,99 | 67,13 |
| kurs z dnia rekomendacji | 43,88 | 32,36 | 24,00 | 38,00 | 42,20 | 42,60 | 51,10 | 56,55 |

Impexmetal

| rekomendacja | równoważ |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2018-12-05 |
| cena docelowa (PLN) | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,40 |

Kernel

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | trzymaj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-05 | 2018-11-05 | 2018-07-23 | 2018-05-09 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 62,86 | 60,85 | 59,18 | 53,04 | 53,46 |
| kurs z dnia rekomendacji | 49,20 | 52,10 | 50,50 | 50,80 | 48,80 |



Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Grupa Kęty

| rekomendacja | trzymaj | redukuj | sprzedaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-01-18 | 2018-12-05 | 2018-10-29 | 2018-09-03 | 2018-08-02 | 2018-06-06 | 2018-05-09 | 2018-04-06 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 324,30 | 309,30 | 309,30 | 367,45 | 355,61 | 371,08 | 363,01 | 357,21 | 379,66 |
| kurs z dnia rekomendacji | 336,50 | 343,00 | 365,50 | 387,50 | 321,50 | 360,50 | 353,00 | 346,00 | 352,50 |

Kruszwica

| rekomendacja | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2018-10-16 | 2018-08-02 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 43,90 | 65,40 |

Mangata

| rekomendacja | równoważ | niedoważaj | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2018-10-01 | 2018-09-13 | 2018-06-22 | 2018-03-29 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 65,40 | 91,20 | 90,00 | 95,60 |

Pfleiderer Group

| rekomendacja | równoważ | niedoważaj | równoważ | przeważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-02-27 | 2019-01-30 | 2018-09-28 | 2018-08-08 | 2018-04-27 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 28,40 | 32,60 | 36,45 | 37,30 | 37,30 |

Pozbud

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2018-09-04 |
| cena docelowa (PLN) | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,57 |

Stelmet

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2019-03-05 | 2019-02-04 | 2018-11-05 | 2018-09-03 | 2018-07-04 | 2018-05-09 | 2018-03-05 |
| cena docelowa (PLN) | 8,36 | 8,39 | 7,72 | 20,45 | 20,24 | 26,48 | 27,72 |
| kurs z dnia rekomendacji | 10,25 | 8,88 | 7,50 | 11,35 | 10,70 | 14,75 | 17,15 |

Tarczyński

| rekomendacja | niedoważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania | 2018-12-05 | 2018-05-30 |
| cena docelowa (PLN) | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 17,50 | 14,50 |

TIM

| rekomendacja | przeważaj |
|--------------------------|------------|
| data wydania | 2018-12-05 |
| cena docelowa (PLN) | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,48 |

Dom Maklerski mBanku

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

Research Department**Kamil Kliszczyk**

director
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mbank.pl
energy, power generation

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
industrials, chemicals, metals

Aleksandra Szklarczyk

+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
construction, real-estate development

Michał Marczak

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

Paweł Szpigiel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telco

Piotr Poniatowski

+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
industrials

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banks, financials

Piotr Bogusz

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

Mikołaj Lemańczyk

+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
financials

Sales and Trading**Traders****Piotr Gawron**

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

Jędrzej Łukomski

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

Tomasz Galanciak

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

Krzysztof Bodek

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

Adam Prokop

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

Magdalena Bernacik

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

Tomasz Jakubiec

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

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sales, Foreign Markets**Marzena Łempicka-Wilim**

deputy director
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

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

Private Client Sales**Kamil Szymański**

director
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak

deputy director
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl