

poniedziałek, 24 czerwca 2019 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: czerwiec 2019

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

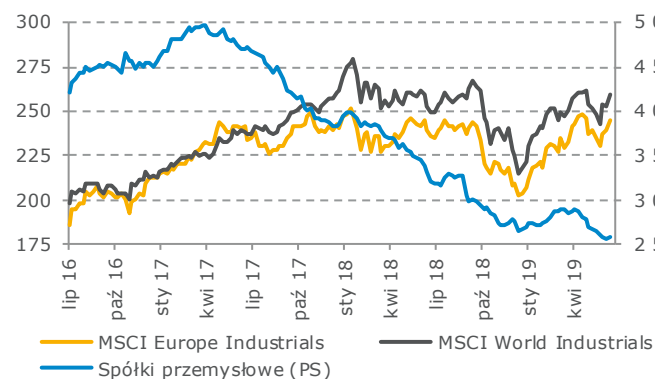
Przebud (pozycjonowanie sektora: równoważ)

- Indeksy MSCI spółek przemysłowych** dla Europy i dla świata w czerwcu odbijały po przecenie w maju. Obecnie oba notowane są praktycznie na swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA.
- Obecnie wśród najpłynniejszych spółek nadal **najbardziej przekonani jesteśmy do inwestycji w Famur** (ponad 10% Dyield'19, wzrost wyników r/r w kolejnych kwartach) i **Kernel** (wyraźny wzrost wyników w sezonie 2018/2019, odbicie cen kukurydzy w USA).
- W przypadku spółek o niższej płynności **naszymi faworytami są Cognor** (ponad 15% Dyield'19 przy bieżącej liczbie akcji, momentum w przemyśle stalowym poprawia się na 2H'19, główny beneficjent planowanego wyłączenia mocy Arcelor Mittal w Krakowie), **Pozbud** (niska wycena, przekazanie apartamentów w Strzeszynie w 2Q'19 zdynamizuje wyniki i zmniejszy zadłużenie) i **TIM** (dynamiczny wzrost wyników w 2019 roku).
- Unikalibyśmy akcji **Alumetal** (dynamika spadku wyników w 2Q'19 się pogłębi, możliwe wyłączenie części mocy ze względu na niskie marże rynkowe), **Impexmetal** (Słabe FCF w trzech kolejnych latach, spadek wyników w 2019 roku z uwagi na wzrost kosztów i słabszy popyt) i **Grupy Kęty** (ryzyko spadku EBITDA w 2Q'19 z uwagą na efekt wysokiej bazy i słabsze rezultaty segmentu wyrobów wyciskanych - pierwszy spadek od dłuższego czasu może wpłynąć na de-rating spółki). Widzimy również ryzyko, że przy słabszych r/r wynikach w 2Q'19 Boryszew może naruszyć warunki umów bankowych (kowenanty).
- Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na **liderów przeceny w maju**, których wycena obecnie wygląda znacznie atrakcyjniej – Cognor, Pozbud, Stalprodukt.
- Ciekawie w perspektywie kolejnych kilku kwartałów może** naszym zdaniem **wyglądać Astarta**. Rekordowo niski zasiew buraka cukrowego na Ukrainie prawdopodobnie przełoży się na wyraźny wzrost cen cukru w sezonie 2019/2020 i poprawę wyników finansowych.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
PRZEWAŻENIE: COG, FMF, KER, POZ, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** AML, IPX, KTY

Chemia (pozycjonowanie sektora: przeważaj)

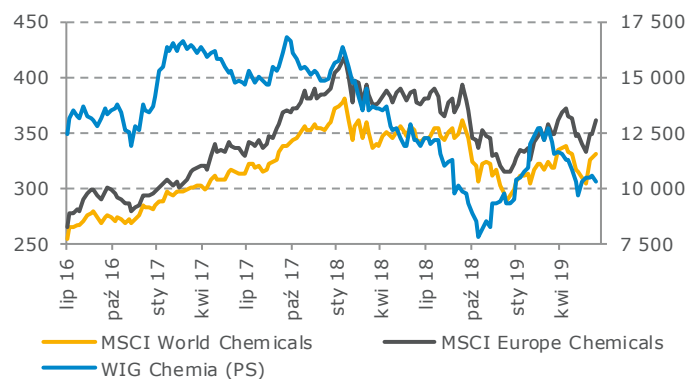
- Notowania indeksów **MSCI Chemicals** w Europie i na świecie w czerwcu odbiły po wyraźnej przecenie w maju. Obecnie oba notowane są blisko swoich trzyletnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA. Osiągnięcie porozumienia na linii USA-Meksyk oraz zapowiedź kontynuacji negocjacji między USA, a Chinami sprzyja wycenie spółek chemicznych (duża ekspozycja na globalny wzrost gospodarczy i Chiny).
- Naszym zdaniem **polski sektor chemiczny** ma szansę wciąż zachowywać się **lepiej od rynku** z uwagi na oczekiwane **wzrosty wyników w kolejnych kwartałach**.
- Obecnie **najbardziej atrakcyjnie wygląda Grupa Azoty** (dobre perspektywy na 2Q'19 i 3Q'19 z uwagi na niskie ceny gazu i wzrosty cen nawozów saletranych na 3Q'19, naszym zdaniem całoroczny konsensus będzie musiał się przesunąć na powyżej 1,5 mld PLN EBITDA z 1,35 mld PLN obecnie, oczekiwania na tegoroczną EBITDA znajdują się w wyraźnym trendzie wzrostowym - patrz strona 15). **Atrakcyjnie wycenowo** wygląda również **Ciech**, (dwucyfrowe dyskonta do spółek porównywalnych na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA) **ale nad kursem akcji od końca marca ciąży szereg negatywnych informacji** (słabe wyniki 1Q'19, nowe inwestycje w energetyce, kontrole Urzędu Skarbowego). Warto zwrócić uwagę, że w ostatnim miesiącu kurs przestał już reagować na negatywne sygnały, co może oznaczać, że dółek został już osiągnięty.

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Zmiana kursu M/M* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Ceramika NG	+54,0%	+54%
Selena FM	+29,2%	+68%
Mercor	+25,4%	-4%
Primetech	+22,2%	+2%
Bumech	+20,3%	+67%
Cognor	+18,9%	+10%
Mercator	+18,1%	-33%
TIM	+13,3%	+65%
Decora	+12,1%	+28%
Plastbox	+11,0%	-11%
ZPUE	+9,3%	+70%
Mangata	+8,6%	+30%
Zamet	-6,8%	+17%
Amica	-8,3%	+4%
Tarczyński	-8,4%	-22%
Relpol	-9,4%	-6%
Seco/Warwick	-9,8%	-3%
Ropczyce	-11,0%	-5%
Libet	-11,4%	-26%
P GO dlew.	-11,9%	-34%
Pfleiderer	-12,3%	-42%
Stalprofil	-14,0%	-22%
Vistal	-21,0%	+36%
Ursus	-25,6%	-45%
Chemia	M/M	YTD
Mercator	+18,1%	-33%
ZA Puławy	+5,0%	+55%
Polwax	+4,2%	-5%
Azoty	-1,1%	+27%
PCC Rokita	-4,9%	+1%
Ciech	-5,2%	-4%
Police	-7,8%	-4%
Krakchemia	-17,8%	+1%
WIG-Chemia	-3,1%	+11%
WIG	+4,5%	+3%

*zmiana w okresie 29.05-23.06

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 okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

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.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynnek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze materiały, ani żadna z jego kopii nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji tych materiałów na stronach internetowych Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, PGE, PGNI, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmek, Sygnity, Tarczyński, TOYA, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Orbis, Polenergia, Polwax, 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 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.

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_rynnek/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 branż 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	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-05-29	2019-04-15	2019-03-28	2018-08-23
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00	51,00	51,00	51,00

Amica

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2019-04-02	2018-09-13	2018-06-06
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	130,00	143,00	112,80	121,00

Aparator

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-29	2019-03-05	2019-02-27	2019-01-30	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	25,80	26,50	25,80	25,40	24,20

Boryszew

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2019-04-29	2018-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,65	6,25

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-02-04	2018-11-05	2018-08-02	2018-07-04	2018-06-06
cena docelowa (PLN)	55,00	68,11	68,66	75,82	77,05	82,52	81,14	88,64
kurs z dnia rekomendacji	42,65	44,85	54,80	52,40	42,58	56,95	53,05	60,20

Cognor

rekomendacja	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	1,79	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,64	1,60	1,59	1,94	1,80

Ergis

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	niedoważaj
data wydania	2019-05-29	2019-04-29	2019-02-27	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,00	3,00	2,75	2,80

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-06-03	2019-05-09	2019-02-04	2018-11-30	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	6,67	6,90	6,61	6,41	6,56
kurs z dnia rekomendacji	4,85	4,82	4,98	5,58	5,20

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-10-31	2018-07-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	40,60	40,60

Grupa Azoty

rekomendacja	akumuluj	kupuj	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-11-23	2018-11-05	2018-09-03	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	44,42	45,39	43,20	33,00	31,47	41,13	42,13
kurs z dnia rekomendacji	39,86	35,92	43,88	32,36	24,00	38,00	42,20

Impexmetal

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-25	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,16	3,40

Kernel

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-06-03	2019-03-05	2018-11-05	2018-07-23
cena docelowa (PLN)	58,63	62,86	60,85	59,18
kurs z dnia rekomendacji	46,50	49,20	52,10	50,50



Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Grupa Kęty

rekomendacja	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-06-03	2019-04-02	2019-01-18	2018-12-05	2018-10-29	2018-09-03	2018-08-02	2018-06-06
cena docelowa (PLN)	326,37	341,33	324,30	309,30	309,30	367,45	355,61	371,08
kurs z dnia rekomendacji	347,50	324,00	336,50	343,00	365,50	387,50	321,50	360,50

Kruszwica

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-02	2018-10-16	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,90	43,90	65,40

Mangata

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29	2018-10-01	2018-09-13	2018-06-22
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	69,50	69,00	71,00	65,40	91,20	90,00

Pfleiderer Group

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-05-29	2019-04-16	2019-02-27	2019-01-30	2018-09-28	2018-08-08
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	20,40	25,50	28,40	32,60	36,45	37,30

Pozbud

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-09-04
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,37	3,57

Stelmet

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

Tarczyński

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2019-05-29	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,40	15,60	17,50

TIM

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,90	7,48

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl