

piątek, 30 sierpnia 2019 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: sierpień 2019

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Jak dotychczas w 2Q'19, aż 78% spółek zanotowało spadek wyników r/r, a jedynie 22% wzrost r/r. Według nas kolejne publikacje powinny pokazać utrzymanie się negatywnego trendu na rezultatach 2Q'19. W trwającym sezonie wyników jesteśmy przekonani, że w 2Q'19 pozytywnie zaskoczy Famur, z kolei negatywnie Boryszew.
- Przy okazji wyników za 2Q'19 część spółek może zaksięgować oszczędności z tytułu obniżenia kosztów energii na co pozwala „ustawa prądowa” (ustawa zamraża koszty energii w 1H'19). Jak na razie z pokrywanych spółek na taki ruch pozwolił sobie jedynie Cognor, co obniżyło księgowe koszty 2Q'19.
- Obecnie wśród najpłynniejszych spółek nadal najbardziej przekonani jesteśmy do inwestycji w **Famur** (wyraźny wzrost wyników R/R w 2Q'19 i 3Q'19; niska wycena na 2020 rok). Wśród mniejszych spółek, ze względu na wysoką dynamikę poprawy wyników, **polecamy Pozbud i TIM**.
- Unikalibyśmy akcji: AC** (oczekujemy słabego 3Q'19, trudna sytuacja na największym rynku zagranicznym – Rosji), **Alumetal** (3Q'19 będzie prawdopodobnie najsłabszym kwartałem w roku), **Boryszew** (słabe wyniki 2Q'19, ryzyko złamania kowenatów bankowych w 1H'19, wyzwaniem nowa norma w Automotive EURO 6 Temp), **Kernel** (spadek wyników w sezonie 2019/20 przy rosnącym zadłużeniu i rekordowych wydatkach inwestycyjnych) i **Pfleiderer** (spadające ceny płyty drewnopochodnej w Niemczech oraz niskie wskaźniki sentymentu w branży meblarskiej – patrz strona 7).
- Ciekawie w perspektywie kolejnych kilku kwartałów może naszym zdaniem wyglądać Astarta**. Rekordowo niski zasiew buraka cukrowego na Ukrainie przełoży się na wyraźny wzrost cen cukru w sezonie 2019/2020 i poprawę wyników finansowych. **Warto naszym zdaniem zwrócić także uwagę na bardzo przeceniony Stalprodukt**.
- W niniejszej publikacji **rewidujemy w dół nasze prognozy dla: AC** (spadek EBITDA'19 z 66 do 55 mln PLN, zysku netto'19 z 45 do 33 mln PLN, obniżenie DPS'20 do 2,80 PLN – DYield'20 ~6%), **Alumetal** (spadek EBITDA'19 z 103 do 90 mln PLN, zysku netto'19 z 62 do 48 mln PLN, obniżenie DPS'20 do 2,20 PLN – DYield'20 ~6%) oraz **Ergis** (spadek EBITDA'19 z 51 do 45 mln PLN, zysku netto'19 z 14,4 do 9,4 mln PLN; brak dywidendy w 2020 roku z uwagi na spadek wyników i duże zadłużenie). W związku z planowym zdjęciem z GPW zaprzestajemy rekomendowania akcji Grupy Impexmetal.

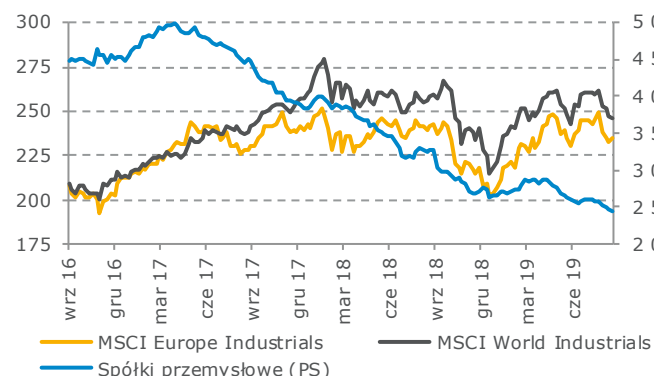
NAJCIĘKAWSZE PROPOZYCJE

PRZEWAGA: FMF, POZ, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** ACG, AML, BRS, KER, PFL

Chemia (pozycjonowanie sektora: równoważ)

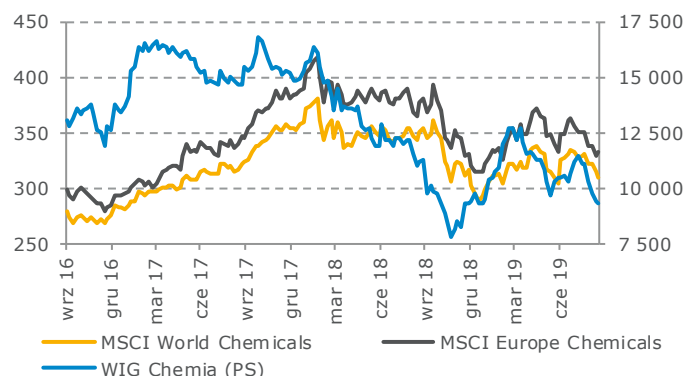
- Obniżamy pozycjonowanie sektora chemii do równoważ** (wcześniej przeważaj). Obecnie nie mamy żadnych pozytywnych rekomendacji dla spółek z sektora. Potencjalne spowolnienie gospodarcze jest ryzykiem dla marży i wolumenów sprzedaży.
- We wrześniu przy publikacji wyników za 2Q'19 lekkie odbicie notowań mogłaby zaliczyć Grupa Azoty**. Spółka w 2Q'19 zanotuje dynamiczną poprawę wyników, która powinna zostać utrzymana na 3Q'19. Ryzykiem dla kursu jest potencjalne odbicie cen gazu ziemnego, co negatywnie przekładałoby się na marżę. Naszym zdaniem konsensus już dobrze wycenia poprawę wyników w 2019 roku i więcej rewizji już nie oczekujemy.
- Ciech nie przestaje rozczarowywać inwestorów**. Spadki cen sody w Azji, brak poprawy wyniku segmentu sodowego w 1H'19, zamknięcie w Górzach oraz roszczenia Urzędu Skarbowego ciąży na sentymencie do akcji Grupy. Naszym zdaniem konsensus prognoz na 2019 rok ma nadal potencjał spadku.

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
Elemental	+26,1%	+3%
ES-System	+11,3%	+22%
Ferrum	+7,3%	-18%
Mercor	+6,4%	-8%
Newag	+4,3%	+28%
BSC Druk.	+4,2%	+22%
Mangata	+4,0%	+21%
Stelmet	+3,2%	-10%
Pozbud	+2,3%	+5%
Dębica	+2,0%	-2%
Stalprofil	+1,9%	-18%
Patentus	+1,4%	+84%
Ergis	-10,1%	+6%
Selena FM	-10,3%	+39%
Forte	-10,7%	+10%
Ceramika NG	-11,2%	+58%
Libet	-11,3%	-48%
Śnieżka	-12,8%	+0%
Sanok	-12,8%	-12%
PGOdlaw.	-13,1%	-33%
Bumeh	-14,0%	+46%
Vistal	-17,8%	+61%
Groclin	-18,6%	-43%
Famur	-21,4%	-25%
Chemia	M/M	YTD
Police	-2,7%	+6%
Mercator	-9,7%	-41%
ZA Puławy	-12,2%	+31%
Ciech	-15,5%	-21%
Polwax	-17,0%	-26%
Azoty	-17,3%	+19%
Krakchemia	-21,8%	-61%
PCC Rokita	-29,3%	-32%
WIG-Chemia	-16,4%	-1%
WIG	-8,3%	-4%

*zmiana w okresie 25.07-29.08

Wskaźniki oraz proponowane pozycjonowanie spółek przemysłowych w ramach portfela

Spółka	Pozycjonowanie		Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			DYield			P/(BV-goodwill)			'19 DN/EBITDA
	aktualne	zmiana			2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
AC	UW	▼	43,60	-8,8%	10,9	12,9	12,4	7,3	8,4	7,7	5,7%	9,0%	6,4%	3,8	3,9	3,7	0,5
Alumetal	UW	►	34,50	-9,2%	7,1	11,0	10,7	5,3	7,5	7,5	8,5%	11,8%	6,4%	1,0	1,0	1,0	1,7
Amica	N	-	110,00	-5,5%	7,5	7,2	6,9	5,0	4,7	4,4	2,7%	3,6%	4,1%	1,1	1,0	0,9	0,7
Apator	N	-	23,70	-2,5%	12,1	11,3	11,0	7,2	7,2	7,0	5,0%	6,6%	6,7%	2,2	2,0	1,9	1,3
Boryszew	UW	-	4,17	-7,1%	14,0	9,3	8,7	7,8	7,4	7,2	0,0%	0,0%	2,3%	0,8	0,8	0,7	3,0
Cognor	N	-	1,68	-0,9%	4,3	7,9	10,9	2,6	4,9	5,2	4,0%	12,2%	7,6%	1,1	1,1	1,1	2,1
Ergis	N	►	2,48	-10,1%	8,2	10,2	11,5	5,3	5,4	5,4	8,1%	4,0%	0,0%	0,5	0,5	0,5	3,3
Famur	OW	-	3,63	-21,4%	10,0	4,6	8,4	4,8	3,8	4,4	12,1%	14,6%	10,8%	1,5	1,5	1,5	0,0
Forte	N	-	25,00	-10,7%	17,2	12,5	10,9	10,5	8,5	7,9	0,0%	0,0%	0,0%	1,0	1,0	1,0	4,3
Impexmetal	-	-	4,22	-0,2%	5,8	5,6	5,8	5,7	5,9	5,7	0,0%	0,0%	0,0%	0,5	0,5	0,4	1,4
Kemel	UW	-	44,55	-9,0%	20,0	5,1	9,0	7,0	5,0	5,8	2,0%	2,0%	2,1%	1,0	0,8	0,8	2,3
Kęty	N	-	298,00	-8,9%	10,6	11,5	10,9	7,8	8,2	7,9	8,0%	8,1%	6,9%	2,1	2,0	2,0	2,0
Kruszwica	N	-	40,90	-6,0%	9,4	9,8	8,9	4,8	5,1	4,7	3,3%	6,3%	7,2%	1,3	1,2	1,1	-1,8
Mangata	N	-	64,50	+4,0%	7,9	8,7	9,8	6,3	5,9	6,4	14,0%	7,0%	8,1%	1,2	1,1	1,1	1,4
Pfleiderer Group	UW	-	26,20	-6,4%	68,8	50,7	24,0	5,9	7,0	6,5	4,2%	0,0%	0,0%	6,1	5,5	4,5	3,5
Pozbud	OW	-	2,22	+2,3%	8,5	2,7	2,8	5,9	2,5	1,9	0,0%	5,9%	18,5%	0,4	0,3	0,3	0,6
Stelmet	N	-	6,50	+3,2%	19,9	9,6	10,1	5,3	5,0	4,7	0,0%	1,3%	6,2%	0,4	0,4	0,4	2,3
Tarczyński	N	-	16,00	-5,9%	7,0	6,9	5,8	4,5	5,0	4,6	0,0%	0,0%	5,0%	1,0	1,0	1,0	2,3
TIM	OW	-	8,00	-4,8%	11,7	9,1	8,0	6,7	5,5	4,9	12,5%	9,4%	9,4%	1,2	1,1	1,0	1,9
Mediana					10,0	9,3	9,8	5,9	5,5	5,7	4,0%	5,9%	6,4%	1,1	1,0	1,0	1,9

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

(mln PLN)	Przychody			EBITDA			Zysk netto		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
AC	237,4	223,2	235,0	58,9	54,6	57,3	39,0	33,4	35,3
Alumetal	1 655,3	1 499,0	1 675,4	121,4	90,3	90,7	74,3	47,9	48,9
Amica	2 927,6	3 013,5	3 073,1	205,2	213,0	218,6	114,2	118,2	124,3
Apator	828,7	898,5	911,9	134,5	141,9	144,3	68,7	73,9	75,5
Boryszew	6 099,6	5 744,6	6 025,8	352,0	369,4	383,6	71,4	108,0	115,7
Cognor	2 081,8	2 004,2	1 900,4	200,1	108,5	99,9	68,5	37,0	27,0
Ergis	776,3	772,4	780,1	46,0	45,2	43,6	11,6	9,4	8,3
Famur	2 229,1	2 124,7	1 765,1	491,4	552,8	469,2	207,9	452,3	249,2
Forte	1 107,3	1 157,7	1 180,8	117,5	139,8	146,5	34,5	47,5	54,5
Impexmetal	3 299,7	3 047,9	3 226,9	260,9	248,0	250,5	144,4	144,4	139,1
Kemel (mln USD)	2 403,0	3 965,7	4 359,8	222,5	340,5	303,5	52,1	202,5	111,1
Kęty	2 993,5	2 957,7	3 149,8	463,5	459,8	485,8	268,2	246,5	260,7
Kruszwica	2 663,9	2 661,0	2 689,9	150,1	137,3	147,0	99,7	96,0	105,5
Mangata	702,8	751,5	774,1	92,5	98,6	91,2	54,7	49,7	43,8
Pfleiderer (mln EUR)	1 062,5	1 029,1	1 068,2	133,8	111,6	117,2	5,9	8,1	17,0
Pozbud	130,5	319,7	322,1	18,6	33,9	32,2	7,0	22,0	20,9
Stelmet	553,0	591,1	606,1	68,6	68,5	67,1	9,6	19,8	18,9
Tarczyński	760,4	851,0	889,7	73,4	69,2	70,6	26,0	26,1	31,2
TIM	830,3	898,1	961,6	31,1	48,3	51,1	15,1	19,5	22,1

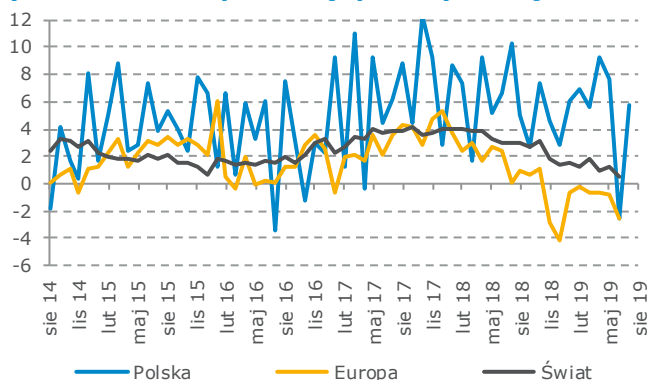
Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach

Spółka	Wyniki 3Q'17		Wyniki 4Q'17		Wyniki 1Q'18		Wyniki 2Q'18		Wyniki 3Q'18		Wyniki 4Q'18		Wyniki 1Q'19		Wyniki 2Q'19	
	vs. mDM	vs. 3Q'16	vs. mDM	vs. 4Q'16	vs. mDM	vs. 1Q'17	vs. mDM	vs. 2Q'17	vs. mDM	vs. 3Q'17	vs. mDM	vs. 4Q'17	vs. mDM	vs. 1Q'18	vs. mDM	vs. 2Q'18
AC	bd.	-	bd.	+	bd.	+	bd.	+	bd.	+	+	+	0	+	0	-
Alumetal	+	-	0	+	0	+	+	+	0	+	-	-	-	-	-	-
Amica	-	-	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	0	0	bd.	bd.
Apator	0	+	-	-	0	-	+	+	0	0	+	+	0	+	bd.	bd.
Boryszew	+	+	-	+	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	bd.	bd.
Cognor	bd.	+	bd.	+	+	+	+	+	0	+	-	-	-	-	+	-
Ergis	-	0	-	-	-	-	-	0	-	-	-	-	-	0	-	-
Famur	0	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	bd.	bd.
Forte	-	-	-	-	0	-	+	+	-	-	-	+	+	+	-	-
Impexmetal	+	0	-	+	+	+	+	+	+	0	-	+	0	-	bd.	bd.
Kemel	-	-	+	-	0	-	-	+	+	+	+	+	-	-	bd.	bd.
Kęty	0	+	-	+	0	+	+	+	0	+	0	0	0	0	0	+
Kruszwica	0	0	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	bd.	bd.
Mangata	-	0	-	+	+	+	+	+	+	+	-	0	+	+	bd.	bd.
Pfleiderer Group	0	+	-	+	+	+	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-
Pozbud	bd.	0	+	+	0	-	+	+	-	+	0	+	+	+	-	+
Stelmet	-	+	+	+	-	0	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-
Tarczyński	+	+	+	+	+	+	+	+	0	+	+	+	+	+	bd.	bd.
TIM	bd.	+	bd.	+	bd.	+	bd.	+	+	+	+	+	+	+	bd.	bd.

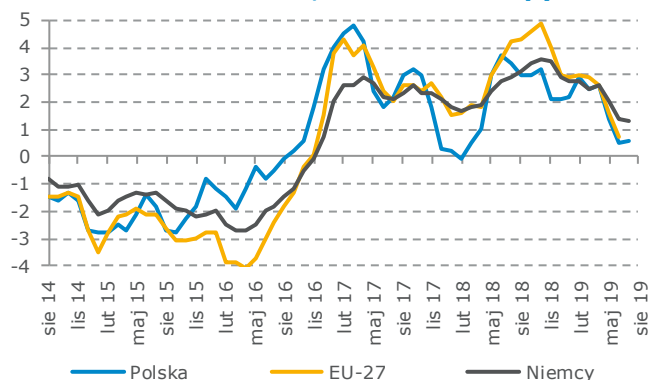
Źródło: Domu Maklerski mBanku; OW (overweight) – przeważenie, N (neutral) – równoważenie, UW (underweight) – niedoważenie

Produkcja przemysłowa

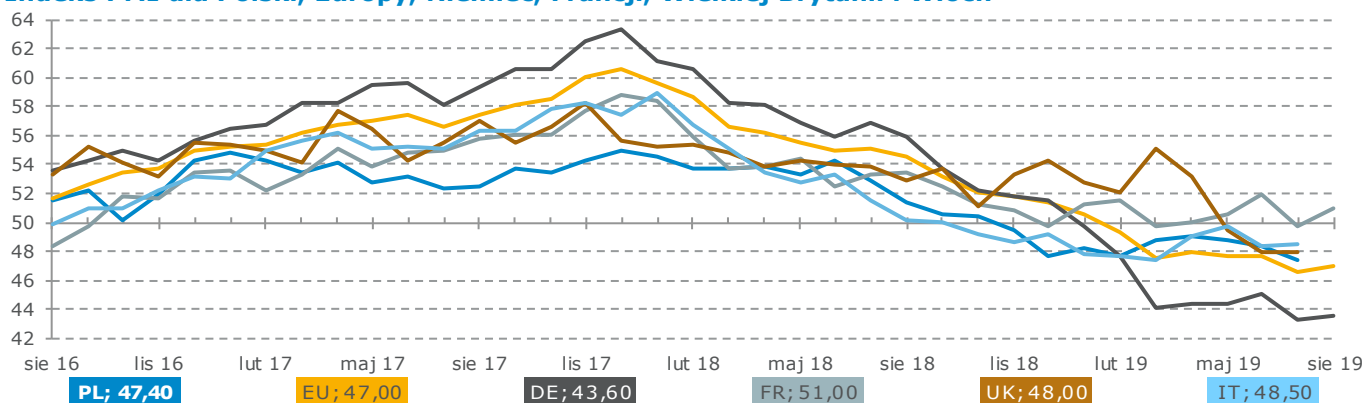
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



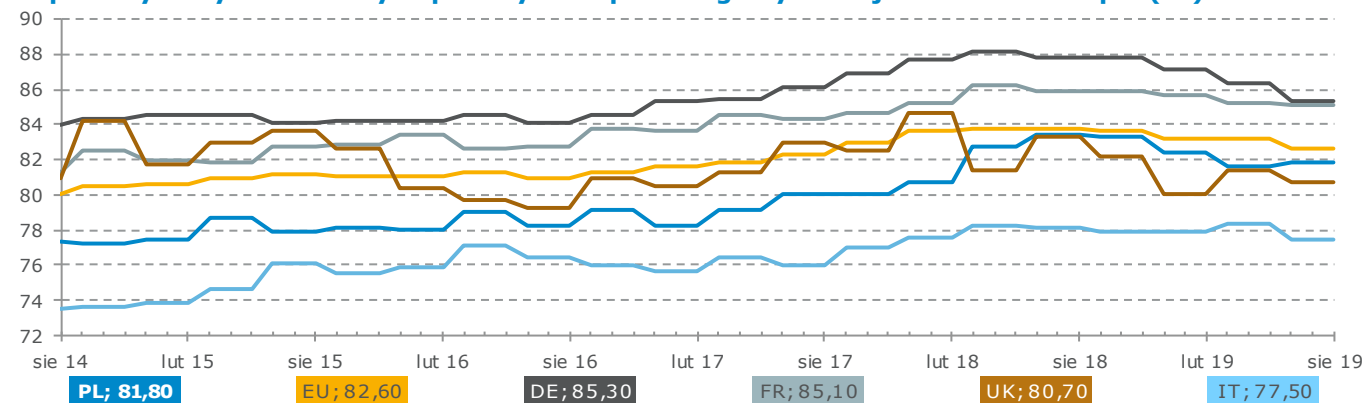
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



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

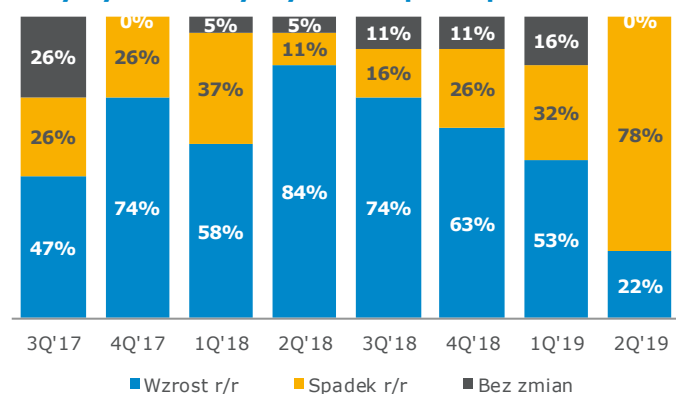


Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)



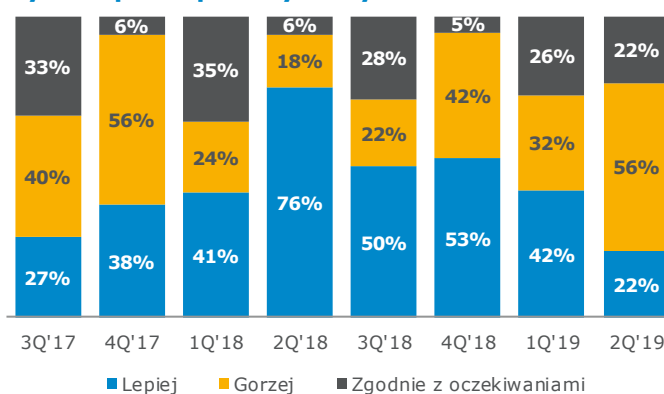
Źródło: Bloomberg

Statystyka zmiany wyników spółek przem.

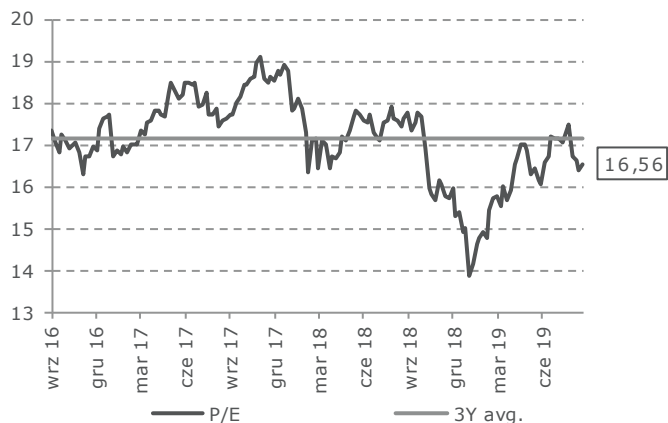


Źródło: Dom Maklerski mBanku

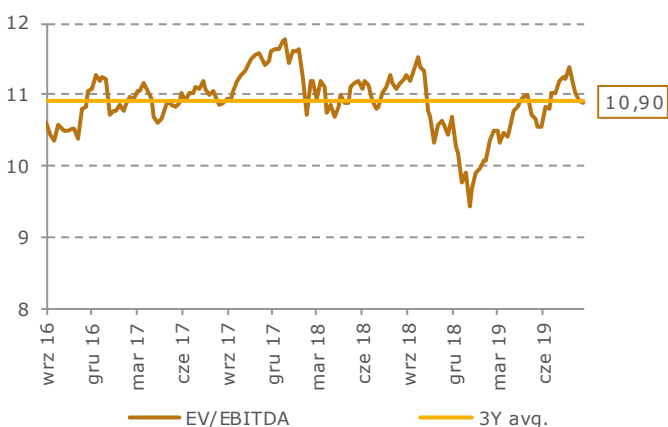
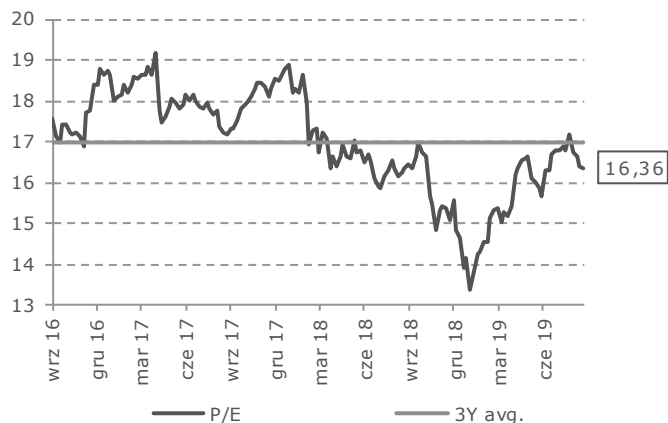
Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań



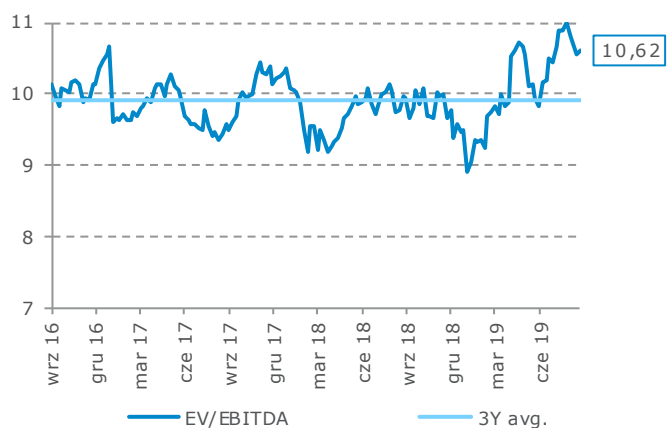
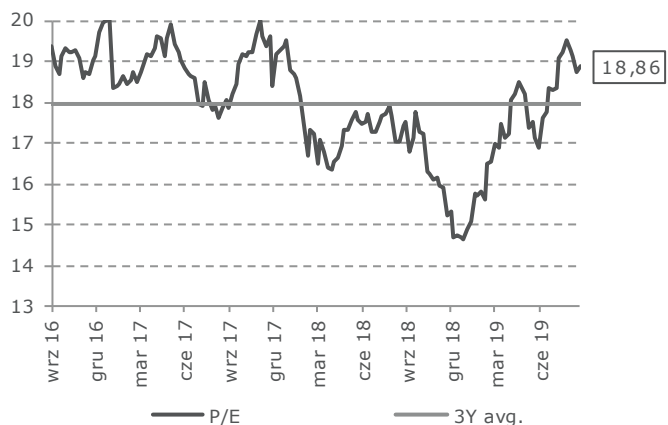
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



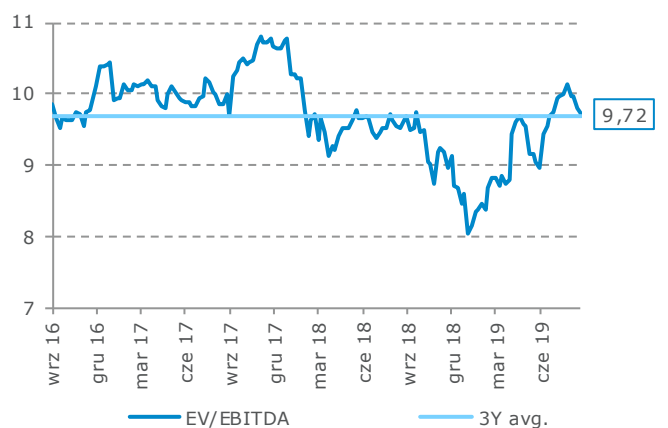
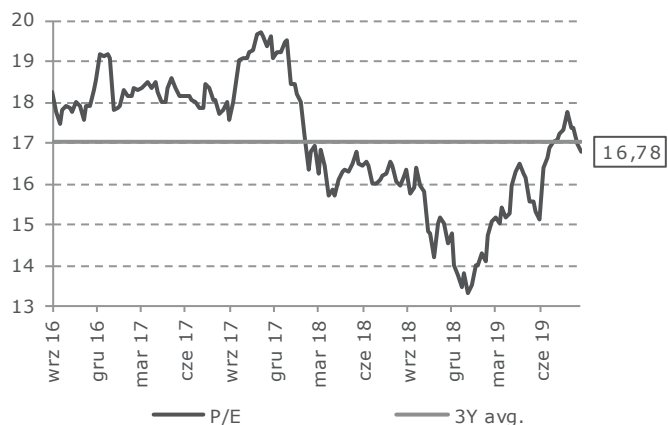
Wskaźniki dla MSCI World Industrials



Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals



Wskaźniki dla MSCI World Chemicals



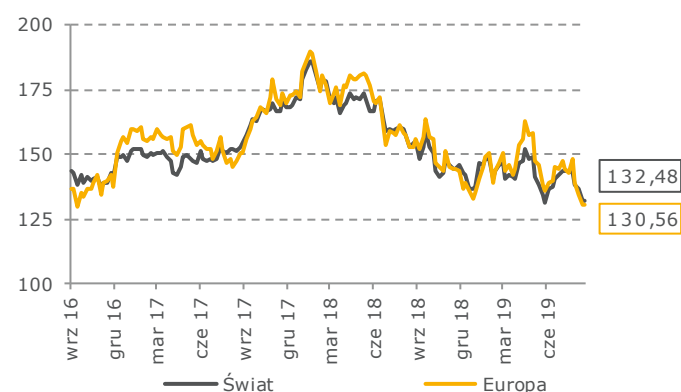
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek poddostawców Automotive

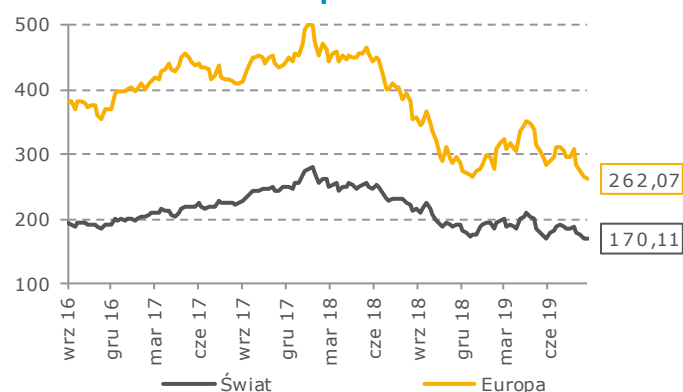
Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2018	2019	2020	EV/EBITDA 2018	2019	2020	EV/Sales 2018	2019	2020	DYield 2018	2019	2020
AC*	ACG PW	43,60	-8,8%	10,9	12,9	12,4	7,3	8,4	7,7	1,8	2,1	1,9	5,7%	9,0%	6,4%
Alumetal*	AML PW	34,50	-9,2%	7,1	11,0	10,7	5,3	7,5	7,5	0,4	0,5	0,4	8,5%	11,8%	6,4%
American Axle & Man.	AXL US	6,38	-48,3%	-	3,0	2,9	6,7	3,9	4,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	663,8	-6,1%	10,6	11,4	9,7	24,4	20,5	18,1	3,0	2,7	2,6	3,3%	3,6%	3,8%
BorgWarner	BWA US	32,75	-18,9%	7,3	8,5	7,9	5,2	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	2,1%	2,1%	2,2%
Boryszew*	BRS PW	4,17	-7,1%	14,0	9,3	8,7	7,8	7,4	7,2	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	2,3%
Brembo	BRE IM	8,32	-19,1%	11,4	12,1	11,1	6,7	6,5	6,2	1,2	1,2	1,2	2,6%	2,7%	3,0%
Dana Holding	DAN US	12,55	-34,9%	4,3	3,9	3,6	5,1	4,0	3,9	0,5	0,5	0,5	3,2%	3,4%	3,7%
Delphi Automotive	DLPH US	13,08	-30,7%	3,2	4,8	4,3	4,4	4,7	4,3	0,6	0,6	0,6	5,2%	-	0,1%
Denso	6902 JT	4387	-10,3%	10,7	11,5	11,4	4,8	4,8	4,7	0,6	0,6	0,6	3,0%	3,1%	3,2%
Eaton Corporation	ETN US	79,64	-2,0%	16,2	13,6	12,8	10,7	10,1	9,7	1,9	1,9	1,8	3,3%	3,6%	3,8%
Faurecia	EO FP	38,60	-14,2%	7,6	7,5	6,7	4,1	3,5	3,3	0,5	0,4	0,4	3,2%	3,4%	3,7%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	18,89	-14,0%	13,9	9,2	8,7	5,4	5,1	4,7	0,6	0,6	0,5	0,6%	3,8%	5,1%
Grupa Kęty*	KTY PW	298,00	-8,9%	10,6	11,5	10,9	7,8	8,2	7,9	1,2	1,3	1,2	8,0%	8,1%	6,9%
Kongsberg Automotive	KOA NO	5,65	-20,8%	9,8	5,9	4,3	6,9	4,9	4,3	0,5	0,5	0,5	-	5,3%	5,3%
Le Belier	BELI FP	23,40	-15,2%	5,6	6,8	6,0	2,8	3,1	2,8	0,4	0,4	0,4	5,0%	4,8%	5,3%
Leoni	LEO GY	10,75	-17,2%	4,7	-	16,6	5,4	-	5,8	0,3	0,3	0,3	-	0,9%	2,2%
Magna International	MGA US	49,74	+0,5%	7,5	8,0	7,3	4,9	5,2	5,2	0,5	0,5	0,5	2,7%	2,9%	3,1%
Plastic Omnium	POM FP	21,53	-11,3%	5,9	8,9	8,0	4,8	4,6	4,3	0,6	0,5	0,5	3,4%	3,2%	3,4%
Polytec Holding	PYT AV	8,31	-6,8%	6,3	6,9	6,8	5,0	4,5	4,5	0,5	0,5	0,5	4,8%	4,8%	4,8%
Progress-Werk	PWO GY	25,00	-6,0%	11,7	9,4	7,2	4,5	4,9	4,4	0,4	0,4	0,4	6,6%	4,6%	5,1%
Sanok	SNK PW	20,40	-12,8%	8,6	14,4	9,7	5,7	6,8	6,6	0,7	0,7	0,7	7,4%	4,9%	3,5%
Stabilus	STM GY	40,22	-7,5%	9,4	10,4	10,1	6,4	6,6	6,3	1,3	1,3	1,2	-	2,4%	2,5%
Superior Industries	SUP US	2,79	+2,2%	9,6	-	99,6	4,6	4,8	4,6	0,6	0,6	0,6	12,9%	12,9%	12,9%
Tower International	TOWR US	30,87	+0,1%	13,0	14,0	9,2	6,6	6,2	5,1	0,7	-	-	1,6%	-	-
Valeo	FR FP	24,25	-15,4%	10,5	13,1	8,6	4,1	3,9	3,6	0,5	0,5	0,5	5,2%	4,6%	4,8%
WABCO Holdings	WBC US	132,85	-0,2%	17,8	18,5	18,6	11,2	12,1	12,2	1,9	1,9	1,9	-	-	-
Mediana				9,7	9,4	8,7	5,4	5,1	5,0	0,6	0,6	0,6	3,4%	3,6%	3,7%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

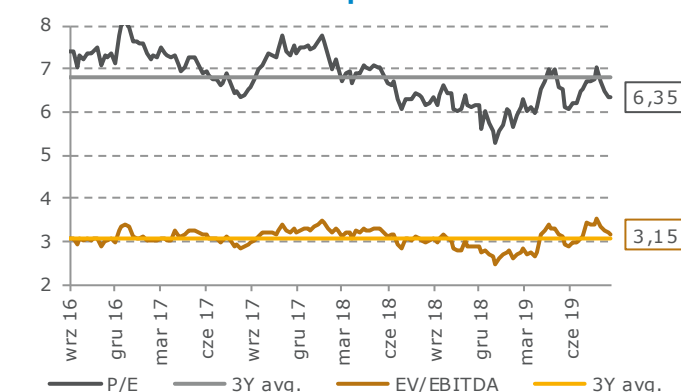
Indeks MSCI Auto



Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

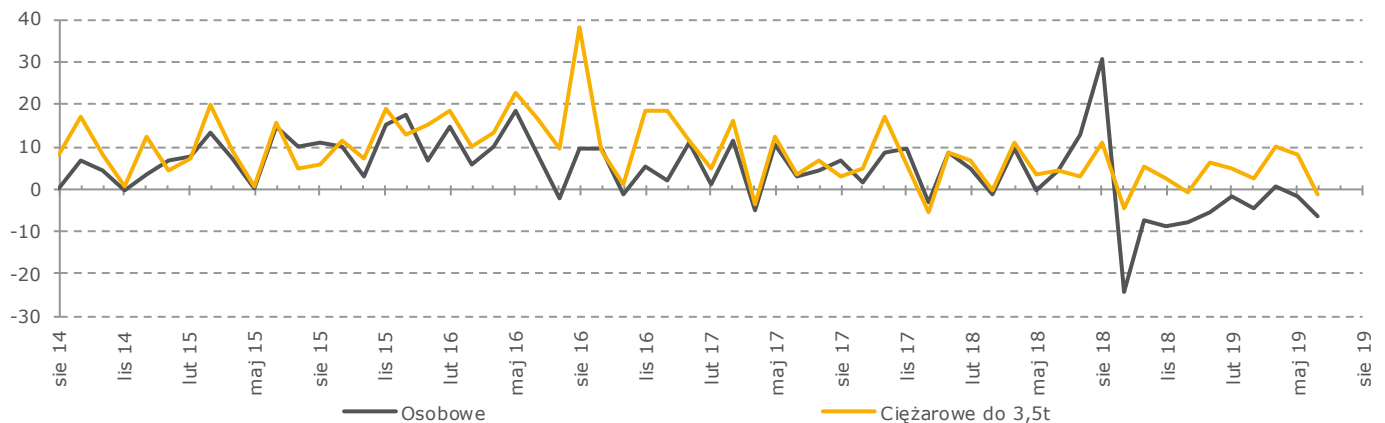


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

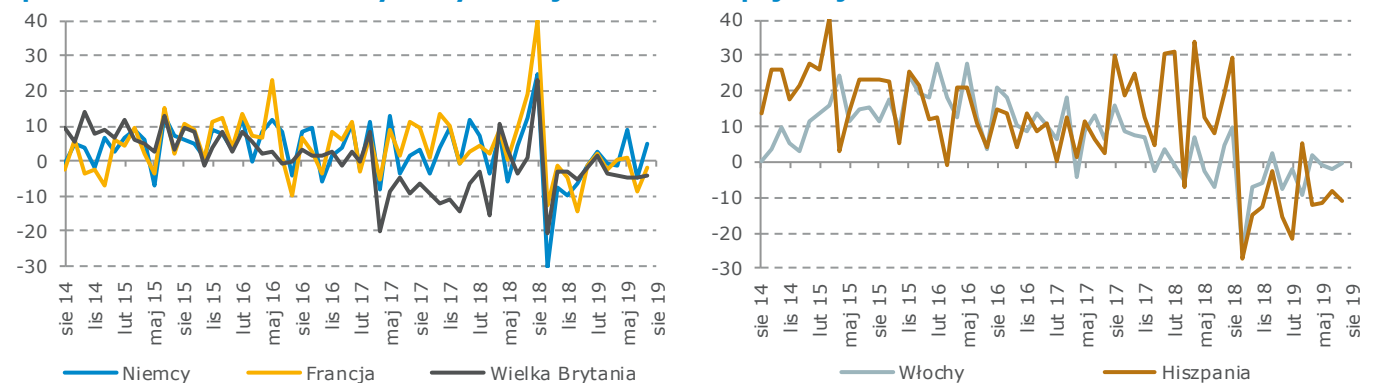


Źródło: Bloomberg

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



Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej



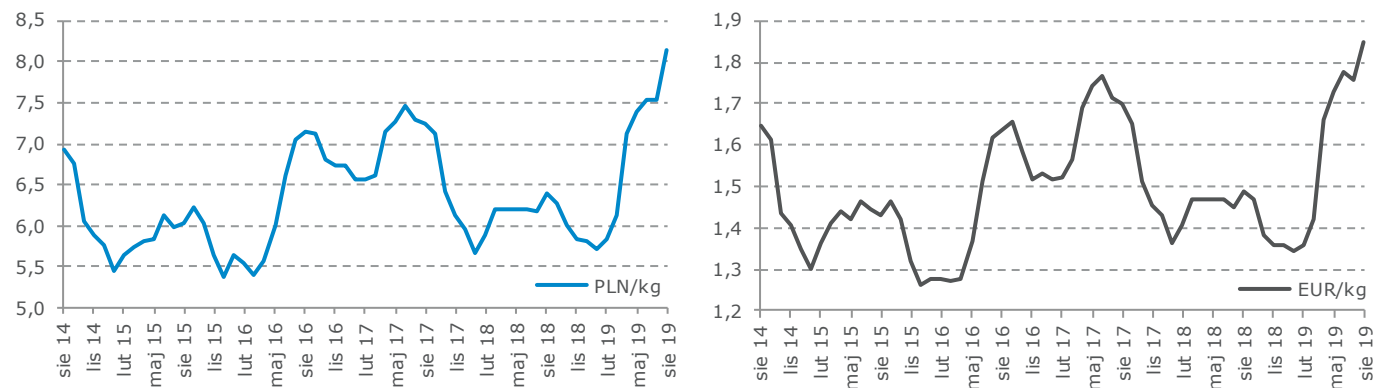
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2018	2019	2020	EV/EBITDA 2018	2019	2020	EV/Sales 2018	2019	2020	DYield 2018	2019	2020
Atria	ATRAV FH	7,35	-3,3%	12,7	11,7	8,6	6,7	5,9	5,2	0,3	0,3	0,3	5,4%	6,1%	6,7%
Cranwick	CWK LN	27,32	+5,7%	19,8	19,0	19,7	11,2	11,2	11,4	1,0	1,0	0,9	2,0%	2,0%	2,1%
Hkscan	HKSAV FH	1,58	-3,5%	-	-	-	27,3	8,9	7,7	0,3	0,3	0,3	-	-	-
JBS	JBSS3 BZ	29,45	+16,0%	100+	12,7	11,4	11,0	7,3	6,6	0,7	0,7	0,6	0,0%	1,0%	2,1%
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	8,19	+25,0%	3,6	13,7	12,5	17,7	5,0	5,0	0,6	0,4	0,4	-	1,3%	2,0%
Tarczyński*	TAR PW	16,00	-5,9%	7,0	6,9	5,8	4,5	5,0	4,6	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	5,0%
Tyson Foods	TSN US	91,72	+12,3%	11,1	15,4	13,2	11,5	10,7	9,4	1,1	1,1	1,0	2,6%	1,6%	1,8%
Wawel	WWL PW	646,0	-0,6%	12,5	14,1	13,3	6,4	7,4	7,2	1,4	1,5	1,4	3,9%	4,6%	5,4%
Mediana				11,8	13,7	12,5	11,1	7,3	6,9	0,7	0,5	0,5	2,3%	1,6%	2,1%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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



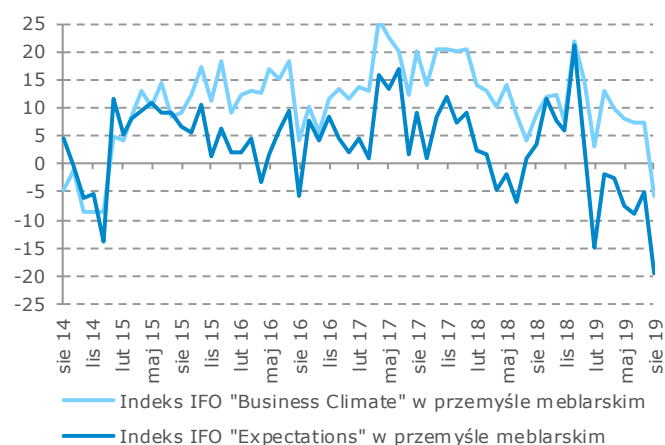
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

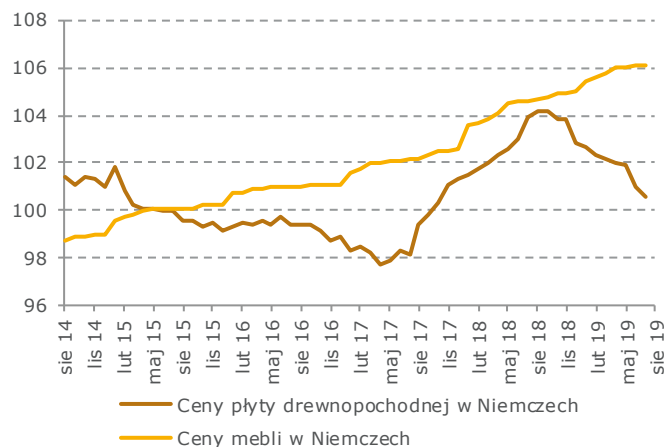
Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020	EV/Sales 2018	EV/Sales 2019	EV/Sales 2020	DYield 2018	DYield 2019	DYield 2020
Arbonia AG	ARBW SW	11,00	-4,7%	16,4	20,0	15,5	7,6	7,3	6,6	0,7	0,7	0,7	1,8%	1,9%	2,3%
Canfor Corporation	CFP CN	15,37	+40,6%	5,5	-	18,4	3,9	12,5	5,9	0,7	0,7	0,6	-	-	0,3%
Duralex	DTEX3 BZ	13,20	+4,2%	21,1	34,9	23,4	7,6	11,7	9,9	2,4	2,3	2,1	3,1%	2,9%	1,2%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,27	-13,2%	13,7	-	-	3,9	4,8	4,7	0,4	0,4	0,4	-	-	-
Forte*	FTE PW	25,00	-10,7%	17,2	12,5	10,9	10,5	8,5	7,9	1,1	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Greenply Industries	MTLM IN	141,40	+10,0%	15,7	20,9	15,7	9,9	12,1	10,6	1,4	1,4	1,2	0,4%	0,4%	0,4%
Herman Miller	MLHR US	41,89	-6,6%	19,5	14,2	12,8	10,7	8,6	8,0	1,1	1,0	1,0	1,7%	1,9%	2,0%
Hooker Furniture	HOFT US	17,76	-15,5%	7,3	5,6	7,1	5,0	-	-	0,4	0,4	0,4	2,8%	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	13950	-16,0%	7,2	7,9	7,5	4,2	4,0	3,9	0,2	0,2	0,2	2,1%	2,1%	2,1%
Interfor Corporation	IFP CN	12,80	-0,6%	8,0	-	15,6	4,0	10,7	5,1	0,5	0,6	0,5	-	-	-
Inwido	INWI SS	53,75	-12,2%	7,2	7,2	7,0	7,3	6,8	6,6	0,9	0,9	0,9	4,7%	5,2%	6,5%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	23,67	-9,6%	8,6	29,9	12,4	4,6	11,2	6,9	1,0	1,2	1,1	-	2,3%	2,4%
Nobia	NOBI SS	57,15	-9,2%	12,8	11,1	10,2	10,1	6,9	6,4	1,0	1,0	1,0	7,0%	7,5%	7,8%
Norbord	OSB CN	32,41	+3,2%	5,8	52,9	12,5	4,3	11,7	6,7	1,1	1,4	1,2	25,2%	5,4%	5,1%
Okamura	7994 JT	1011	-2,6%	10,3	10,5	10,7	5,6	5,5	5,4	0,4	0,4	0,4	2,6%	2,8%	3,2%
Pfleiderer Group*	PFL PW	26,20	-6,4%	68,8	50,7	24,0	5,9	7,0	6,5	0,7	0,8	0,7	4,2%	0,0%	0,0%
Rayonier	RYN US	26,59	-8,2%	33,7	58,3	44,2	14,3	17,8	15,7	5,5	6,0	5,6	4,0%	4,0%	4,1%
Steinhoff Intl Hold.	SNH GR	0,07	-2,2%	-	-	-	21,8	-	-	0,8	-	-	-	-	-
Stelmet*	STL PW	6,50	+3,2%	19,9	9,6	10,1	5,3	5,0	4,7	0,7	0,6	0,5	0,0%	1,3%	6,2%
Suofeiya Home	002572 CH	17,83	-5,2%	17,1	15,3	13,1	10,9	10,0	8,7	2,2	1,9	1,7	2,8%	2,9%	3,2%
Surteco	SUR GR	22,80	-0,4%	19,0	13,0	11,0	8,2	7,2	6,9	0,9	0,9	0,9	2,4%	3,5%	4,2%
Vanachai Group	VNG TB	4,86	-2,8%	-	-	-	21,6	-	-	1,6	-	-	2,1%	-	-
Mediana				14,7	14,2	12,5	7,5	8,5	6,6	0,9	0,9	0,9	2,6%	2,5%	2,4%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

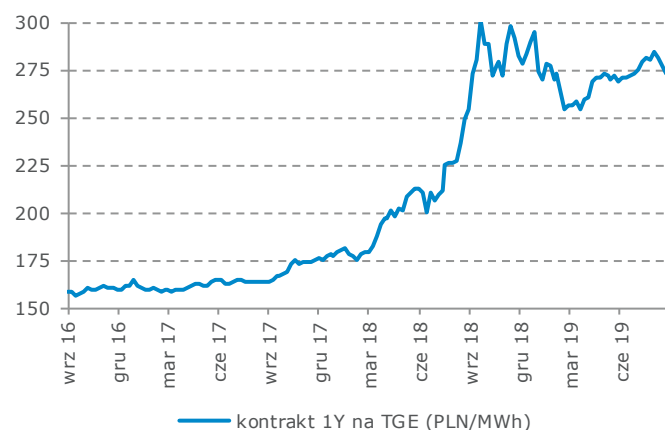
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



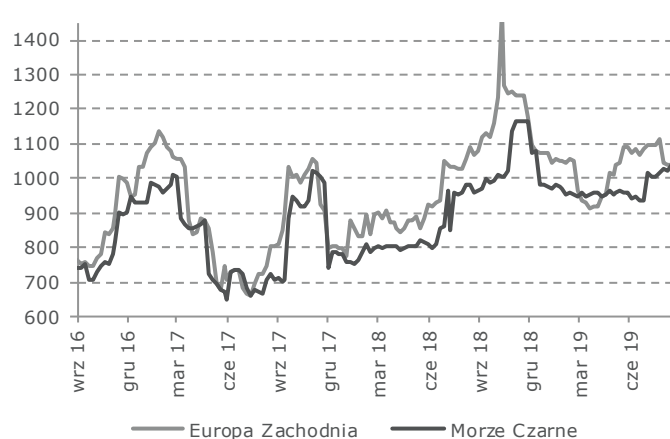
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)



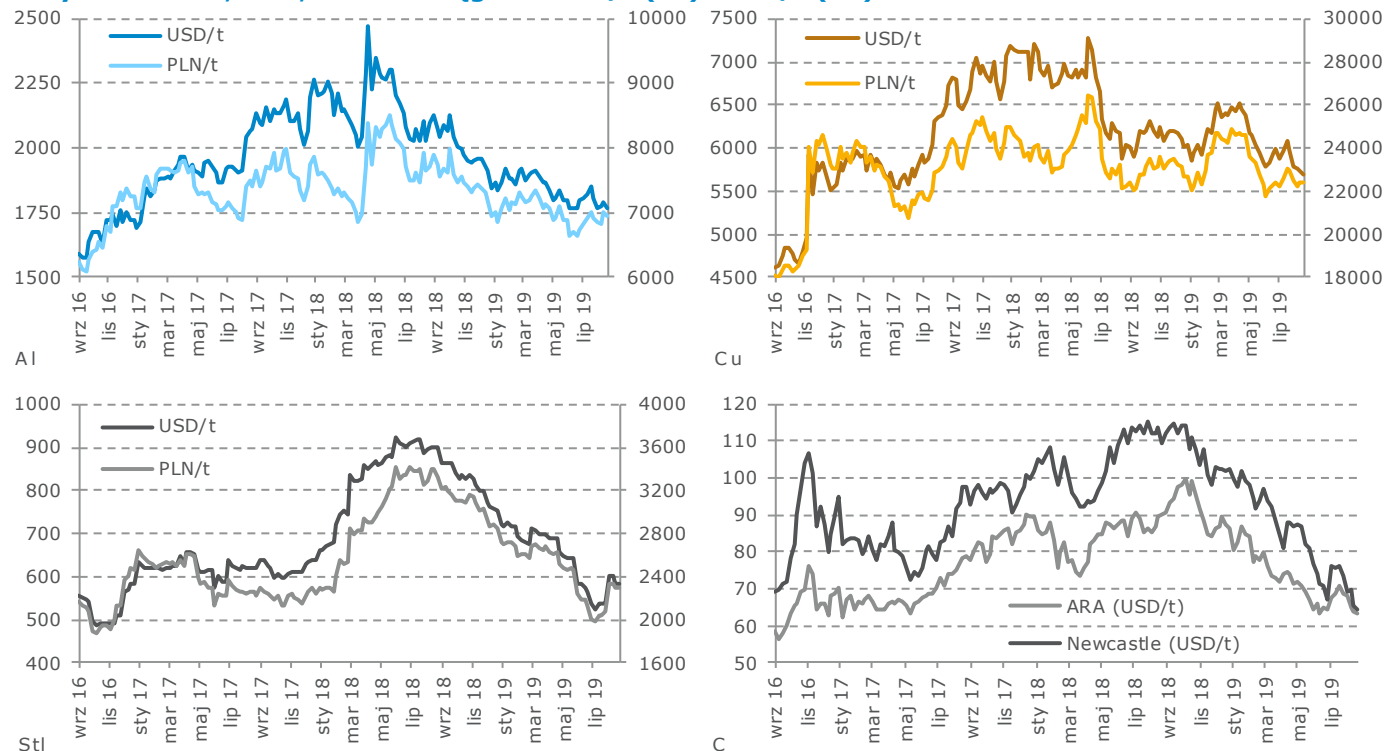
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	2018	2019	2020	EV/EBITDA 2018	2019	2020	EV/Sales 2018	2019	2020	DYield 2018	2019	2020
Producenci AGD															
Amica*	AMC PW	110,00	-5,5%	7,5	7,2	6,9	5,0	4,7	4,4	0,4	0,3	0,3	2,7%	3,6%	4,1%
Arcelik	ARCLK TI	17,09	-18,2%	13,6	10,7	7,7	7,3	5,5	4,5	0,7	0,6	0,5	4,1%	3,5%	5,2%
De'Longhi	DLG IM	17,55	+3,4%	14,2	15,6	14,6	8,3	8,1	7,7	1,2	1,2	1,1	2,1%	2,7%	3,0%
Electrolux	ELUXB SS	217,40	-5,1%	16,4	13,7	11,1	7,9	7,1	5,9	0,6	0,6	0,6	3,8%	4,1%	4,3%
SEB	SK FP	138,80	-8,5%	16,4	15,7	14,1	11,9	10,6	9,7	1,4	1,3	1,2	1,5%	1,6%	1,8%
Whirlpool Corporation	WHR US	137,52	-5,7%	-	9,1	8,2	17,5	8,0	7,6	0,8	0,8	0,8	3,3%	3,5%	3,6%
Mediana				14,2	12,2	9,7	8,1	7,5	6,8	0,8	0,7	0,7	3,0%	3,5%	3,9%
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Caterpillar	CAT US	117,77	-12,6%	11,3	9,9	9,5	6,1	5,9	6,0	1,2	1,2	1,2	2,9%	3,2%	3,5%
Duro Felguera	MDF SM	0,2850	+23,9%	0,1	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	-	-	-
Epiroc	EPIA SS	100,15	-5,0%	22,3	18,5	17,3	13,9	11,8	11,1	3,2	2,9	2,8	2,1%	2,6%	2,8%
Famur*	FMF PW	3,63	-21,4%	10,0	4,6	8,4	4,8	3,8	4,4	1,0	1,0	1,2	12,1%	14,6%	10,8%
Komatsu	6301 JP	2213,0	-10,8%	10,6	8,3	9,3	7,6	5,9	6,3	1,2	1,1	1,2	3,8%	4,8%	5,1%
Sandvik	SAND SS	138,75	-10,7%	13,7	13,0	12,3	8,4	8,2	7,9	1,9	1,9	1,8	3,1%	3,3%	3,6%
Mediana				11,0	9,9	9,5	7,6	5,9	6,3	1,2	1,2	1,2	3,1%	3,3%	3,6%
Metale															
Aichi Steel	5482 JT	2977,0	-9,7%	7,2	-	-	3,9	-	-	0,4	-	-	4,0%	-	-
AK Steel	AKS US	2,19	-11,0%	3,7	5,7	11,0	5,2	6,6	7,8	0,5	0,5	0,5	-	-	-
Alcoa	AA US	17,80	-22,1%	14,6	-	11,9	2,5	3,7	3,4	0,5	0,6	0,6	-	-	0,1%
Bluescope Steel	BSL AU	12,29	-5,6%	4,4	6,9	13,8	3,3	3,5	5,5	0,5	0,5	0,5	1,1%	1,1%	1,2%
Constellium	CSTM US	11,90	-6,0%	7,2	14,3	8,5	5,8	6,6	5,9	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Grupa Kęty*	KTY PW	298,00	-8,9%	10,6	11,5	10,9	7,8	8,2	7,9	1,2	1,3	1,2	8,0%	8,1%	6,9%
Kaiser Aluminum	KALU US	88,38	-7,5%	16,0	12,6	11,3	8,9	7,5	7,0	1,1	1,1	1,0	2,5%	2,7%	2,8%
Konsorcjum Stali	KST PW	24,40	-6,2%	3,3	3,9	4,7	5,0	7,0	5,6	0,2	0,2	0,2	8,2%	-	-
Mangata*	MGT PW	64,50	+4,0%	7,9	8,7	9,8	6,3	5,9	6,4	0,8	0,8	0,8	14,0%	7,0%	8,1%
Nyrstar	NYR BB	0,19	+0,0%	-	0,8	0,9	-	4,9	5,5	0,4	0,4	0,4	-	-	-
Reliance Steel & Alu	RS US	97,59	-2,9%	11,0	10,7	11,8	7,4	7,5	8,1	0,7	0,8	0,8	2,0%	2,3%	2,3%
Sanyo Special	5481 JT	1320,0	-8,5%	6,0	5,0	11,4	7,4	7,2	5,6	0,9	0,8	0,5	4,4%	5,4%	3,8%
Stalprodukt	STP PW	203,00	-4,7%	4,2	5,7	5,5	2,5	2,6	2,8	0,3	0,3	0,3	1,5%	2,5%	6,1%
Stalprofil	STF PW	7,15	+1,9%	4,3	-	-	6,4	-	-	0,2	-	-	3,2%	-	-
Steel Dynamics	STLD US	26,93	-16,4%	5,0	8,6	9,3	3,6	5,4	5,7	0,6	0,7	0,7	2,8%	3,5%	3,6%
Mediana				6,6	7,7	10,9	5,5	6,6	5,7	0,5	0,6	0,6	3,2%	3,1%	3,6%

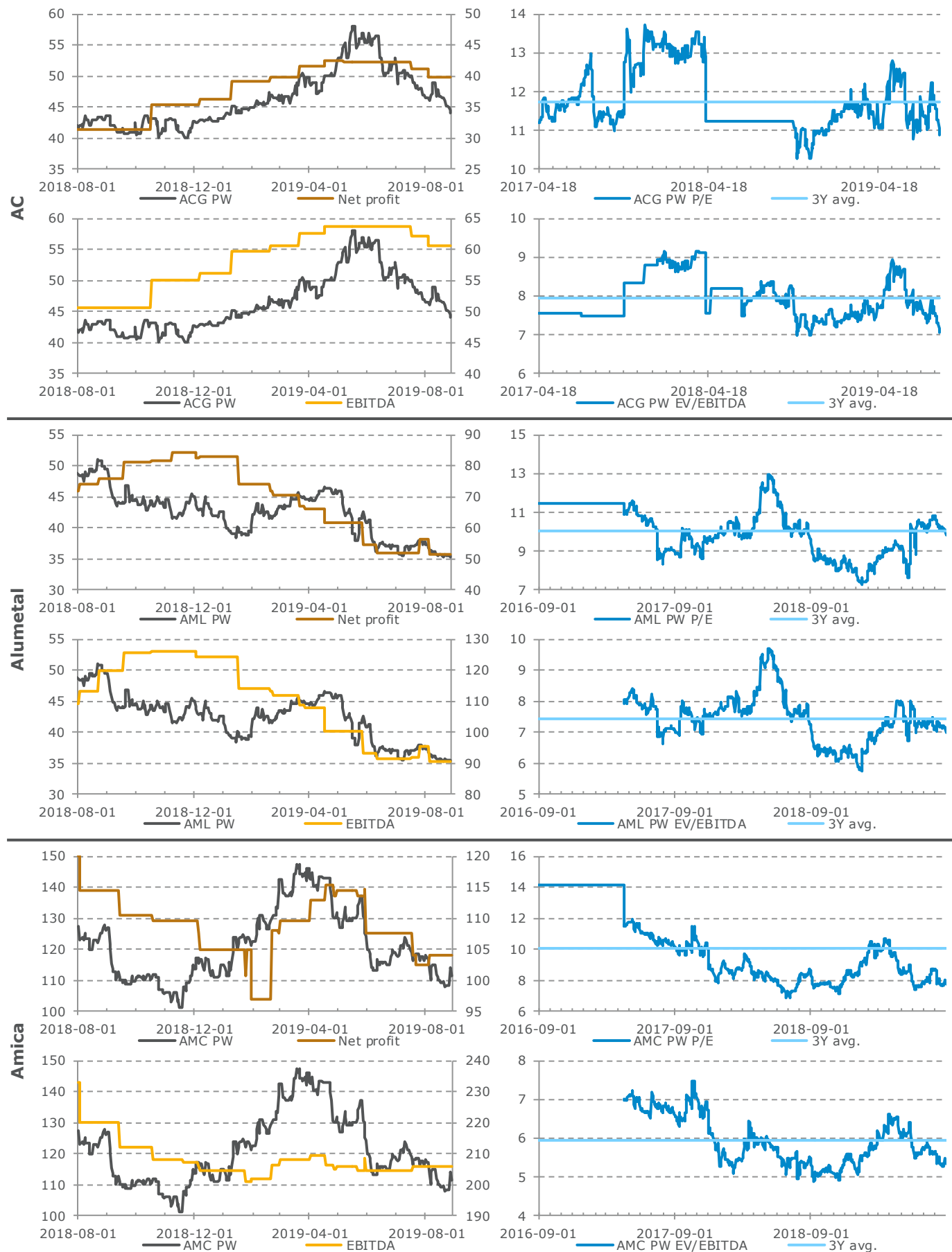
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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



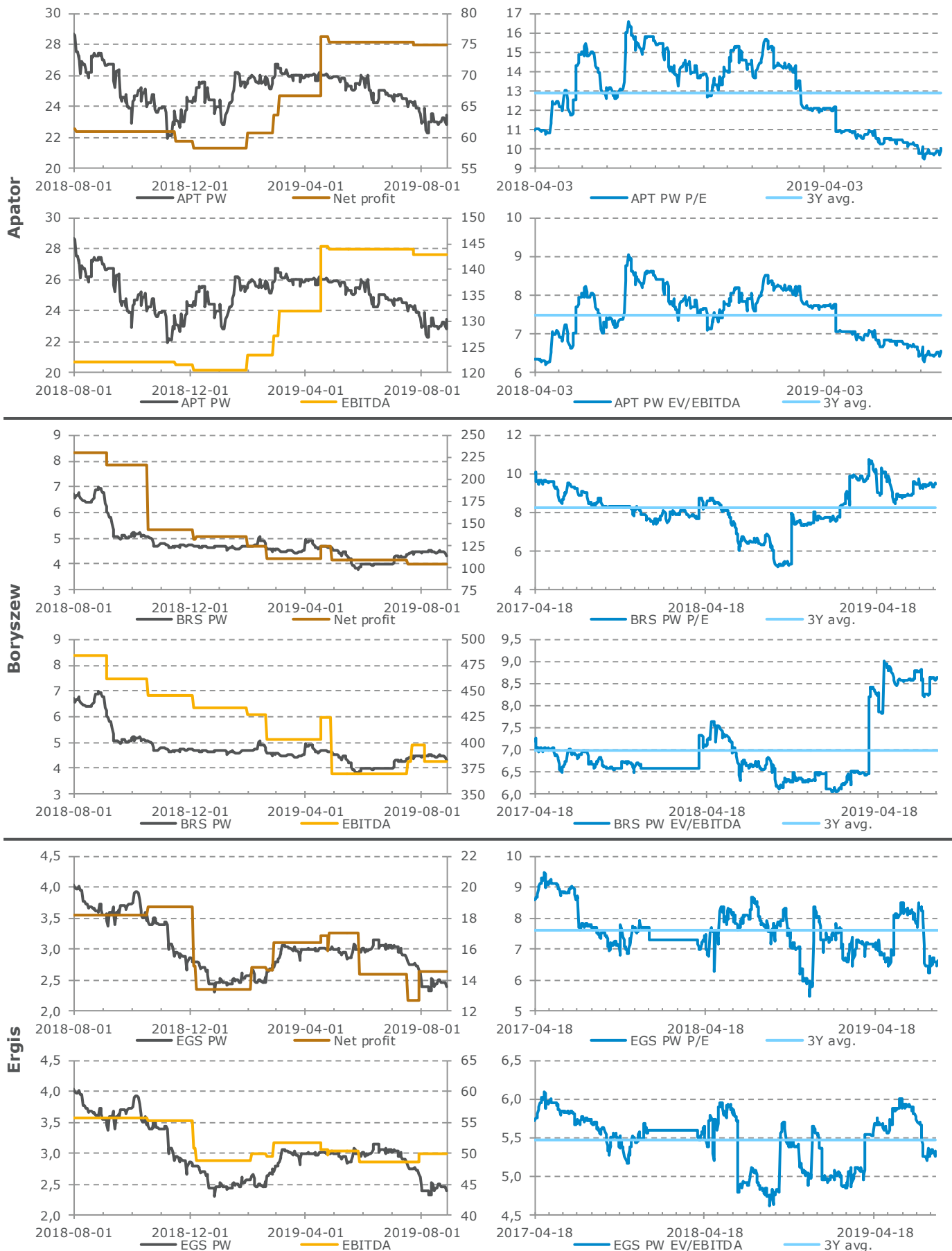
Źródło: Bloomberg

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



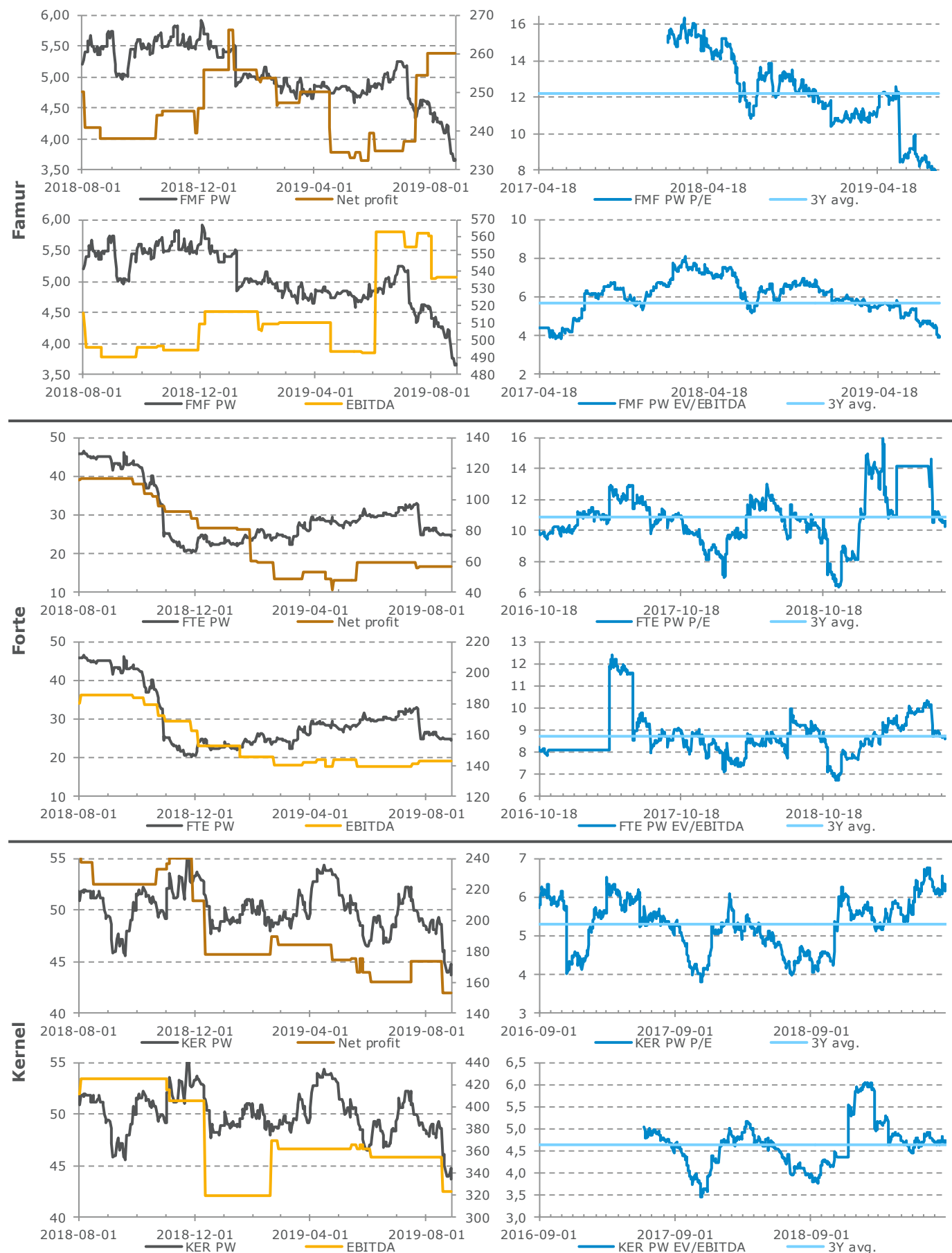
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



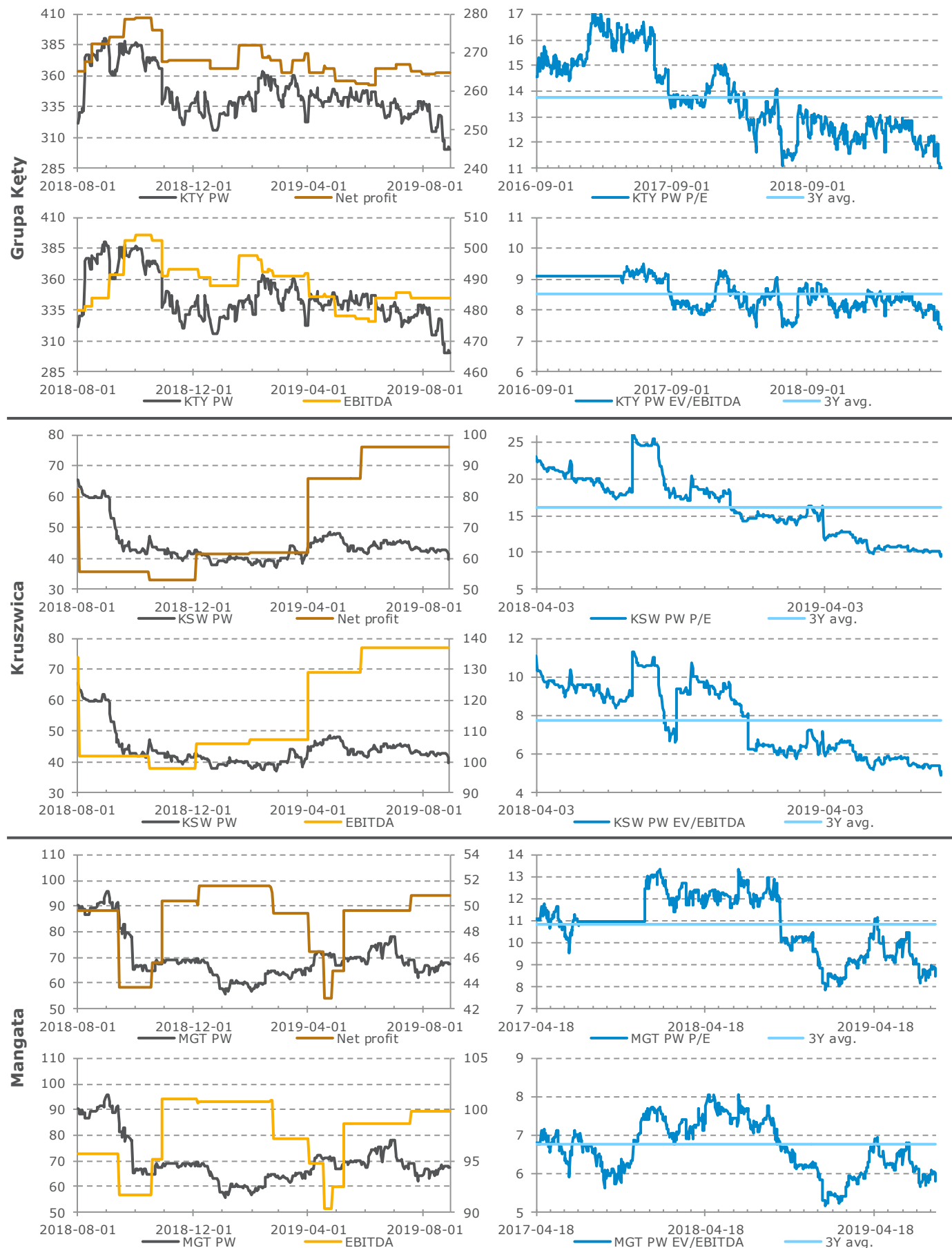
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



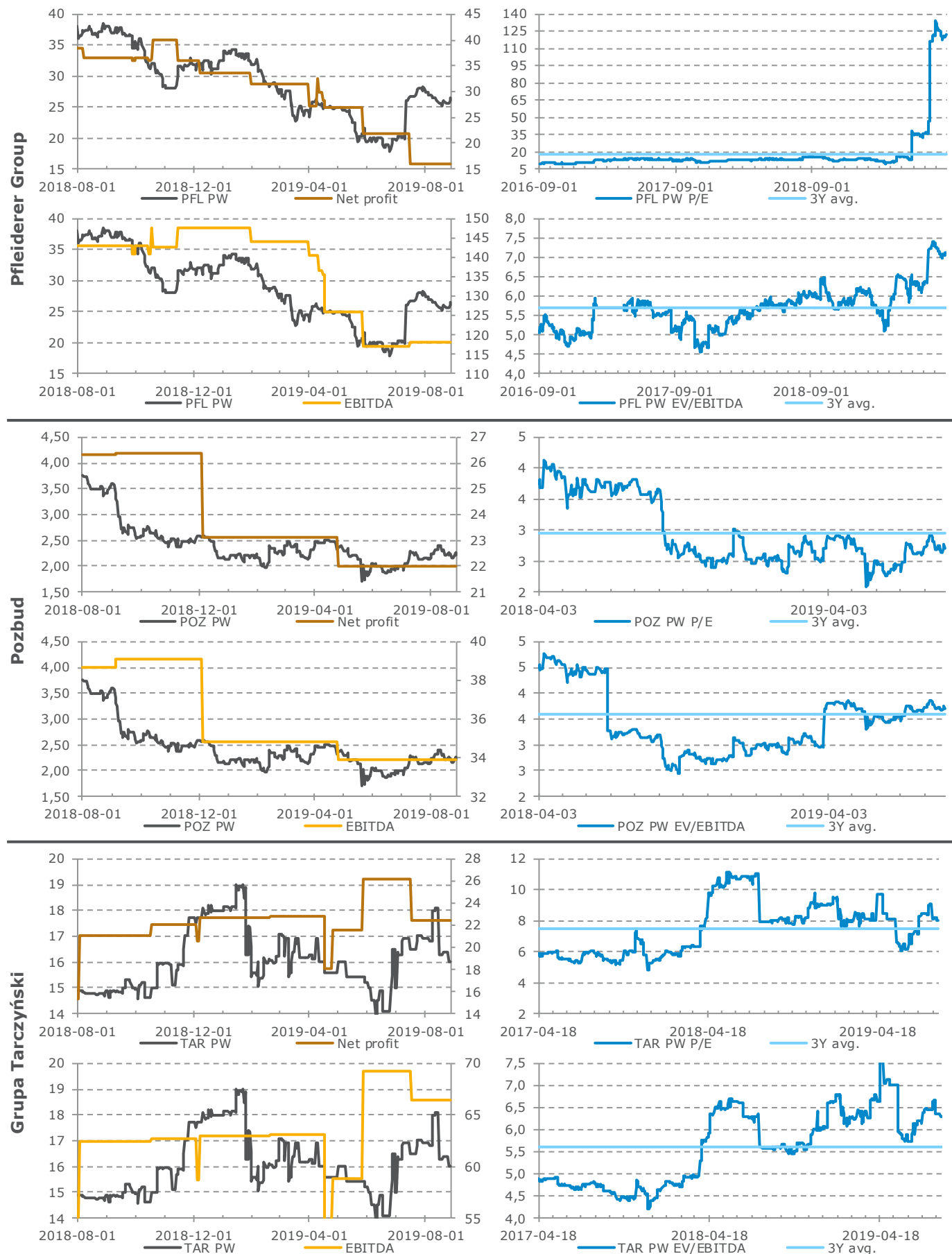
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



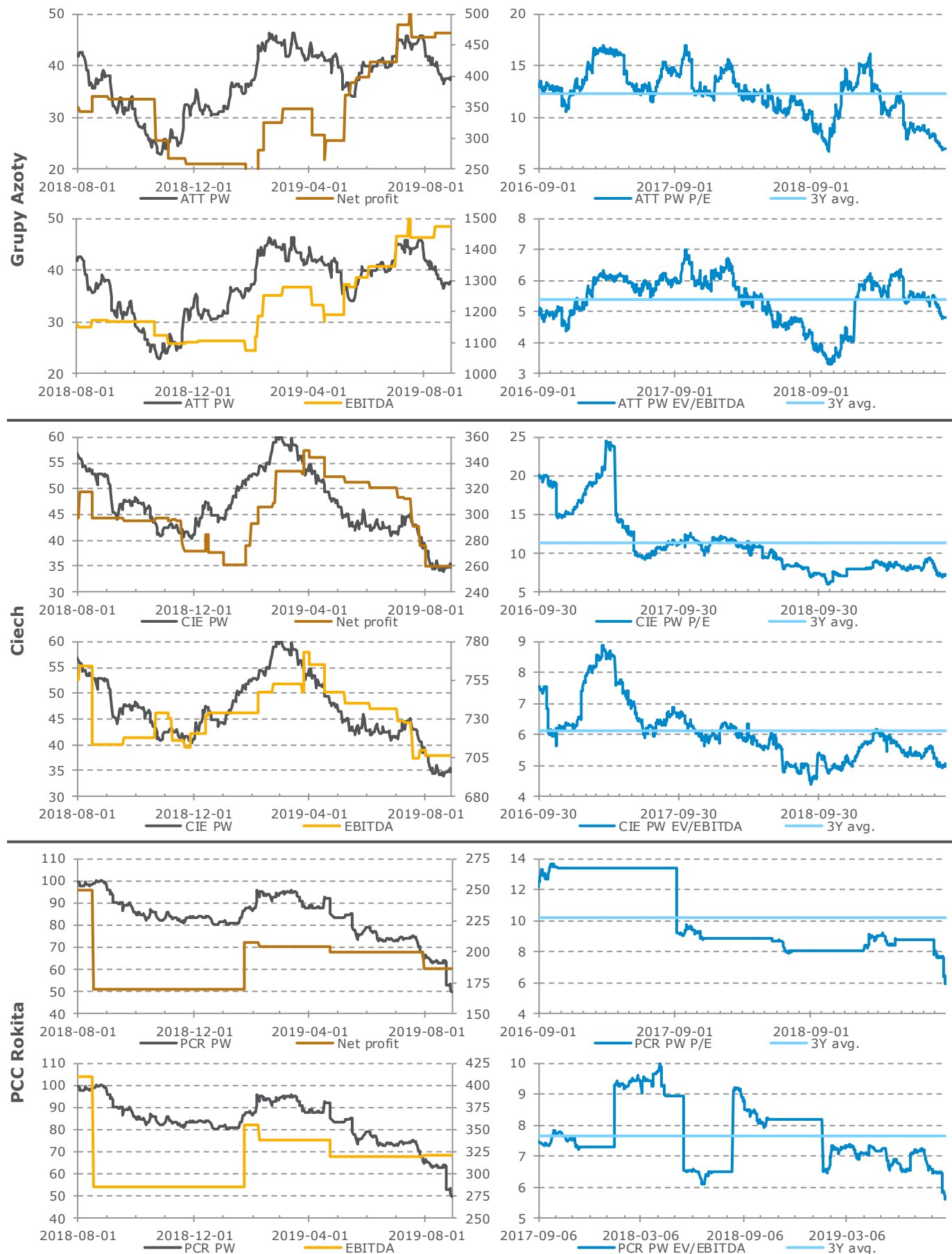
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek sektora chemicznego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	80,65	-6,8%	2,7	26,0	19,4	20,5	13,1	11,5	1,9	1,8	1,8	2,5%	2,4%	2,7%
BASF	BAS GY	59,67	-4,9%	11,7	15,2	13,0	8,0	9,0	7,9	1,2	1,2	1,2	5,4%	5,4%	5,6%
Bayer	BAYN GY	67,64	+14,3%	37,6	10,1	8,9	14,0	8,6	7,8	2,6	2,2	2,1	4,1%	4,1%	4,5%
Ciech*	CIE PW	34,85	-15,5%	10,0	6,9	7,2	5,0	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	21,5%	0,0%	2,9%
Ciner Resources	CINR US	15,60	-6,4%	6,2	-	-	4,2	-	-	1,2	-	-	14,6%	-	-
Huntsman	HUN US	19,61	-6,6%	13,8	8,6	7,1	5,2	6,3	5,8	0,8	0,8	0,8	3,3%	3,4%	3,5%
Soda Sanayii	SODA TI	5,52	-13,1%	3,5	4,3	4,4	5,6	4,4	3,7	1,4	1,1	0,9	6,3%	6,2%	6,2%
Solvay	SOLB BB	90,50	-3,4%	10,9	10,9	10,3	8,3	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	4,1%	4,2%	4,4%
Tata Chemicals	TTCH IN	570,40	-4,6%	6,0	13,8	12,6	8,3	8,8	7,7	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,1%	2,3%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	28,90	-1,4%	13,6	13,2	11,6	8,5	6,9	6,4	1,0	0,9	0,9	-	-	-
Tronox	TROX US	7,33	-33,7%	-	15,2	4,4	10,3	6,3	4,5	2,2	1,5	1,2	2,5%	2,6%	2,6%
Wacker Chemie	WCH GY	69,68	-1,2%	14,1	22,0	16,1	6,2	5,7	5,3	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,4%	3,9%
Mediana				10,9	13,2	10,3	8,2	6,9	6,4	1,3	1,2	1,2	4,1%	3,4%	3,7%
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	4810	+4,0%	14,8	8,8	8,5	8,7	7,7	7,1	2,8	2,6	2,4	8,4%	6,9%	7,3%
CF Industries Holdings	CF US	48,26	+0,4%	38,6	20,2	16,4	10,8	9,7	8,9	3,9	3,7	3,5	2,5%	2,5%	2,5%
Grupa Azoty*	ATT PW	37,22	-17,3%	378,3	6,7	16,9	8,6	4,4	7,1	0,7	0,6	0,6	3,2%	0,0%	0,0%
Israel Chemicals	ICL IT	15,94	-12,4%	4,6	10,7	9,9	4,3	6,6	6,4	1,5	1,5	1,5	4,1%	4,7%	4,9%
Mosaic	MOS US	18,37	-24,2%	15,1	15,2	9,3	6,5	6,7	5,5	1,2	1,2	1,2	0,5%	1,1%	1,2%
PhosAgro	PHOR RX	2512	+5,5%	14,7	9,8	10,1	5,9	5,9	5,8	1,9	1,8	1,8	6,2%	5,7%	5,3%
Yara International	YAR NO	382,00	-6,6%	80,9	12,8	10,4	14,2	7,2	6,2	1,3	1,1	1,1	13,9%	3,2%	4,9%
ZA Pulawy	ZAP PW	86,40	-12,2%	28,8	6,5	7,0	5,3	2,5	2,5	0,4	0,4	0,4	5,2%	5,8%	5,8%
ZCh Police	PCE PW	14,30	-2,7%	-	1,7	1,2	12,2	4,6	3,7	0,6	1,0	0,9	3,7%	58,1%	62,9%
Mediana				21,9	9,8	9,9	8,6	6,6	6,2	1,3	1,2	1,2	4,1%	4,7%	4,9%
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	533,95	+3,3%	14,1	14,7	11,0	4,5	4,1	3,3	0,3	0,2	0,2	1,9%	1,9%	2,0%
Asahi Kasei	3407 JT	949,1	-16,2%	7,8	8,8	9,0	5,2	5,3	5,3	0,8	0,8	0,7	3,6%	3,7%	3,8%
BASF	BAS GY	59,67	-4,9%	11,7	15,2	13,0	8,0	9,0	7,9	1,2	1,2	1,2	5,4%	5,4%	5,6%
Grand Pacific Petro	1312 TT	18,10	-12,3%	5,6	6,4	8,0	4,0	4,6	5,0	0,7	0,8	0,8	-	3,3%	2,8%
Kumho Petrochemical	011780 KS	69600	-19,3%	4,0	5,6	5,5	3,8	4,2	4,2	0,5	0,6	0,5	1,9%	1,9%	2,0%
LANXESS	LXS GY	53,80	-4,7%	11,4	13,3	12,3	7,0	6,4	6,1	0,9	0,9	0,9	1,7%	1,9%	2,0%
Trinseo	TSE US	35,00	-11,1%	5,1	7,7	6,1	5,3	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	4,5%	4,6%	4,8%
TSRC Corp	2103 TT	24,95	-5,0%	17,3	17,1	15,7	12,4	10,8	8,0	1,0	1,0	0,8	3,9%	4,4%	5,0%
Ube Industries	4208 JT	1988,0	-13,5%	6,6	6,7	6,6	4,6	4,9	4,7	0,6	0,5	0,5	3,8%	3,8%	4,6%
ZEON	4205 JT	1210,0	-2,0%	20,6	12,2	10,5	4,6	5,1	5,2	0,8	0,8	0,8	1,4%	1,6%	1,7%
Mediana				9,6	10,5	9,7	4,9	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	3,6%	3,5%	3,3%

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 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.

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_rynek/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. Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

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 opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może 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 materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: 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 emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 30 sierpnia 2019 o godzinie 8:38.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 30 sierpnia 2019 o godzinie 8:38.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

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, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Gmaes, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, Groclin, Helio SA, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAi Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, 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, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Gmaes, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAi Dom Maklerski, Orbis, Pfeiderer Group, Polenergia, Prime Car Management, Primetech.

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_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 zastosowanych w rekomendacji:

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

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

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

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

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

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
AC

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-08-30	2019-03-22	2018-11-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,60	48,50	41,50

Alumetal

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-08-30	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	51,00

Amica

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

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	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2019-07-26	2019-04-29	2018-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,49	4,65	6,25

Ciech

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-02-04	2018-11-05	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	41,72	55,00	68,11	68,66	75,82	77,05	82,52
kurs z dnia rekomendacji	41,60	42,65	44,85	54,80	52,40	42,58	56,95

Cognor

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-07-25	2019-07-03	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	1,84	1,84	1,79	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,75	1,77	1,64	1,60	1,59	1,94	1,80

Ergis

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	niedoważaj
data wydania	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-29	2019-02-27	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,48	3,00	3,00	2,75	2,80

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-08-07	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-02-04	2018-11-30	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	5,33	6,71	6,96	6,67	6,90	6,61	6,41	6,56
kurs z dnia rekomendacji	4,42	4,47	5,24	4,85	4,82	4,98	5,58	5,20

Forte

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

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	kupuj	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-11-23	2018-11-05	2018-09-03	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	45,93	45,93	44,42	45,39	43,20	33,00	31,47	41,13	42,13
kurs z dnia rekomendacji	42,30	42,10	39,86	35,92	43,88	32,36	24,00	38,00	42,20

Impexmetal

rekomendacja	zawieszona	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-08-30	2019-04-25	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,22	4,16	3,40

Kernel

rekomendacja	redukuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-08-19	2019-06-03	2019-03-05	2018-11-05
cena docelowa (PLN)	42,70	58,63	62,86	60,85
kurs z dnia rekomendacji	48,60	46,50	49,20	52,10

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-01-18	2018-12-05	2018-10-29	2018-09-03	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	345,32	326,37	341,33	324,30	309,30	309,30	367,45	355,61
kurs z dnia rekomendacji	337,00	347,50	324,00	336,50	343,00	365,50	387,50	321,50

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

Pfleiderer Group

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-07-29	2019-07-26	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	28,00	28,00	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	trzymaj	kupuj
data wydania	2019-07-03	2019-03-05	2019-02-04	2018-11-05	2018-09-03
cena docelowa (PLN)	7,95	8,36	8,39	7,72	20,45
kurs z dnia rekomendacji	7,00	10,25	8,88	7,50	11,35

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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Joanna Łukasik
+48 22 697 48 82
joanna.lukasik@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