piątek, 20 września 2019 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: wrzesień 2019

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03, Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Jak dotychczas **w 2Q'19**, **aż 53% spółek zanotowało spadek wyników r/r**, a 40% wzrost r/r. Z kolei **29% spółek w 2Q'19 podało lepsze od oczekiwań wyniki** i tyle samo – 29% – gorsze od oczekiwań. Przy wynikach warto zwrócić na **ostrożniejsze podejście zarządów** co do rozwoju koniunktury w branżach (przykłady KTY, MGT, STL czy TIM). Zarządy **obawiają się presji ze strony kosztów pracy** oraz **kosztów energii** elektrycznej. Branża drzewna oczekuje wzrostu kosztów nabycia drewna w 2020 roku. Część ze spółek już w 2Q'19 zdecydowała się na zaksięgowanie przysługujących rekompensat wyższych kosztów energii za 1H'19 (BRS, COG, PKP).
- Obecnie wśród najpłynniejszych spółek nadal **najbardziej przekonani jesteśmy do** inwestycji w **Famur** (wyraźny wzrost wyników R/R w 2H'19; niska wycena na 2020 rok, duża zdolność generowania gotówki). Wśród mniejszych spółek, **polecamy Astartę** (deficyt cukru na Ukrainie przekłada się pozytywnie na ceny cukru)**, Cognor** (17% DYield w X'19) i **TIM** (dynamiczna poprawa wyników w 2019 roku). W niniejszej publikacji **podnosimy pozycjonowanie Kruszwicy** do przeważaj ze względu na dobre zbiory rzepaku w Polsce w 2019 roku, poprawę marży modelowych na tłoczeniu oraz ponad 7% DYield w 2020 i 2021).
- **Unikalibyśmy akcji: AC** (oczekujemy słabych wyników za 3Q'19, jako konsekwencja trudnej sytuacji na największym rynku zagranicznym – Rosji), **Alumetal** (3Q'19 będzie prawdopodobnie najsłabszym kwartałem w roku), **Boryszew** (wysoka inflacja kosztów, wysokie zadłużenie bliskie kowenantów bankowych, wyzwaniem nowa norma w Automotive EURO 6 Temp), **Kernel** (spadek wyników w sezonie 2019/20 przy rosnącym zadłużeniu i rekordowych wydatkach inwestycyjnych).
- W związku z ogłoszonym przymusowym wykupem **zaprzestajemy wydawania rekomendacji dla Grupy Pfleiderer**.
- W niniejszej publikacji **rewidujemy nasze prognozy dla: Apator** (obniżamy dług netto'19 ze 184 do 153 mln PLN z uwagi na niższy Capex w 2019 roku), **Amica** (aktualizacja prognoz EBITDA'19 ze 213 do 207 mln PLN), **Boryszew** (uwzględniamy wyniki Alchemii EBITDA'19 ze 401 do 423 mln PLN, podwyższamy dług netto'19 z 1,1 do 1,4 mld PLN i oczekujemy, że w 2020 i 2021 spółka nie wypłaci dywidendy), **Forte** (obniżamy EBITDA'19 ze 140 do 127 mln PLN), **Kruszwica** (podwyższamy EBITDA'19 ze 137 do 145 mln PLN), **Mangata** (obniżamy DPS'20 z 5,21 do 4,50 PLN po ostrożniejszych zapowiedziach Zarządu) oraz **Tarczyński** (podwyższamy prognozę długu netto'19 z 168 do 182 mln PLN).
- **NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
  PRZEWAŻENIE: AST, COG, FMF, KSW, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** ACG, AML, BRS, KER

Chemia (pozycjonowanie sektora: równoważ)

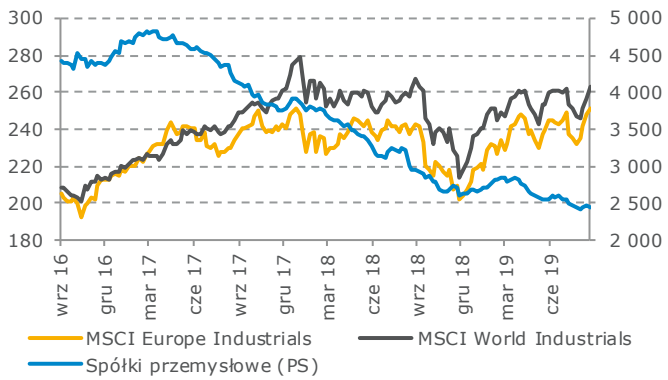
- **Rosnące ceny gazu** ziemnego negatywnie przekładają się na sentyment **do Grupy Azoty**. W 3Q'19 Spółka będzie jeszcze dynamicznie poprawiać wyniki, ale od 4Q'19 baza porównawcza rośnie. Oczekujemy, że spółka w 2020 roku zanotuje spadek wyników, co przy dużym zadłużeniu przełoży się na pogorszenie nastrojów posiadaczy akcji.
- **Spadające ceny węgla** energetycznego i koksowego **to ponad 50 mln PLN oszczędności dla Grupy Ciech** w 2020 roku. Przy odbijających w Azji cenach sody naszym zdaniem Grupa w kolejnym roku może zanotować poprawę wyników finansowych.
- **NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
  PRZEWAŻENIE: CIE

Zmiana kursu M/M* i YTD

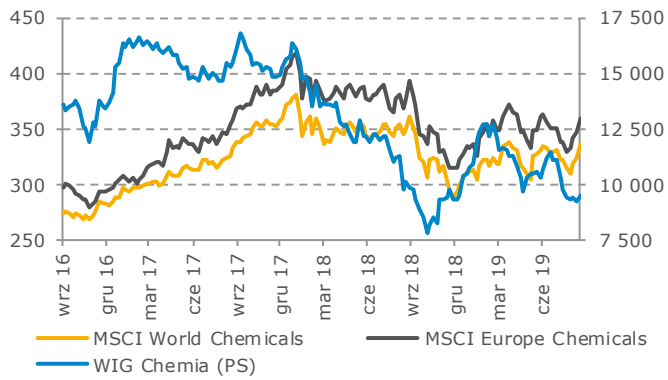
Przemysł	M/M	YTD
Ursus	+77,7%	-11%
ZPUE	+37,1%	+131%
Stelmet	+23,1%	+10%
Groclin	+16,6%	-33%
Bumech	+16,6%	+71%
Dębica	+15,6%	+13%
Stalprodukt	+13,3%	-27%
Indykpol	+9,6%	+5%
TIM	+9,5%	+42%
Boryszew	+8,9%	-3%
Famur	+8,3%	-19%
Amica	+7,3%	+6%
Otmuchów	-6,3%	-12%
Ceramika NG	-6,3%	+48%
Seco/Warwick	-6,4%	-1%
Forte	-7,0%	+2%
Śnieżka	-7,3%	-7%
Feerum	-7,4%	-0%
Libet	-7,9%	-52%
Relpol	-9,1%	-24%
TOYA	-9,7%	-31%
Ferrum	-11,3%	-27%
Patentus	-11,6%	+63%
Pozbud	-14,0%	-10%
Chemia	**M/M**	**YTD**
PCC Rokita	+7,1%	-27%
Ciech	+1,9%	-20%
Azoty	+0,3%	+20%
Police	+0,0%	+6%
ZA Puławy	-0,5%	+31%
Polwax	-2,1%	-27%
Mercator	-2,5%	-42%
Krakchemia	-2,8%	-62%
WIG-Chemia	+1,1%	+0%
WIG	+5,0%	+1%

*zmiana w okresie 29.08-19.09

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wskaźniki oraz proponowane pozycjonowanie spółek przemysłowych w ramach portfela

Spółka	Pozycjonowanie aktualne	zmiana	Cena bieżąca	Zmiana M/M	P/E 2019	P/E 2020	P/E 2021	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021	DYield 2019	DYield 2020	DYield 2021	P/(BV-goodwill) 2019	P/(BV-goodwill) 2020	P/(BV-goodwill) 2021	'19 DN/ EBITDA
AC	UW	-	42,60	-2,3%	12,6	12,1	11,0	8,3	7,6	7,0	9,2%	6,6%	7,3%	3,8	3,6	3,4	0,5
Alumetal	UW	-	34,50	+0,0%	11,0	10,7	10,4	7,5	7,5	7,3	11,8%	6,4%	7,4%	1,0	1,0	1,0	1,7
Amica	N	▶	118,00	+7,3%	8,7	8,4	8,4	5,6	5,6	5,7	3,4%	3,8%	4,2%	1,1	1,0	0,9	1,1
Apator	N	▶	22,60	-4,6%	11,2	11,5	11,8	6,7	6,9	7,1	6,9%	7,1%	7,0%	2,0	1,9	2,2	1,1
Astarta	OW	-	22,40	-2,6%	-	4,2	3,1	6,9	4,0	3,6	0,0%	0,0%	7,1%	0,4	0,3	0,3	5,0
Boryszew	UW	▶	4,54	+8,9%	11,4	10,8	11,5	7,3	7,4	7,3	0,0%	0,0%	0,0%	0,9	0,8	0,8	3,3
Cognor	OW	-	1,76	+4,5%	6,4	11,4	8,8	4,4	5,2	4,7	11,7%	9,4%	6,1%	1,5	1,6	1,9	1,7
Ergis	N	-	2,36	-4,8%	9,7	12,1	15,8	5,3	5,4	5,6	4,2%	0,0%	0,0%	0,5	0,4	0,4	3,3
Famur	OW	-	3,93	+8,3%	5,0	9,1	11,5	4,1	4,7	5,5	13,5%	10,0%	8,3%	1,6	1,6	1,6	0,0
Forte	N	▶	23,25	-7,0%	15,1	11,9	11,9	9,0	8,1	7,8	0,0%	0,0%	0,0%	0,9	0,9	0,9	4,6
Kernel	UW	-	43,40	-2,6%	4,7	9,0	7,9	5,0	5,7	5,1	2,2%	2,1%	6,1%	0,8	0,8	0,7	2,3
Grupa Kęty	N	-	299,00	+0,3%	11,6	10,9	10,6	8,2	7,9	7,7	8,0%	6,9%	7,3%	2,0	2,0	1,9	2,0
Kruszwica	OW	▲	43,00	+5,1%	10,3	9,3	9,4	5,1	4,7	4,6	6,0%	6,8%	7,5%	1,3	1,2	1,2	-1,7
Mangata	N	▶	66,00	+2,3%	9,1	9,8	9,5	6,1	6,4	6,2	6,8%	6,8%	7,1%	1,2	1,1	1,1	1,4
Pozbud	N	-	1,91	-14,0%	3,7	4,4	5,7	2,9	5,4	5,3	0,0%	13,5%	11,4%	0,3	0,3	0,3	0,8
Stelmet	N	-	8,00	+23,1%	10,8	14,8	14,5	5,2	5,5	5,1	0,0%	2,8%	3,4%	0,5	0,5	0,5	2,0
Tarczyński	N	▶	15,90	-0,6%	6,9	6,4	6,2	5,2	4,8	4,4	3,1%	4,4%	4,4%	1,0	1,0	1,0	2,6
TIM	OW	-	8,76	+9,5%	10,0	8,8	7,6	5,9	5,3	4,5	8,6%	8,6%	8,6%	1,2	1,1	1,1	1,9
Mediana					**10,0**	**10,3**	**9,9**	**5,7**	**5,5**	**5,5**	**5,1%**	**6,5%**	**7,1%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**1,8**

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

Wyniki oraz prognozy spółek przemysłowych

	Przychody			EBITDA			Zysk netto			Dług netto			DPS		
(mln PLN)	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
AC	223,2	235,0	248,1	54,6	57,3	60,3	33,4	35,3	38,7	26,1	11,1	-3,1	3,94	2,80	3,10
Alumetal	1 499,0	1 675,4	1 700,6	90,3	90,7	93,5	47,9	48,9	50,8	153,5	158,5	157,2	4,08	2,20	2,57
Amica	3 002,7	3 067,9	3 133,6	206,6	206,8	206,0	105,3	109,8	108,6	233,5	242,1	247,9	4,00	4,50	5,00
Apator	893,7	920,5	938,9	142,2	139,9	139,1	70,8	69,0	67,4	152,8	168,5	183,8	1,57	1,61	1,57
Astarta (mln UAH)	13 645,1	13 982,7	14 247,6	1 866,1	2 940,2	3 076,5	-384,0	860,3	1 161,8	9 400,6	8 399,3	7 635,1	0,00	0,00	10,32
Boryszew	6 311,2	6 379,5	6 474,6	422,9	409,9	412,4	95,7	100,6	95,1	1 398,4	1 325,3	1 282,0	0,00	0,00	0,00
Cognor	2 004,2	1 900,4	2 086,3	122,5	99,9	106,4	48,3	27,0	35,0	213,3	199,0	174,4	0,21	0,17	0,11
Ergis	772,3	780,0	787,8	45,2	42,9	40,8	9,3	7,5	5,7	148,1	141,1	135,5	0,10	0,00	0,00
Famur	2 124,7	1 765,1	1 660,5	552,8	469,2	393,5	452,3	249,2	196,0	26,1	-0,3	-61,7	0,53	0,39	0,33
Forte	1 153,3	1 176,4	1 188,2	126,6	135,0	135,7	36,5	46,4	46,6	581,5	543,5	500,9	0,00	0,00	0,00
Kernel (mln USD)	3 965,7	4 359,8	4 925,3	340,5	303,5	332,2	202,5	111,1	125,5	782,6	821,4	789,9	0,25	0,25	0,74
Kęty	2 957,7	3 149,8	3 247,9	459,8	485,8	490,3	246,5	260,7	268,3	933,8	971,9	940,0	24,00	20,66	21,85
Kruszwica	2 653,1	2 667,1	2 667,1	144,9	154,9	153,7	96,2	106,1	105,7	-247,2	-265,3	-275,1	2,56	2,93	3,23
Mangata	712,4	730,3	744,9	97,8	92,2	94,1	48,3	45,0	46,2	133,9	129,4	125,0	4,50	4,49	4,72
Pozbud	249,0	276,7	310,7	27,1	21,9	20,7	13,8	11,6	9,0	22,3	62,0	52,9	0,00	0,26	0,22
Stelmet	580,7	593,2	611,8	73,9	64,2	65,6	21,7	15,9	16,2	147,4	117,0	96,9	0,00	0,22	0,27
Tarczyński	802,7	839,2	873,0	69,2	70,6	71,7	26,1	28,3	28,9	182,1	158,5	134,1	0,50	0,70	0,70
TIM	898,1	961,6	1 025,2	48,3	51,1	55,1	19,5	22,1	25,6	89,9	74,2	55,8	0,75	0,75	0,75

Źródło: Dom Maklerski mBanku

Odchylenie prognoz Domu Maklerskiego mBanku od konsensusu

Spółka	Rekomendacja mDM	TP mDM[1]	Rekomendacje[2] ▲	►	▼	TP kons.[3]	Różnica TP mDM/kons.	Zysk netto mDM/kons. 2019	2020	2021	EBITDA mDM/kons. 2019	2020	2021	Liczba prognoz[4]
Przemysł														
AC	niedoważaj		2	1	1	50,80	-	-10%	-11%	-6%	-6%	-7%	-3%	4/4
Alumetal	niedoważaj		3	2	1	50,70	-	-1%	-14%	-19%	+3%	-9%	-15%	5/5
Amica	równoważ		2	3	0	138,20	-	+5%	+1%	+4%	+1%	-3%	-3%	5/5
Apator	równoważ		1	3	0	28,00	-	-5%	-8%	-11%	-1%	-4%	-8%	2/2
Astarta	przeważaj		3	2	0	22,00	-	-	+31%	+6%	-12%	-0%	+4%	4/4
Boryszew	niedoważaj		0	0	1	-	-	-8%	-11%	-20%	+11%	+6%	+6%	2/2
Cognor	akumuluj	2,00	1	0	0	2,00	+0,0%	+19%	-34%	-30%	+1%	-20%	-19%	2/2
Ergis	równoważ		0	2	0	3,70	-	-27%	-45%	-74%	-6%	-12%	-28%	3/3
Famur	kupuj	5,33	6	0	0	6,23	-14,5%	+62%	-6%	-30%	+1%	-6%	-17%	4/5
Forte	równoważ		2	3	3	29,83	-	-36%	-32%	-40%	-12%	-12%	-17%	5/5
Kernel	redukuj	42,70	4	1	1	59,15	-27,8%	+9%	-27%	-26%	-2%	-6%	-8%	4/3
Grupa Kęty	trzymaj	327,11	4	8	0	354,94	-7,8%	-7%	-5%	-5%	-5%	-5%	-7%	8/8
Kruszwica	przeważaj		0	1	0	-	-	+0%	+0%	-	+6%	+5%	-	1/1
Mangata	równoważ		1	2	0	87,00	-	-5%	-5%	-8%	-2%	-6%	-14%	2/2
Pozbud	równoważ		0	1	0	-	-	+0%	-11%	-	+0%	-7%	-	1/1
Stelmet	trzymaj	6,50	0	1	0	6,50	+0,0%	+0%	-0%	+0%	-0%	-0%	+0%	1/1
Tarczyński	równoważ		0	2	0	17,00	-	+17%	-8%	-15%	+4%	-5%	-12%	2/2
TIM	przeważaj		1	0	0	-	-	+11%	-0%	+0%	+2%	+0%	-0%	2/2

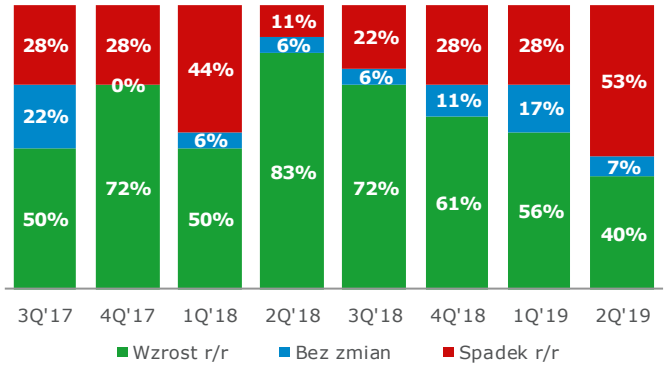
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku; [1]cena docelowa mDM; [2]rekomendacje w konsensusie (pozytywne, neutralne, negatywne); [3]średnia cena docelowa konsensusu; [4]liczba prognoz składających się na konsensus (zysk netto/EBITDA)

Wyniki oraz realizacja prognoz Domu Maklerskiego mBanku w poszczególnych kwartałach

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

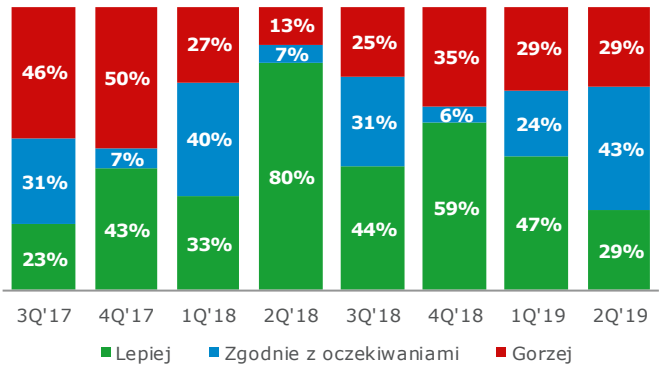
Źródło: Dom Maklerski mBanku

Statystyka zmiany wyników spółek przemysł.



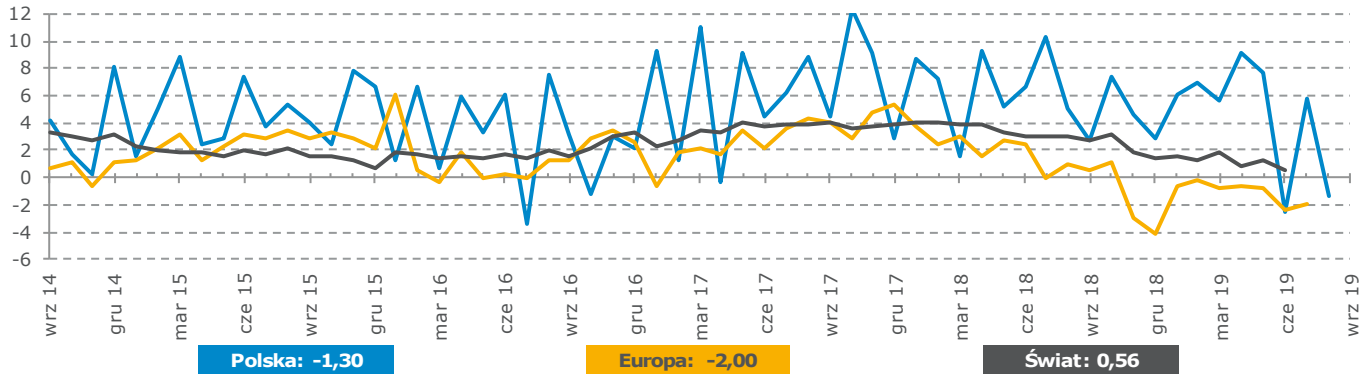
Źródło: Dom Maklerski mBanku

Wyniki spółek przemysłowych na tle oczekiwań

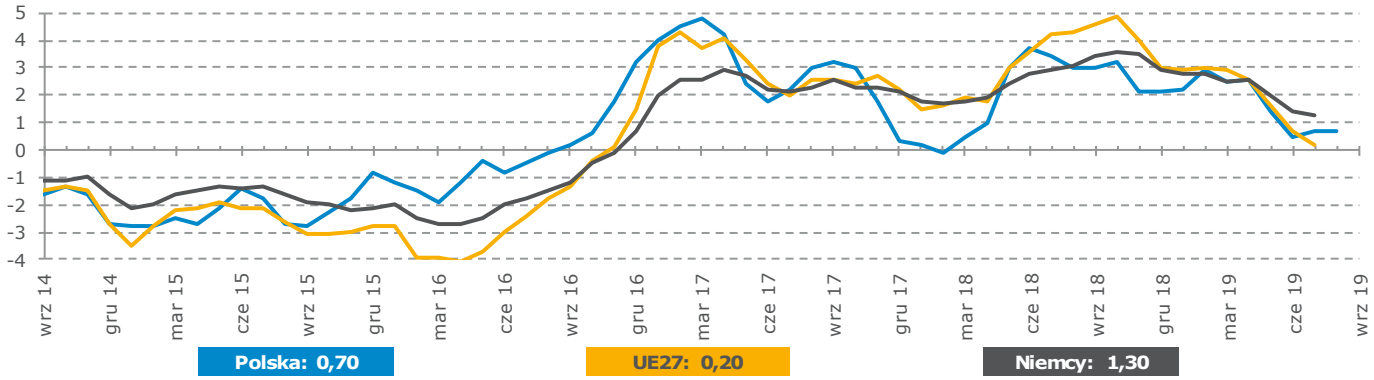


Produkcja przemysłowa

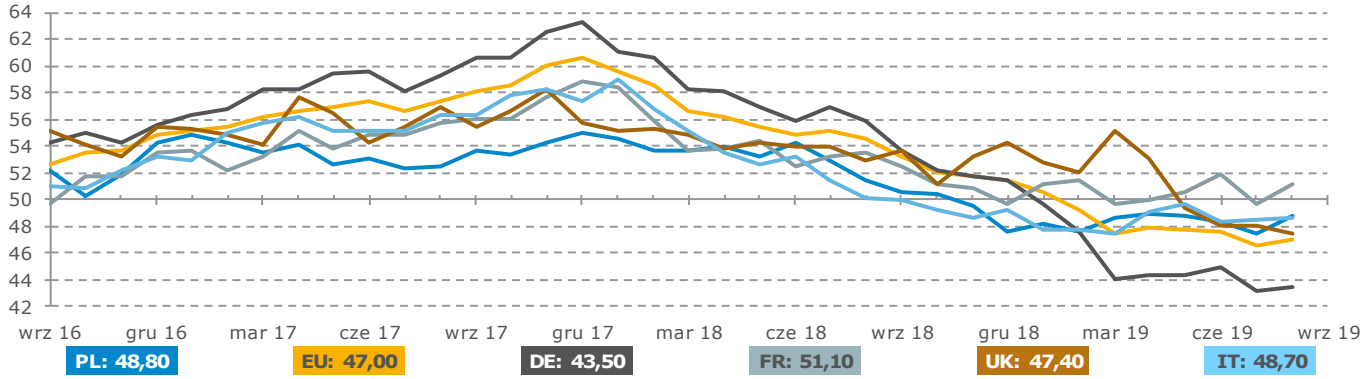
Dynamika zmian produkcji przemysłowej



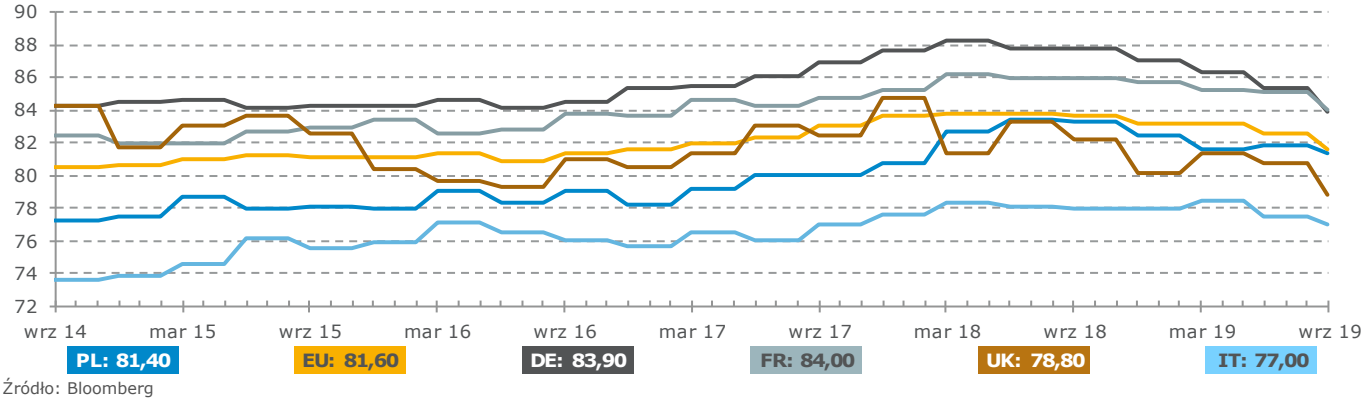
Wskaźnik PPI dla Polski, Niemiec i Europy



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

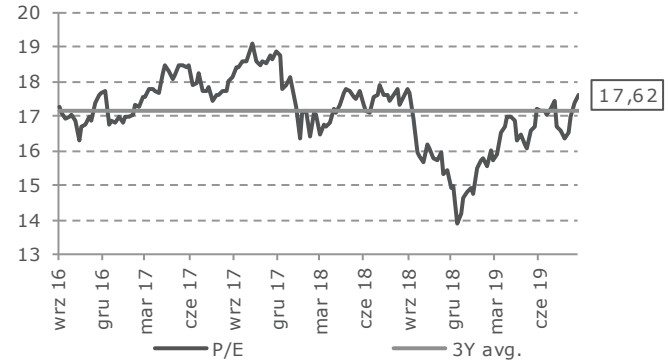


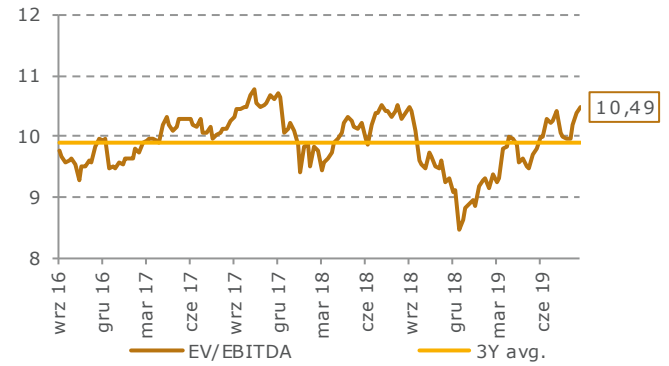
Stopień wykorzystania mocy w przemyśle w poszczególnych krajach oraz w Europie (%)



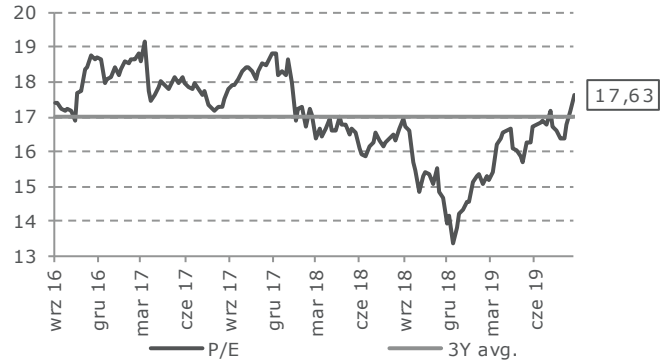
Źródło: Bloomberg

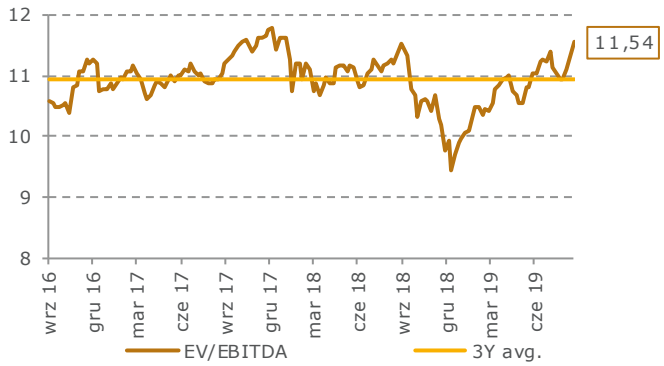
Wskaźniki dla MSCI Europe Industrials



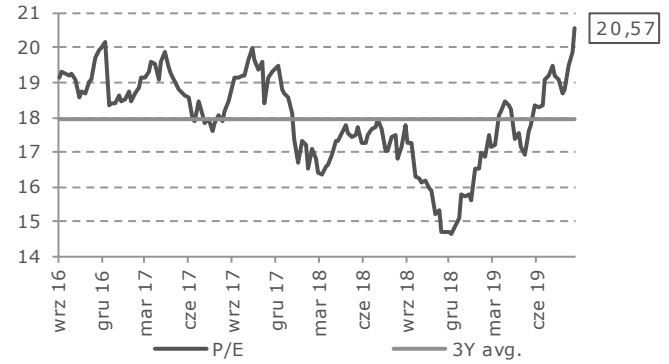


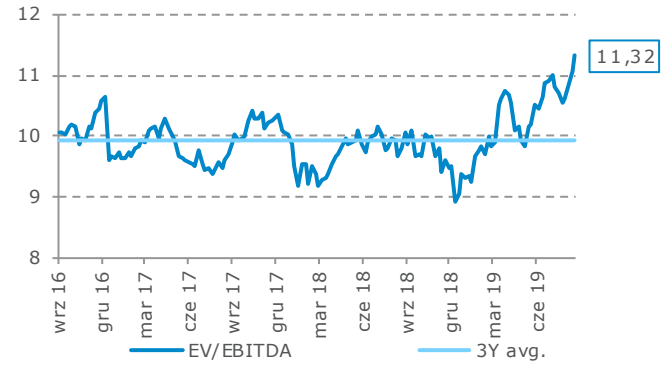
Wskaźniki dla MSCI World Industrials



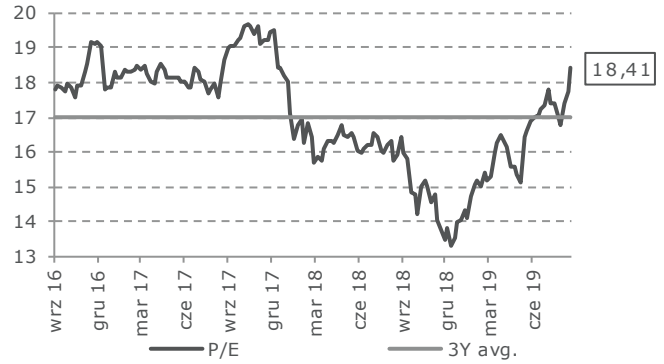


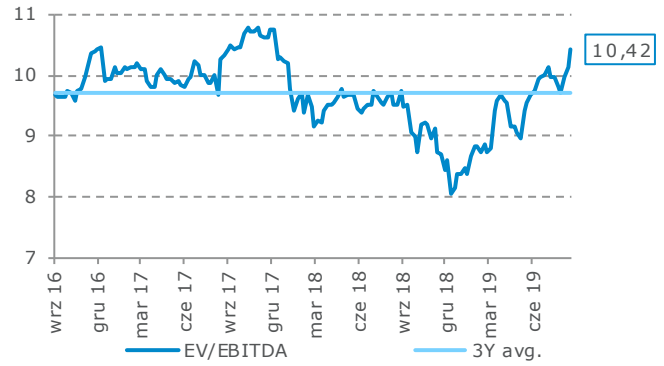
Wskaźniki dla MSCI Europe Chemicals





Wskaźniki dla MSCI World Chemicals





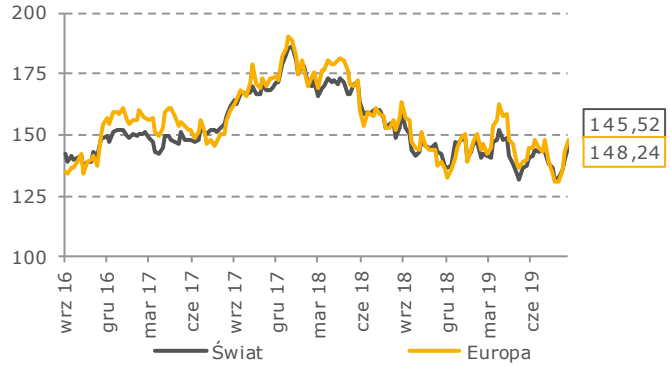
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek poddostawców Automotive

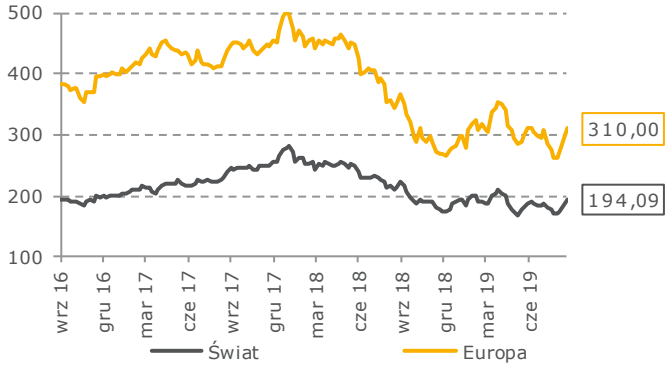
Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
AC*	ACG PW	42,60	-2,3%	12,6	12,1	11,0	8,3	7,6	7,0	2,0	1,9	1,7	9,2%	6,6%	7,3%
Alumetal*	AML PW	34,50	+0,0%	11,0	10,7	10,4	7,5	7,5	7,3	0,5	0,4	0,4	11,8%	6,4%	7,4%
American Axle & Man.	AXL US	8,05	+26,2%	3,8	3,6	3,4	4,1	4,2	4,6	0,6	0,7	0,7	-	-	-
Autoliv	ALIV SS	764,4	+15,2%	13,3	11,2	9,8	21,5	19,0	17,3	2,8	2,7	2,6	3,1%	3,2%	3,4%
BorgWarner	BWA US	37,03	+13,7%	9,6	8,9	7,9	5,8	5,5	5,2	0,9	0,9	0,8	1,8%	1,9%	1,7%
Boryszew*	BRS PW	4,54	+8,9%	11,4	10,8	11,5	7,3	7,4	7,3	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Brembo	BRE IM	9,47	+13,8%	13,7	12,6	12,5	7,3	6,9	6,6	1,4	1,3	1,3	2,4%	2,6%	2,9%
Dana Holding	DAN US	15,06	+20,0%	4,8	4,6	4,2	4,4	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	2,8%	3,0%	2,8%
Delphi Automotive	DLPH US	15,17	+16,0%	5,6	5,0	4,4	5,0	4,7	4,4	0,7	0,6	0,6	-	0,1%	0,8%
Denso	6902 JT	4854	+10,6%	12,7	12,8	11,7	5,4	5,3	4,9	0,7	0,7	0,6	2,8%	2,9%	3,1%
Eaton Corporation	ETN US	84,51	+6,1%	14,4	13,7	12,8	10,6	10,2	9,9	2,0	1,9	1,9	3,4%	3,6%	3,8%
Faurecia	EO FP	45,15	+17,0%	8,8	7,9	7,1	3,9	3,7	3,5	0,5	0,5	0,4	2,9%	3,2%	3,5%
Iochpe-Maxion	MYPK3 BZ	19,44	+2,9%	9,4	8,9	8,1	5,2	4,8	4,4	0,6	0,5	0,5	3,7%	5,0%	5,8%
Grupa Kęty*	KTY PW	299,00	+0,3%	11,6	10,9	10,6	8,2	7,9	7,7	1,3	1,2	1,2	8,0%	6,9%	7,3%
Kongsberg Automotive	KOA NO	5,21	-7,8%	5,8	4,2	3,3	4,9	4,3	3,8	0,5	0,5	0,4	5,7%	5,7%	9,5%
Le Belier	BELI FP	26,50	+13,2%	8,4	7,2	6,7	4,1	3,7	3,5	0,6	0,6	0,5	4,0%	4,6%	4,7%
Leoni	LEO GY	13,16	+22,4%	-	20,3	4,4	-	6,1	4,3	0,3	0,3	0,3	-	0,9%	3,5%
Magna International	MGA US	53,35	+7,3%	8,6	7,9	6,9	5,4	5,4	5,2	0,5	0,5	0,5	2,4%	2,6%	2,5%
Plastic Omnium	POM FP	26,42	+22,7%	11,0	9,9	9,0	5,3	4,9	4,7	0,6	0,6	0,5	2,6%	2,7%	3,0%
Polytec Holding	PYT AV	8,31	+0,0%	6,9	6,8	6,0	4,5	4,5	4,1	0,5	0,5	0,5	4,8%	4,8%	5,4%
Progress-Werk	PWO GY	25,40	+1,6%	9,5	7,4	6,0	4,9	4,4	4,0	0,5	0,4	0,4	4,5%	5,0%	5,6%
Sanok	SNK PW	20,40	+0,0%	14,4	9,7	8,3	6,8	6,6	5,4	0,7	0,7	0,7	4,9%	3,5%	4,8%
Stabilus	STM GY	45,62	+13,4%	11,9	11,4	10,7	7,3	7,0	6,6	1,4	1,4	1,3	2,1%	2,2%	2,3%
Superior Industries	SUP US	3,76	+34,8%	-	-	-	4,9	4,7	-	0,6	0,6	-	9,6%	9,6%	-
Valeo	FR FP	30,15	+24,3%	16,3	10,9	8,3	4,7	4,4	3,9	0,6	0,6	0,5	3,7%	3,9%	4,3%
WABCO Holdings	WBC US	134,30	+1,1%	19,1	18,5	17,3	12,2	12,3	11,3	1,9	1,9	1,8	-	-	-
Mediana				**11,0**	**9,9**	**8,3**	**5,4**	**5,4**	**4,9**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**3,5%**	**3,4%**	**3,5%**

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

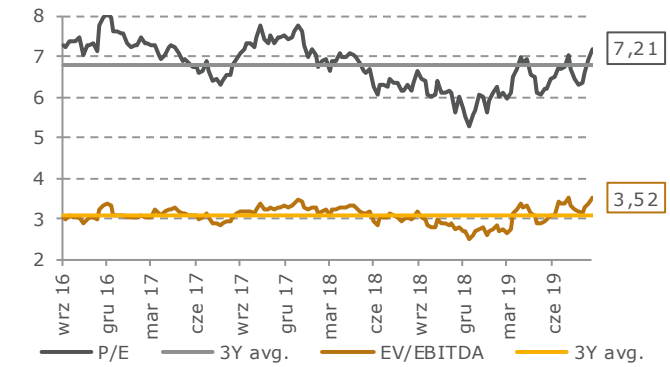
Indeks MSCI Auto



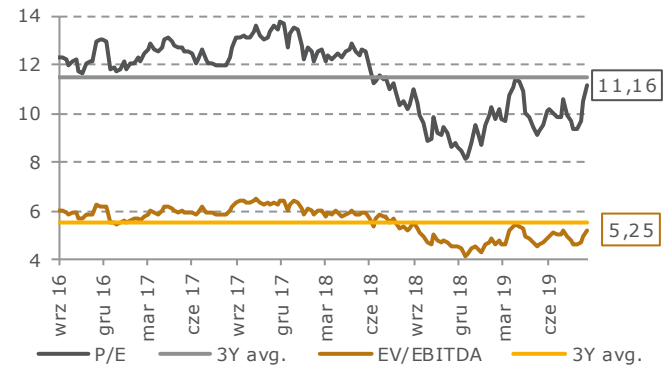
Indeks MSCI Auto Components



Wskaźniki dla MSCI Europe Auto

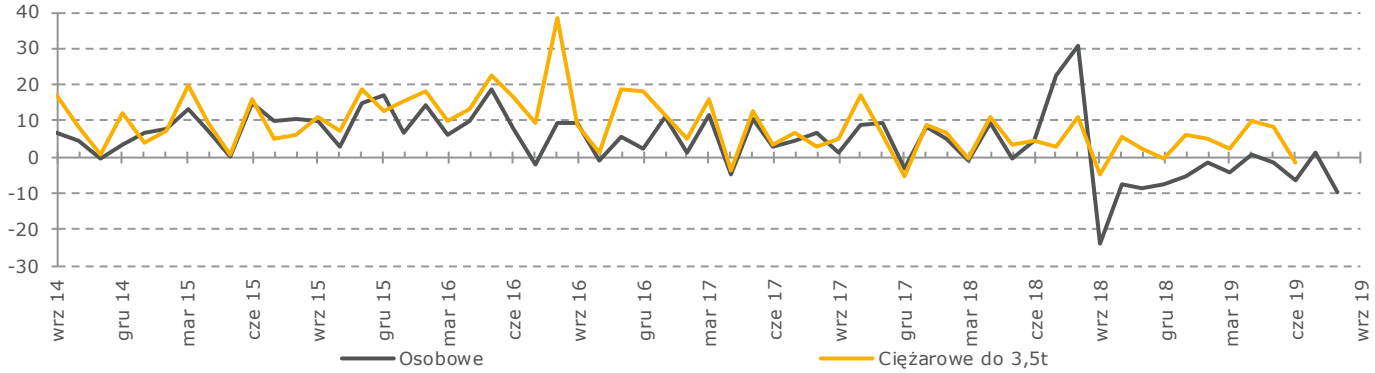


Wskaźniki dla MSCI Europe Auto Components

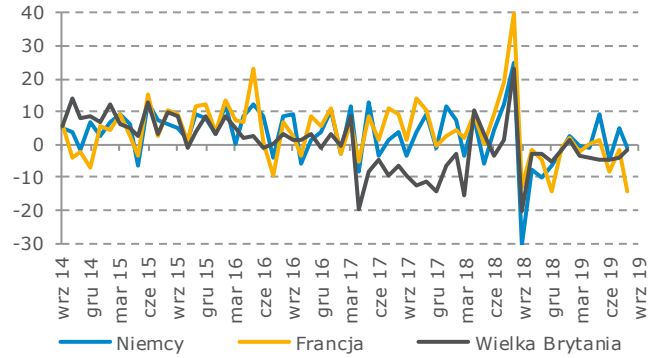


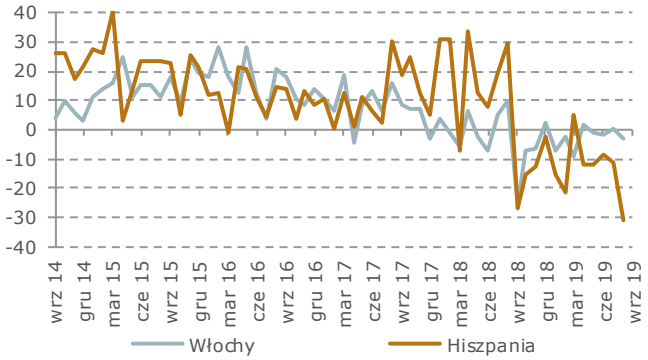
Źródło: Bloomberg

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



Sprzedaż samochodów w wybranych krajach Unii Europejskiej





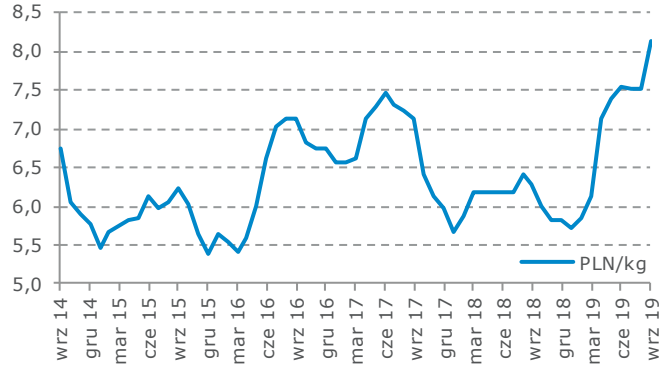
Źródło: Bloomberg

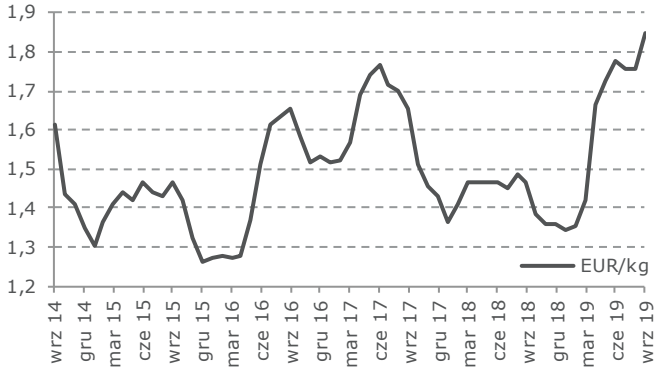
Wycena spółek sektora spożywczego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Atria	ATRAV FH	7,43	+1,1%	11,8	9,0	8,3	6,0	5,2	5,0	0,3	0,3	0,3	6,1%	6,6%	6,3%
Cranswick	CWK LN	30,34	+11,1%	21,1	21,8	18,7	12,5	12,6	10,8	1,1	1,0	0,9	1,8%	1,9%	2,0%
Hkscan	HKSAV FH	1,59	+0,8%	-	-	-	8,5	8,3	-	0,3	0,3	-	-	-	-
JBS	JBSS3 BZ	29,64	+0,6%	12,7	10,4	10,9	7,3	6,3	6,6	0,7	0,6	0,6	1,0%	2,3%	1,7%
Marfrig Global Foods	MRFG3 BZ	10,53	+28,6%	15,4	14,3	22,6	5,2	5,1	5,3	0,4	0,4	0,4	1,0%	1,6%	1,6%
Tarczyński*	TAR PW	15,90	-0,6%	6,9	6,4	6,2	5,2	4,8	4,4	0,5	0,4	0,4	3,1%	4,4%	4,4%
Tyson Foods	TSN US	88,17	-3,9%	15,6	13,0	11,5	10,7	9,3	8,4	1,0	1,0	1,0	1,7%	1,9%	2,0%
Wawel	WWL PW	660,0	+2,2%	15,0	14,0	13,6	7,7	7,4	7,0	1,5	1,4	1,4	4,5%	5,3%	5,3%
Mediana				**15,0**	**13,0**	**11,5**	**7,5**	**6,9**	**6,6**	**0,6**	**0,5**	**0,6**	**1,8%**	**2,3%**	**2,0%**

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

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





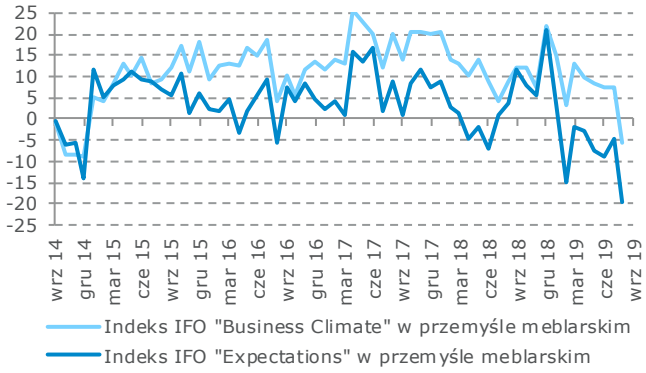
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek z branży drewnianej i meblarskiej

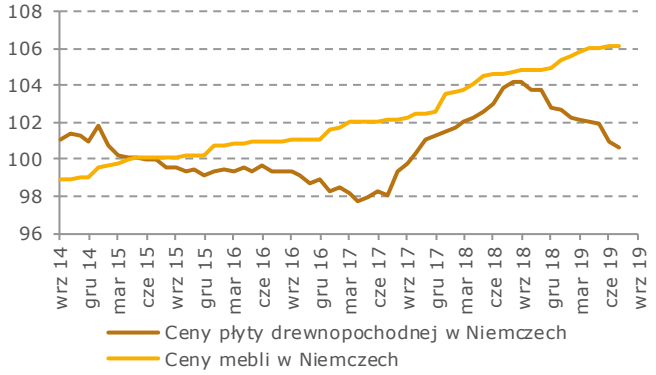
Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Arbonia AG	ARBN SW	11,88	+8,0%	21,9	16,8	14,1	7,8	7,0	6,4	0,7	0,7	0,7	1,7%	2,0%	2,6%
Canfor Corporation	CFP CN	15,44	+0,5%	-	19,3	27,1	14,7	6,0	6,4	0,7	0,6	0,6	-	0,3%	-
Duratex	DTEX3 BZ	12,85	-2,7%	34,2	23,0	18,8	11,5	9,7	8,6	2,3	2,0	1,9	2,9%	1,2%	1,9%
Evergreen Fiberboard	EVF MK	0,27	+1,9%	-	-	-	7,3	6,5	6,0	0,4	0,4	0,4	-	-	-
Forte*	FTE PW	23,25	-7,0%	15,1	11,9	11,9	9,0	8,1	7,8	1,0	0,9	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Greenply Industries	MTLM IN	151,70	+7,3%	22,4	17,2	14,0	12,8	12,1	10,4	1,4	1,5	1,3	0,4%	0,4%	0,5%
Herman Miller	MLHR US	45,11	+7,7%	15,3	13,4	12,3	9,8	9,0	8,5	1,2	1,1	1,1	1,8%	1,9%	2,0%
Hooker Furniture	HOFT US	20,75	+17,8%	6,5	9,6	6,7	-	-	-	0,5	0,5	0,4	-	-	-
Hyundai Livart	079430 KS	13950	+0,0%	8,9	8,5	8,2	4,4	4,3	3,9	0,2	0,2	0,2	2,1%	2,1%	2,1%
Interfor Corporation	IFP CN	14,42	+12,7%	-	18,8	20,0	13,0	5,7	5,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-
Inwido	INWI SS	54,25	+0,9%	7,3	7,1	6,8	6,9	6,6	6,4	0,9	0,9	0,8	5,2%	6,5%	7,3%
Louisiana-Pacific Corp.	LPX US	25,16	+6,3%	32,3	13,3	14,5	12,0	7,4	6,7	1,3	1,2	1,2	2,1%	2,2%	2,2%
Nobia	NOBI SS	57,95	+1,4%	11,2	10,4	9,3	7,0	6,5	6,3	1,0	1,0	1,0	7,4%	7,7%	8,2%
Norbord	OSB CN	31,65	-2,3%	83,7	12,0	12,5	12,6	6,6	6,4	1,4	1,2	1,2	5,5%	5,2%	3,3%
Okamura	7994 JT	1110	+9,8%	11,5	11,7	10,8	6,1	6,0	5,7	0,5	0,5	0,4	2,5%	2,9%	3,0%
Rayonier	RYN US	28,24	+7,3%	61,9	47,0	-	18,1	16,4	-	6,3	5,9	-	3,9%	3,9%	-
Stelmet*	STL PW	8,00	+23,1%	10,8	14,8	14,5	5,2	5,5	5,1	0,7	0,6	0,5	0,0%	2,8%	3,4%
Suofeiya Home	002572 CH	18,36	+3,0%	16,0	14,0	12,4	10,3	9,0	8,1	2,0	1,7	1,5	2,8%	3,1%	3,5%
Surteco	SUR GR	21,80	-4,4%	12,5	10,5	10,0	7,0	6,7	6,6	0,8	0,8	0,8	3,7%	4,4%	4,6%
Mediana				**15,2**	**13,4**	**12,4**	**9,4**	**6,6**	**6,4**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**2,5%**	**2,5%**	**2,8%**

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

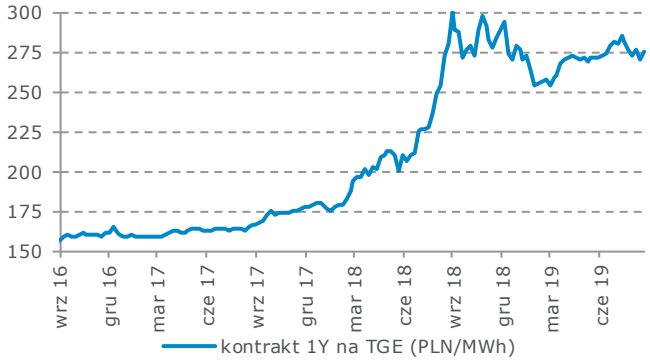
Nastroje w przemyśle meblarskim w Niemczech



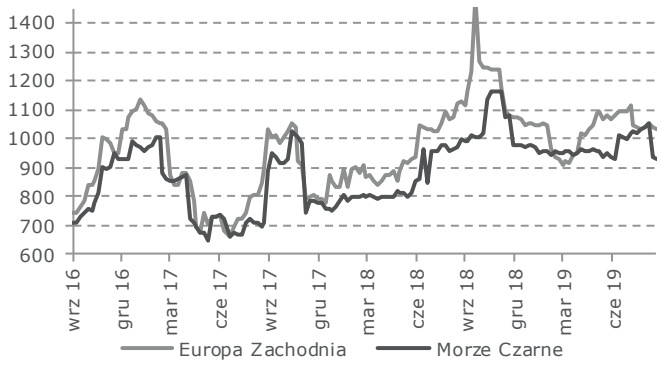
Indeks płyty i mebli w Niemczech (2010=100)



Cena energii w kontrakcie rocznym na TGE



Cena mocznika (PLN/t)



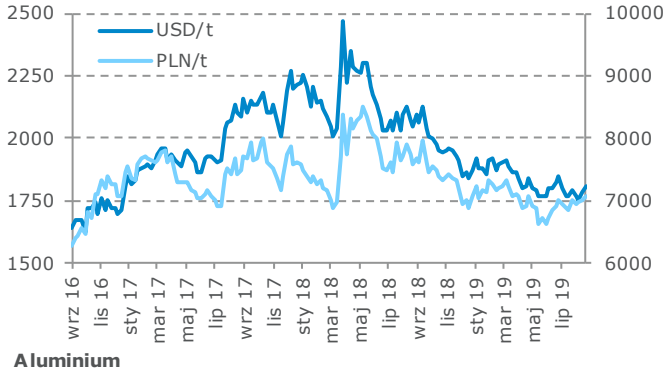
Źródło: Bloomberg

Wycena spółek sektora elektromaszynowego

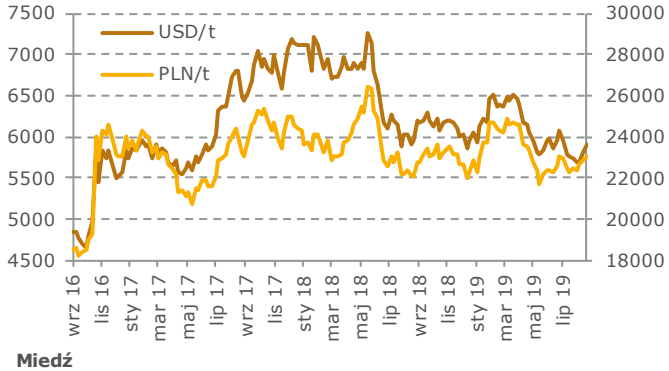
Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Producenci AGD															
Amica*	AMC PW	118,00	+7,3%	8,7	8,4	8,4	5,6	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	3,4%	3,8%	4,2%
Arcelik	ARCLK TI	18,15	+6,2%	11,8	9,0	7,0	6,0	4,8	4,2	0,6	0,5	0,5	3,0%	4,7%	6,2%
De'Longhi	DLG IM	18,69	+6,5%	16,5	15,4	14,4	8,6	8,2	7,7	1,3	1,2	1,2	2,7%	3,0%	3,3%
Electrolux	ELUXB SS	236,20	+8,6%	14,4	12,2	10,9	7,5	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	3,8%	3,9%	4,1%
SEB	SK FP	144,00	+3,7%	16,3	14,6	13,2	10,9	10,0	9,3	1,3	1,3	1,2	1,6%	1,7%	1,9%
Whirlpool Corporation	WHR US	148,57	+8,0%	9,8	8,9	8,0	8,4	8,0	7,3	0,8	0,8	0,8	3,2%	3,3%	-
Mediana				**13,1**	**10,6**	**9,7**	**7,9**	**7,2**	**6,6**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**3,1%**	**3,6%**	**4,1%**
Producenci maszyn i urządzeń dla górnictwa															
Caterpillar	CAT US	130,12	+10,5%	11,0	10,6	10,2	6,5	6,7	6,6	1,3	1,3	1,3	2,9%	3,2%	3,5%
Epiroc	EPIA SS	108,60	+8,4%	20,0	18,7	17,7	12,7	12,0	11,5	3,2	3,1	2,9	2,3%	2,5%	2,7%
Famur*	FMF PW	3,93	+8,3%	5,0	9,1	11,5	4,1	4,7	5,5	1,1	1,3	1,3	13,5%	10,0%	8,3%
Komatsu	6301 JP	2482,0	+12,2%	9,3	10,5	10,3	6,4	6,9	6,8	1,2	1,3	1,3	4,3%	4,5%	4,5%
Sandvik	SAND SS	160,15	+15,4%	15,1	14,2	13,4	9,3	9,0	8,6	2,1	2,1	2,0	2,9%	3,1%	3,3%
Mediana				**11,0**	**10,6**	**11,5**	**6,5**	**6,9**	**6,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**2,9%**	**3,2%**	**3,5%**
Metale															
AK Steel	AKS US	2,47	+12,8%	6,5	12,5	7,6	6,8	8,1	7,4	0,5	0,5	0,5	-	-	-
Alcoa	AA US	21,94	+23,3%	-	14,3	12,3	4,2	3,8	3,6	0,7	0,6	0,6	-	0,1%	0,2%
Bluescope Steel	BSL AU	12,26	+0,4%	6,9	13,6	10,2	3,5	5,5	4,7	0,5	0,5	0,5	1,1%	1,2%	1,2%
Constellium	CSTM US	13,85	+16,4%	16,6	9,9	7,9	7,0	6,3	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-
Grupa Kęty*	KTY PW	299,00	+0,3%	11,6	10,9	10,6	8,2	7,9	7,7	1,3	1,2	1,2	8,0%	6,9%	7,3%
Kaiser Aluminum	KALU US	97,76	+10,6%	14,0	12,5	11,2	8,1	7,6	7,4	1,2	1,1	1,1	2,5%	2,5%	2,6%
Konsorcjum Stali	KST PW	24,60	+0,8%	3,9	4,7	-	7,0	5,6	-	0,2	0,2	-	-	-	-
Mangata*	MGT PW	66,00	+2,3%	9,1	9,8	9,5	6,1	6,4	6,2	0,8	0,8	0,8	6,8%	6,8%	7,1%
Nyrstar	NYR BB	0,19	+0,0%	0,8	0,9	-	4,9	5,5	-	0,4	0,4	-	-	-	-
Reliance Steel & Alu	RS US	103,53	+6,1%	11,4	12,6	12,7	7,8	8,5	8,6	0,8	0,8	0,8	2,1%	2,2%	2,2%
Sanyo Special	5481 JT	1498,0	+13,5%	5,7	14,2	11,9	7,7	6,1	5,4	0,9	0,5	0,5	4,8%	3,3%	3,6%
Stalprodukt	STP PW	230,00	+13,3%	7,3	6,6	8,1	3,0	3,5	3,3	0,3	0,3	0,3	2,2%	2,2%	2,2%
Steel Dynamics	STLD US	30,67	+13,9%	9,9	10,7	11,0	6,1	6,3	6,3	0,7	0,8	0,7	3,1%	3,2%	3,2%
Mediana				**8,2**	**10,9**	**10,6**	**6,8**	**6,3**	**6,2**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**2,8%**	**2,5%**	**2,6%**

Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku dla spółek oznaczonych gwiazdką

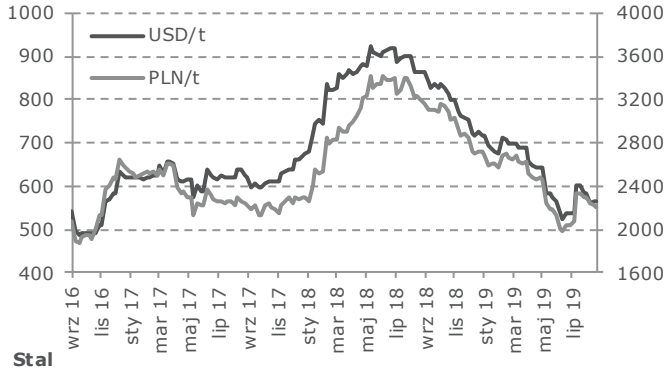
Ceny aluminium, stali, miedzi i węgla w USD/t (LS) i PLN/t (PS)



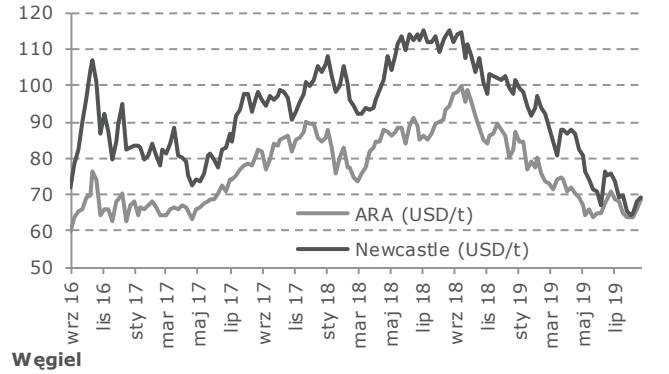
Aluminium



Miedź



Stal

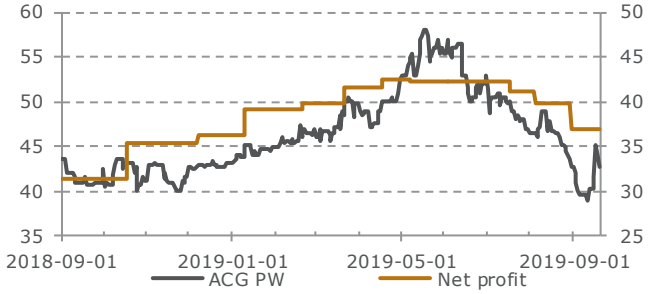


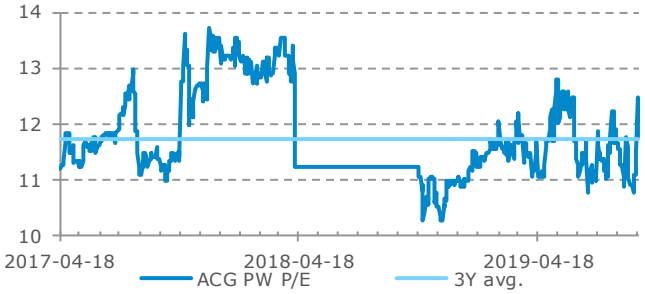
Węgiel

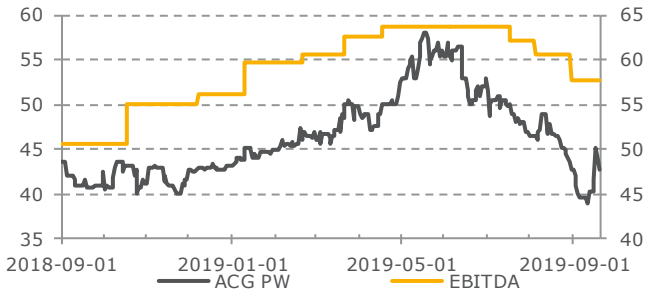
Źródło: Bloomberg

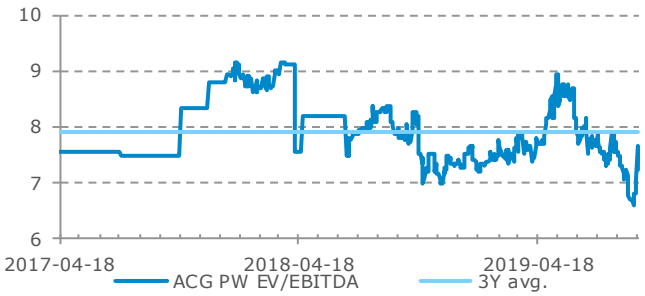
Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich

AC

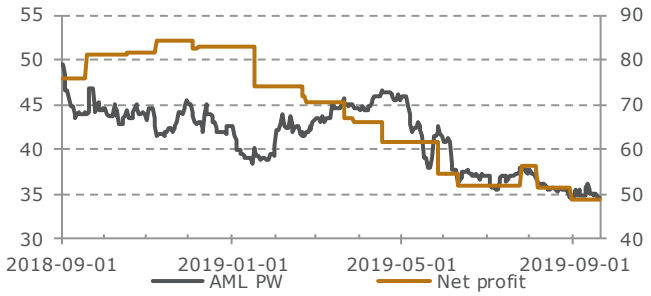


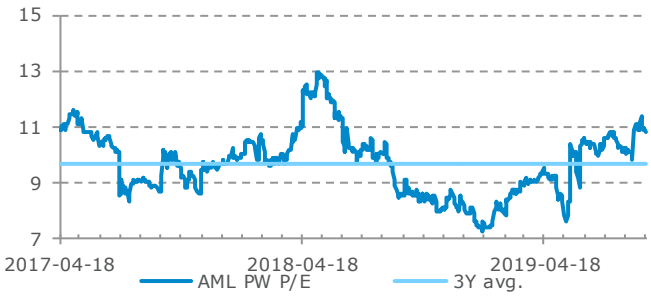


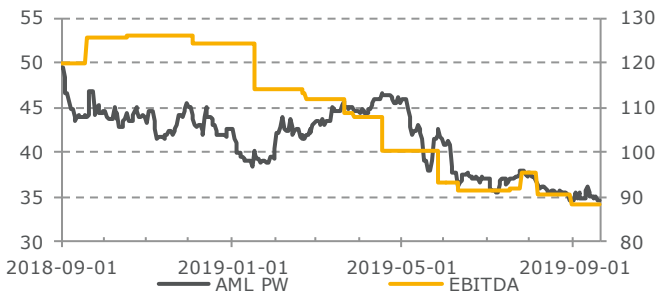


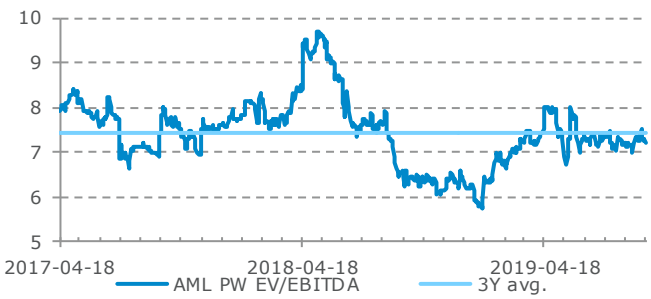


Alumetal

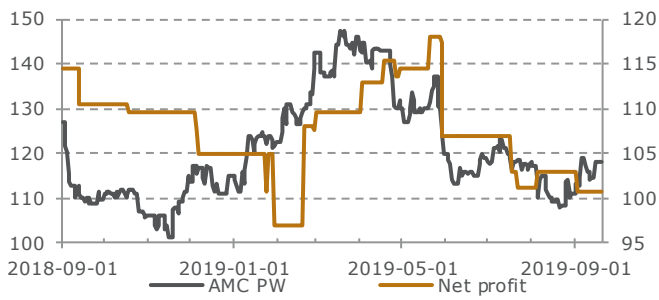


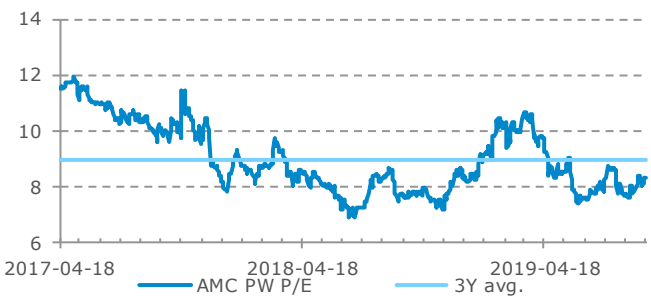


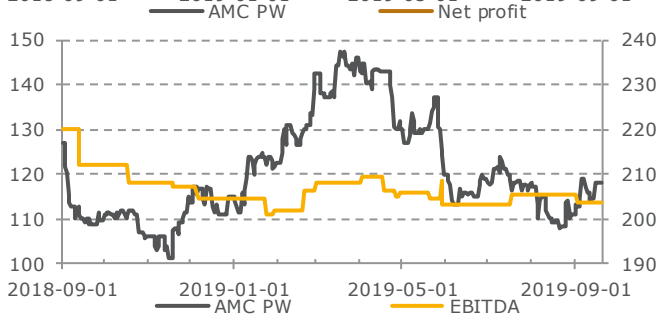


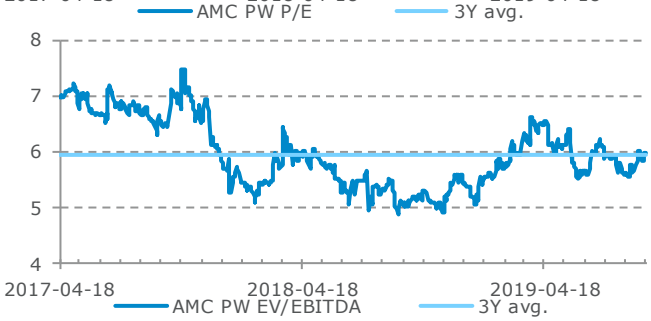


Amica



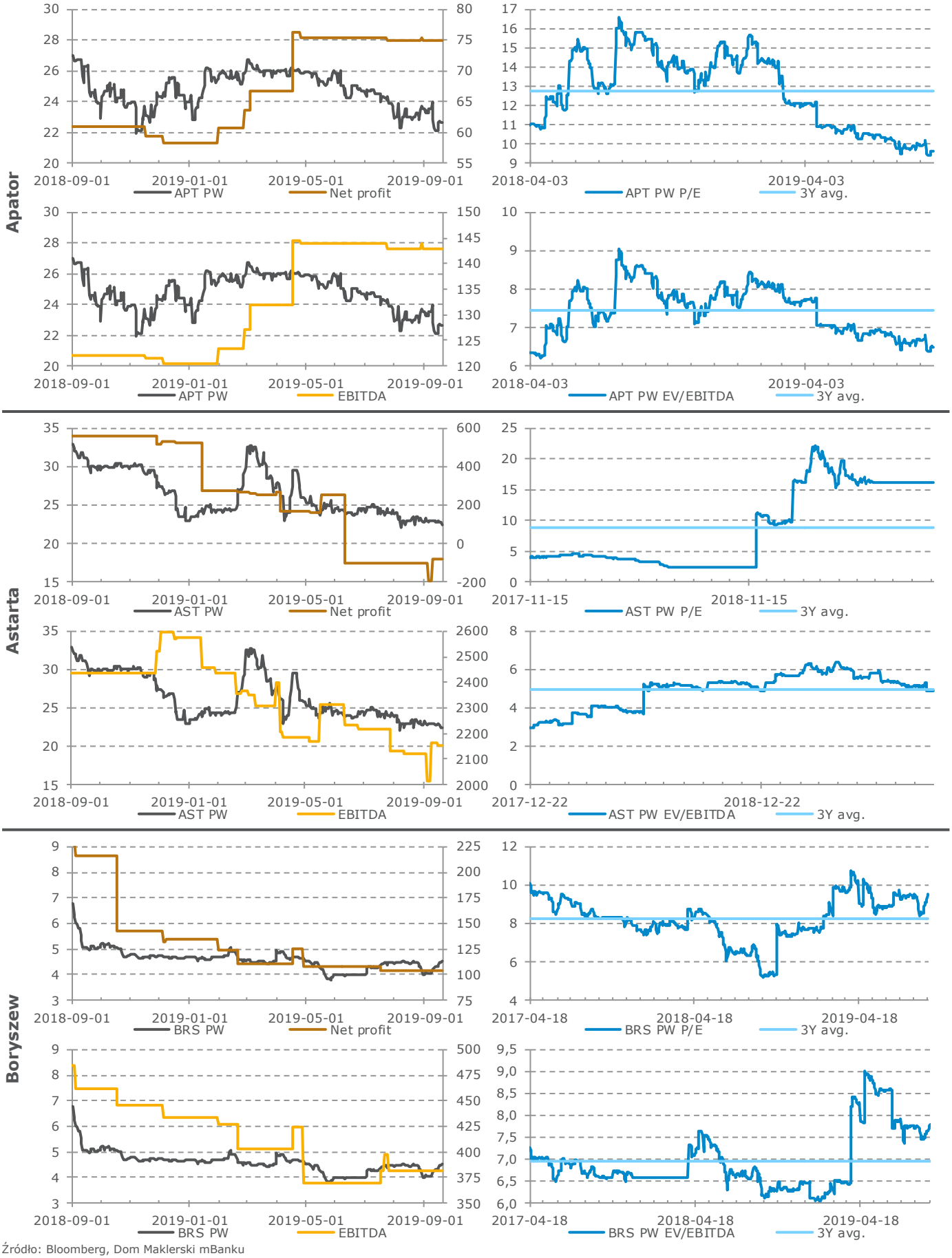






Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

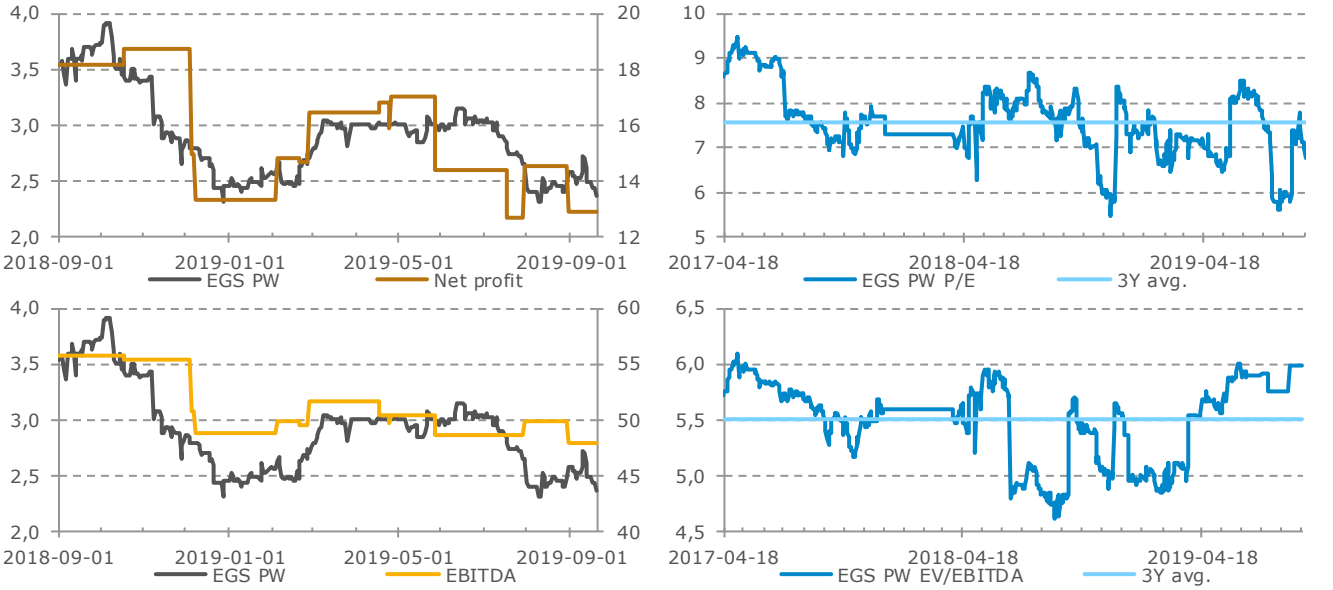
Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich



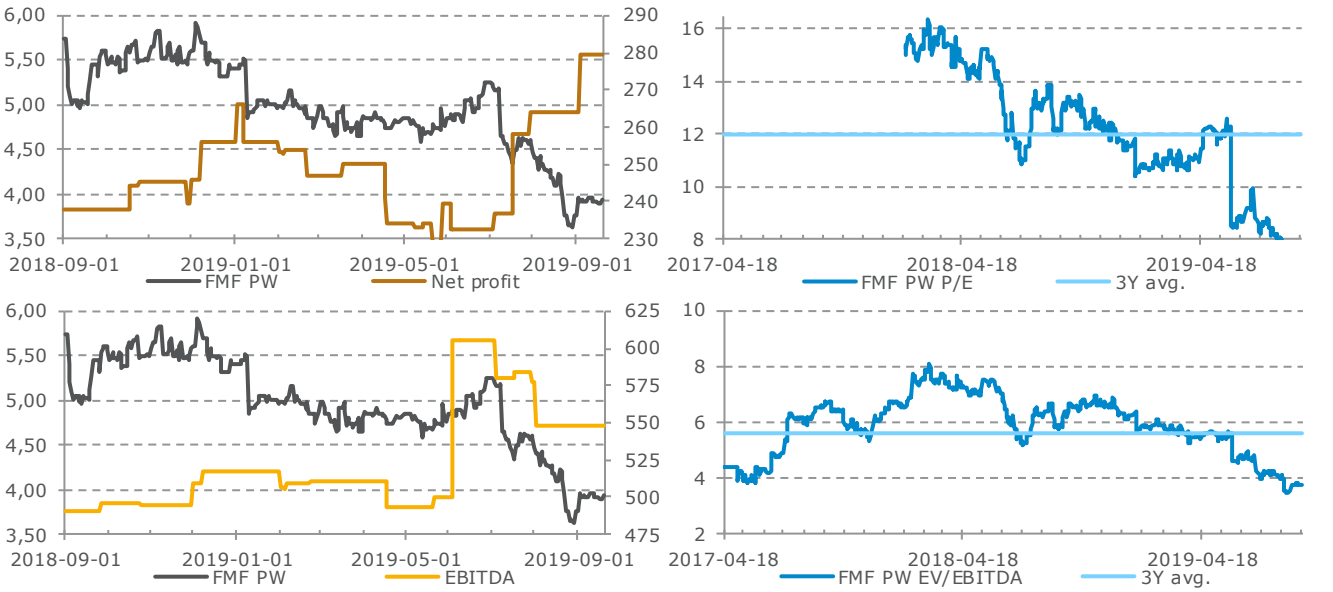
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

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

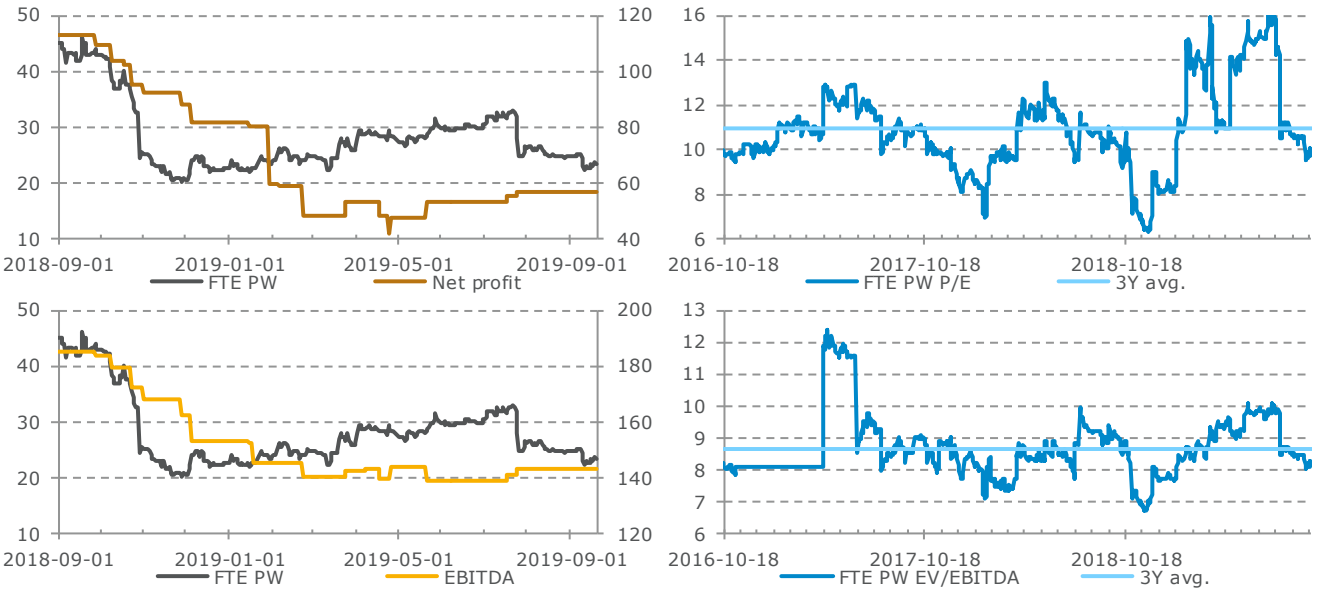
Ergis



Famur

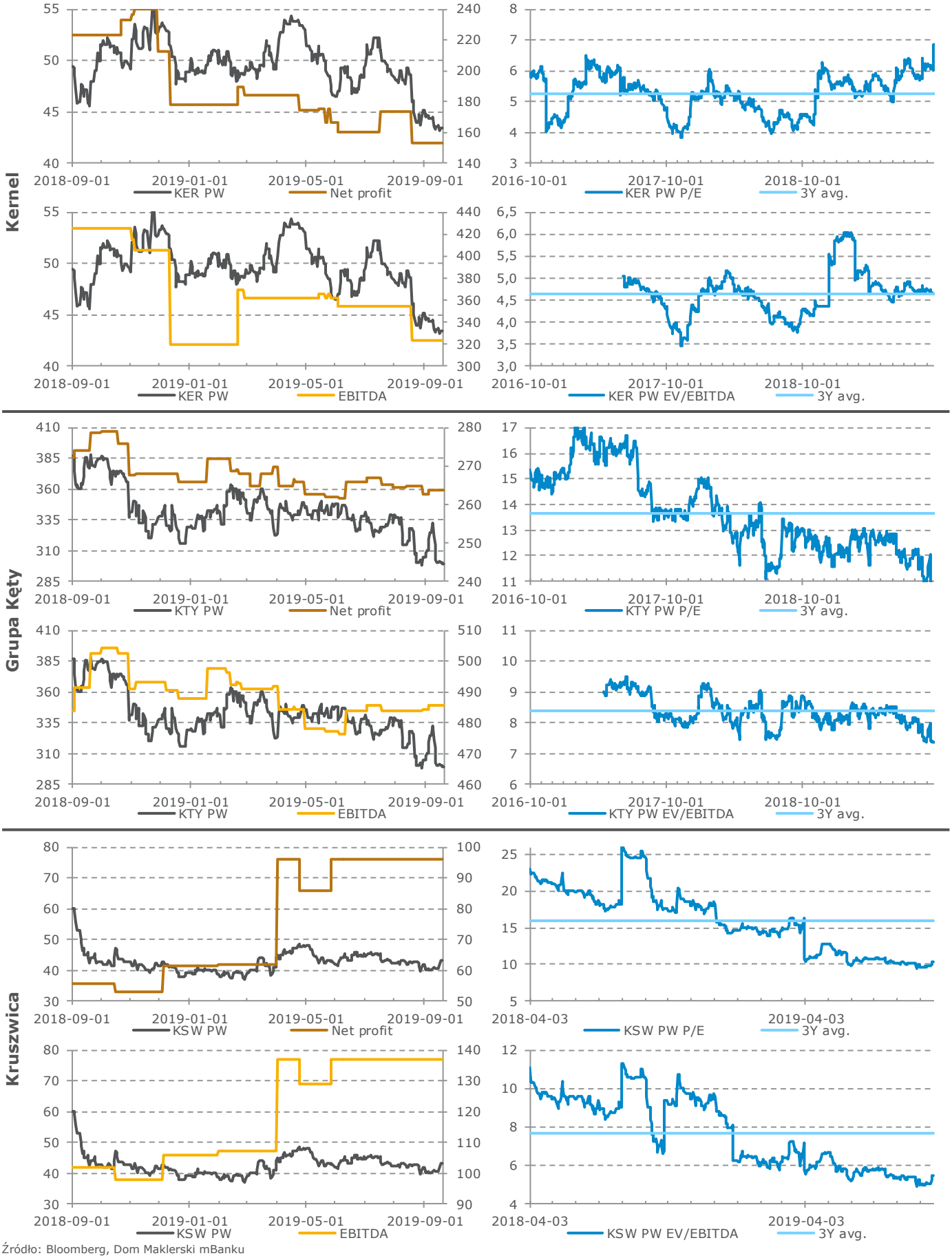


Forte



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

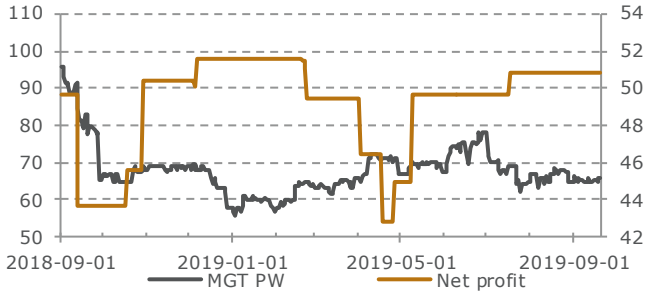
Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich

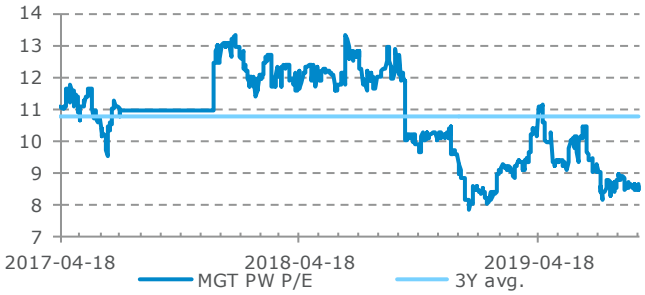


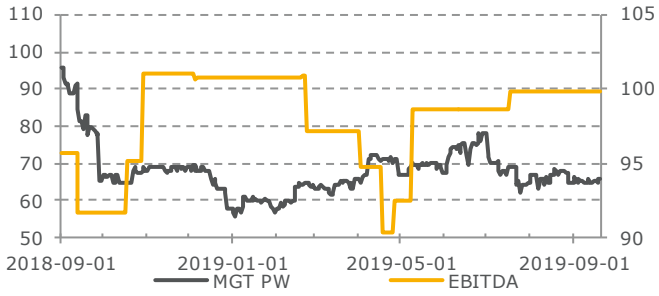
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

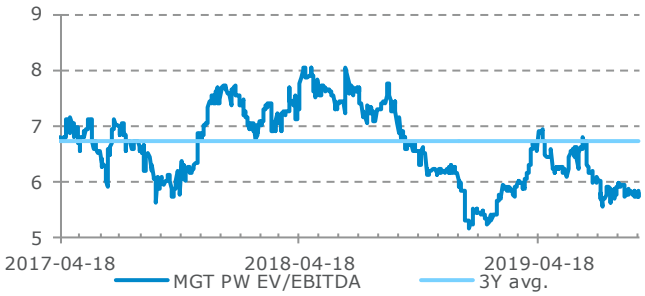
Notowania spółek (LS; PLN) na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (PS; mln PLN) w bieżącym roku oraz wskaźniki P/E i EV/EBITDA na tle 3-letnich średnich

Mangata

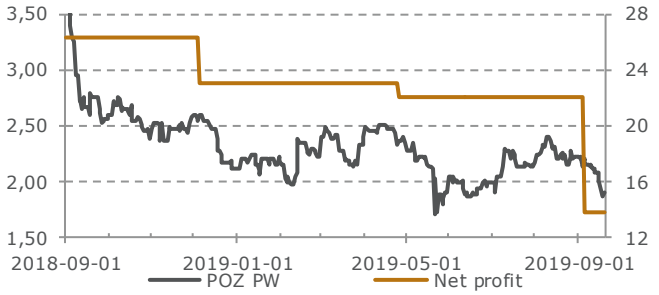


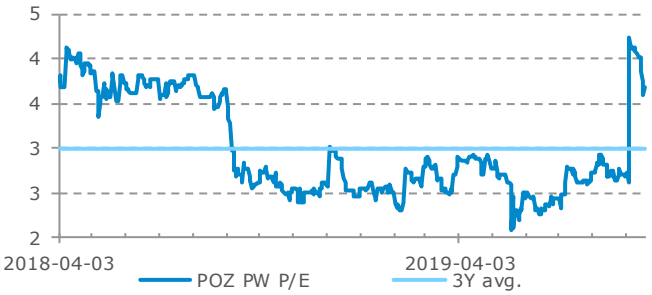


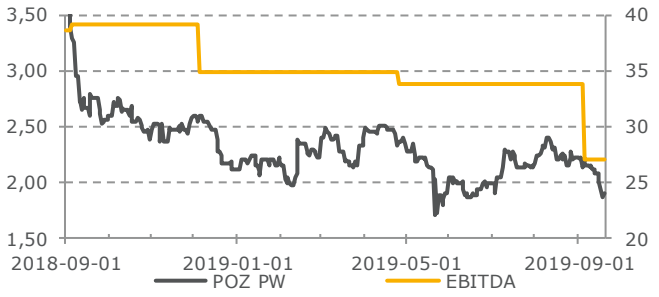


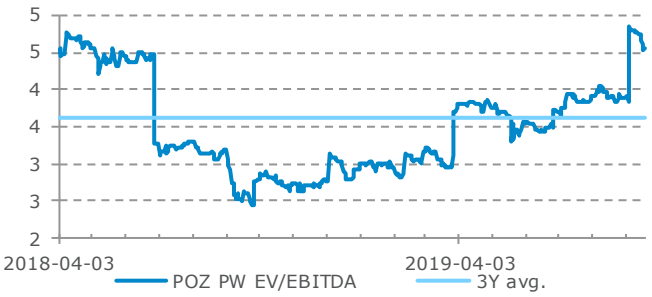


Pozbud

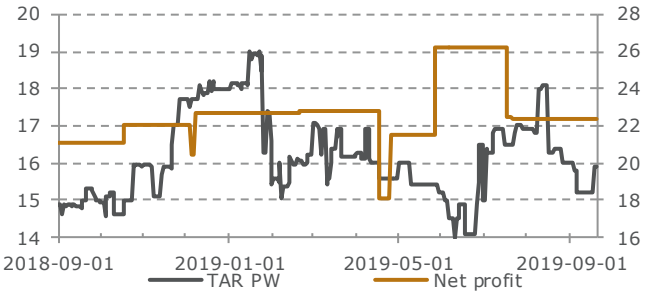


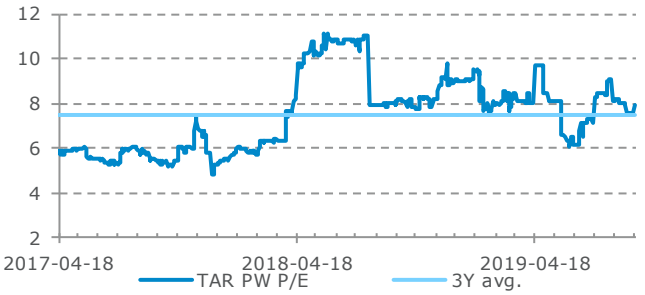


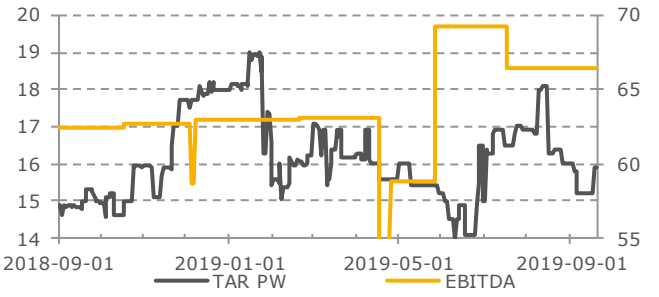


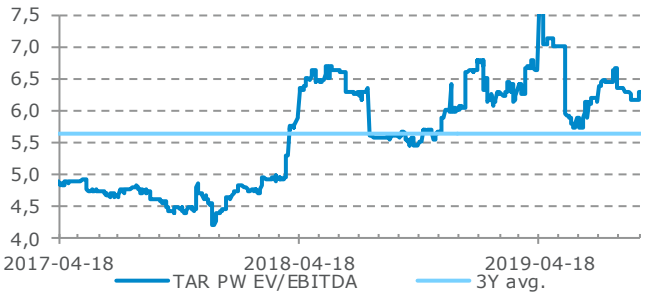


Grupa Tarczyński









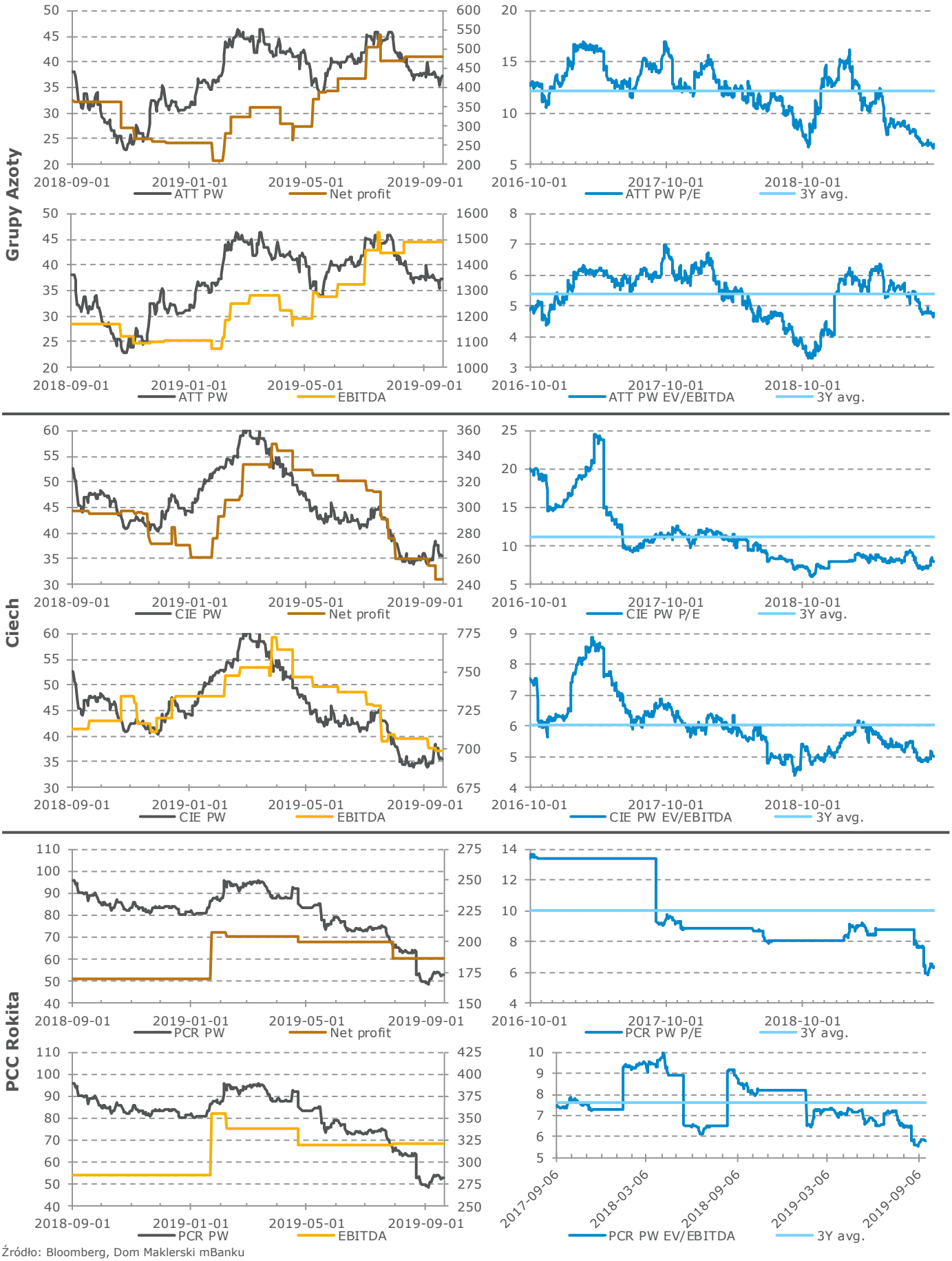
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek sektora chemicznego

Spółka	Ticker	Cena bieżąca	Zmiana m/m	P/E			EV/EBITDA			EV/Sales			DYield		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Producenci sody															
Akzo Nobel	AKZA NA	81,11	+0,6%	25,3	19,6	17,5	13,1	11,6	10,8	1,9	1,8	1,8	2,3%	2,6%	2,9%
BASF	BAS GY	63,92	+7,1%	16,4	14,1	12,7	9,5	8,3	7,7	1,3	1,2	1,2	4,9%	5,0%	5,3%
Bayer	BAYN GY	66,90	-1,1%	10,0	8,8	7,9	8,6	7,8	7,2	2,2	2,1	2,1	4,1%	4,5%	4,8%
Ciech*	CIE PW	35,50	+1,9%	8,0	8,4	8,2	5,3	5,2	5,0	0,9	1,0	0,9	0,0%	0,0%	6,0%
Huntsman	HUN US	22,79	+17,2%	9,9	8,3	7,4	6,9	6,5	6,1	0,9	0,9	0,9	2,9%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	SODA TI	5,73	+3,8%	4,4	4,5	4,0	4,6	3,9	3,3	1,1	0,9	0,8	5,9%	5,9%	6,8%
Solvay	SOLB BB	96,60	+6,7%	11,5	11,0	9,9	7,2	6,9	6,5	1,5	1,5	1,4	3,9%	4,1%	4,3%
Tata Chemicals	TTCH IN	568,20	-0,4%	13,8	12,4	11,0	8,8	7,7	6,9	1,6	1,5	1,4	2,1%	2,6%	2,2%
Tessenderlo Chemie	TESB BB	29,65	+2,6%	15,3	12,1	10,6	7,0	6,6	6,2	0,9	0,9	0,9	-	-	-
Tronox	TROX US	9,31	+27,8%	19,3	5,6	4,7	6,7	4,8	4,6	1,6	1,3	1,3	2,0%	2,1%	2,1%
Wacker Chemie	WCH GY	68,86	-1,2%	22,7	16,2	13,0	5,8	5,3	4,9	0,9	0,9	0,9	3,2%	4,0%	4,5%
Mediana				**13,8**	**11,0**	**9,9**	**7,0**	**6,6**	**6,2**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**3,0%**	**3,5%**	**4,4%**
Producenci nawozów															
Acron	AKRN RX	5000	+4,0%	9,5	9,0	9,2	7,7	7,1	7,1	2,5	2,3	2,2	6,7%	7,0%	7,7%
CF Industries Holdings	CF US	50,01	+3,6%	21,5	17,4	15,5	10,1	9,2	8,8	3,8	3,6	3,6	2,4%	2,4%	2,4%
Grupa Azoty*	ATT PW	37,32	+0,3%	6,7	23,1	22,9	4,4	7,7	8,8	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	1,3%
Israel Chemicals	ICL IT	17,29	+9,9%	11,7	10,8	10,5	7,0	6,8	6,7	1,6	1,5	1,5	4,3%	4,5%	4,7%
Mosaic	MOS US	20,99	+14,6%	18,0	11,0	8,6	7,4	6,1	5,5	1,4	1,3	1,2	0,9%	1,0%	1,4%
PhosAgro	PHOR RX	2556	+1,8%	9,4	10,0	9,7	6,0	5,8	5,6	1,8	1,8	1,7	5,9%	5,2%	5,4%
Yara International	YAR NO	394,10	+3,2%	13,5	10,8	10,0	7,5	6,4	6,1	1,2	1,1	1,1	4,6%	6,0%	4,6%
ZA Pulawy	ZAP PW	86,00	-0,5%	6,5	7,0	-	2,4	2,5	-	0,4	0,4	0,4	5,8%	5,8%	-
ZCh Police	PCE PW	14,30	+0,0%	1,7	1,2	1,2	4,9	4,0	4,0	1,0	1,0	1,0	58,1%	62,9%	69,9%
Mediana				**9,5**	**10,8**	**9,8**	**7,0**	**6,4**	**6,4**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**4,6%**	**5,2%**	**4,7%**
Producenci kauczuków syntetycznych															
Apar Industries	APR IN	537,95	+0,7%	14,8	11,1	9,4	4,1	3,3	2,9	0,3	0,2	0,2	1,8%	2,1%	2,4%
Asahi Kasei	3407 JT	1102,5	+16,2%	10,2	10,8	10,6	6,0	6,1	5,9	0,9	0,8	0,8	3,2%	3,3%	3,4%
BASF	BAS GY	63,92	+7,1%	16,4	14,1	12,7	9,5	8,3	7,7	1,3	1,2	1,2	4,9%	5,0%	5,3%
Grand Pacific Petro	1312 TT	18,90	+4,4%	6,7	8,8	10,0	4,8	5,2	5,7	0,8	0,8	0,7	3,1%	2,6%	2,6%
Kumho Petrochemical	011780 KS	72900	+4,7%	6,0	6,2	5,7	4,5	4,7	4,4	0,6	0,6	0,5	1,9%	1,9%	1,9%
LANXESS	LXS GY	55,74	+3,6%	13,8	12,8	11,7	6,6	6,3	6,0	0,9	0,9	0,9	1,8%	2,0%	2,2%
Trinseo	TSE US	43,09	+23,1%	10,2	7,9	7,5	6,0	5,4	5,4	0,6	0,6	0,6	3,7%	3,8%	4,0%
TSRC Corp	2103 TT	25,10	+4,7%	17,3	16,2	13,1	11,4	9,0	7,8	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,8%	6,1%
Ube Industries	4208 JT	2215,0	+11,4%	7,5	7,4	6,8	5,2	5,1	4,8	0,6	0,6	0,6	3,4%	4,1%	4,3%
ZEON	4205 JT	1367,0	+13,0%	13,8	11,9	10,7	5,8	5,9	5,3	0,9	0,9	0,9	1,4%	1,5%	1,6%
Mediana				**12,0**	**10,9**	**10,3**	**5,9**	**5,7**	**5,5**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**3,2%**	**3,0%**	**3,0%**

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 miedzy 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 20 września 2019 o godzinie 8:33.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 20 września 2019 o godzinie 8:33.

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 Games, 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, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, 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 Games, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAI Dom Maklerski, Orbis, Pfleiderer 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 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.

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
data wydania	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-15	2019-03-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00	51,00	51,00	51,00

Amica

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-09-20	2019-04-29	2019-04-02	2018-09-13
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	118,00	130,00	143,00	112,80

Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-09-20	2019-04-29	2019-03-05	2019-02-27	2019-01-30	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	22,60	25,80	26,50	25,80	25,40	24,20

Astarta

rekomendacja	przeważaj
data wydania	2019-09-05
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	23,00

Boryszew

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2019-09-20	2019-07-26	2019-04-29	2018-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,54	4,49	4,65	6,25

Ciech

rekomendacja	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-02-04	2018-11-05
cena docelowa (PLN)	42,03	41,72	55,00	68,11	68,66	75,82	77,05
kurs z dnia rekomendacji	34,00	41,60	42,65	44,85	54,80	52,40	42,58

Cognor

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-09-05	2019-07-25	2019-07-03	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	2,00	1,84	1,84	1,79	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,65	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
data wydania	2019-08-07	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-02-04	2018-11-30
cena docelowa (PLN)	5,33	6,71	6,96	6,67	6,90	6,61	6,41
kurs z dnia rekomendacji	4,42	4,47	5,24	4,85	4,82	4,98	5,58

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-09-20	2019-04-29	2018-10-31
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	40,60	40,60

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	kupuj	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj
data wydania	2019-09-05	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-11-23	2018-11-05	2018-09-03
cena docelowa (PLN)	39,77	45,93	45,93	44,42	45,39	43,20	33,00	31,47	41,13
kurs z dnia rekomendacji	39,98	42,30	42,10	39,86	35,92	43,88	32,36	24,00	38,00

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	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj
data wydania	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-01-18	2018-12-05	2018-10-29	2018-09-03
cena docelowa (PLN)	327,11	345,32	326,37	341,33	324,30	309,30	309,30	367,45
kurs z dnia rekomendacji	310,00	337,00	347,50	324,00	336,50	343,00	365,50	387,50

Kruszwica

rekomendacja	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2019-09-20	2019-04-02	2018-10-16
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,00	43,90	43,90

Mangata

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-09-20	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29	2018-10-01	2018-09-13
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	66,00	69,50	69,00	71,00	65,40	91,20

Pfleiderer Group

rekomendacja	zawieszona	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-09-20	2019-07-29	2019-07-26	2019-05-29	2019-04-16	2019-02-27	2019-01-30	2018-09-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	26,20	28,00	28,00	20,40	25,50	28,40	32,60	36,45

Pozbud

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-09-05	2019-04-29	2018-09-04
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,14	2,37	3,57

Stelmet

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj
data wydania	2019-09-05	2019-07-03	2019-03-05	2019-02-04	2018-11-05	2018-09-03
cena docelowa (PLN)	6,50	7,95	8,36	8,39	7,72	20,45
kurs z dnia rekomendacji	6,70	7,00	10,25	8,88	7,50	11,35

Tarczyński

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2019-09-20	2019-05-29	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,90	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

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
banki, 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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@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