

środa, 4 marca 2020 | opracowanie cykliczne

## Przegląd miesięczny: marzec 2020

### Rynek akcji, makroekonomia

#### Rynek akcji

Pomimo silnego spadku indeksów pozostajemy negatywni na rynek akcji. Skutki ekonomiczne rozprzestrzeniania się COVID-19 będą bardziej długotrwałe niż zakładają inwestorzy. Niepewność utrzyma się jeszcze przez kilka tygodni, a kolejne obniżki stóp procentowych nie zmieniają sytuacji.

#### Ze spółek

##### Finanse

Obawy o koronawirus odcisnęły swoje piętno na wycenie sektora bankowego. Obecnie WIG Banki notowane są z większym dyskontem do wartości księgowej niż podczas krachu w 2008 roku. W Europie rosną obawy przed kolejnymi cięciami stóp procentowych pograżających efektywność banków. Niemniej jednak uważamy, że ostatnie spadki dyskontują znacznie więcej niż chwilowe spowolnienie. Na chwilę obecną przeważamy bardziej defensywne spółki takie jak BHW, KB czy PZU. Ze względu na wycenę oraz dywidendę dość interesująco także wyglądają PKO BP oraz Erste Group.

##### Chemia

Niskie ceny surowców sprzyjają polskiemu spółkom chemicznym (gaz, węgiel koksujący). Z drugiej strony niższa produkcja w Azji powinna przekładać się na korzystniejszy bilans produkcji nawozów i sody na świecie, na czym skorzystać będą Ciech, Grupa Azoty i Yara.

##### Paliwa

Spółki rafineryjne na słabszym rynku zachowywały się zdecydowanie gorzej od szerokiego indeksu i dlatego zamykamy już nasze negatywne rekomendacje dla PKN i LTS. Przy słabych bieżących odczytach marż modelowych, ryzyka dla prognoz nadal pozostają jednak po stronie negatywnej, ale jeszcze za wcześnie na dalsze rewizje.

##### Energetyka

Polskie spółki energetyczne kontynuują fatalną passę, a głównymi katalizatorami są obawy o nową falę inwestycji, brak dywidend i niepewność w zakresie konsolidacji sektora (w tym PGG). Do czasu konkretnych rozstrzygnięć w tym zakresie, zawiesiliśmy ostatnio rekomendacje inwestycyjne dla tych spółek. Nadal podtrzymujemy zalecenie kupuj dla CEZ.

##### Telekomunikacja, media, IT

Sądymy, że sektor TMT (z wyłączeniem mediów) będzie negatywnie reagować na ryzyko koronawirusa w mniejszym stopniu niż szeroki rynek. Podtrzymujemy pozytywne podejście zarówno do Orange Polska, jak i Play (obie po dobrych wynikach za 4Q'19). Wśród spółek IT nasz wybór to Asseco SEE i Asseco BS.

##### Przemysł, surowce

Perspektywa słabych wyników 4Q'19, zagrożone dostawy z Azji i negatywny wpływ koronawirusa na popyt ciężą polskim spółkom przemysłowym. Wśród naszych faworytów pozostają AST, FMF, KSW, STL i TIM. Wzrost zakażeń uderzy w sprzedaż aut i mebli, więc unikalibyśmy mocno zadłużonych BRS i FTE. Wzrost produkcji w Azji powinien odbudować popyt na metale (zamykamy negatywną rekomendację na KGH).

##### Handel

Obawy o wpływ koronawirusa na wyniki spółek przełożyły się na istotne spadki kursów CCC, DNP, EAT, LPP, VRG. Wykorzystalibyśmy korektę do akumulowania akcji CCC (cena akcji na poziomie wyceny eobuwie.pl/akcję), LPP i VRG (mocne bilanse oraz kontynuacja poprawy wyników r/r).

##### Kluczowe rekomendacje

**Pozytywne:** ABS, ASE, AST, ATT, BHW, CCC, CEZ, CIE, EBS, FMF, KOMB, KSW, LPP, MOL, OPL, PLY, STL, TIM, VRG

**Negatywne:** BRS, FTE

Indeksy	Kurs bieżący	1M	YTD
WIG	52 231	-8,0%	-10%
ATX	2 810	-8,1%	-12%
BUX	43 301	-0,2%	-6%
PX	1 012	-6,8%	-9%

Indeksy sektorowe WIG	1M	YTD	
WIG20	1 890	-8,8%	-12%
mWIG40	3 746	-6,2%	-4%
sWIG80	12 011	-5,2%	-0%
Banki	6 270	-6,5%	-7%
Budownictwo	2 321	-3,0%	+2%
Chemia	7 062	-9,8%	-16%
Energia	1 442	-18,3%	-27%
Gaming	22 515	+7,5%	+20%
Górnictwo	2 467	-17,0%	-20%
Informatyka	2 935	-1,1%	+4%
Media	5 730	-7,5%	+7%
Nieruchomości	2 499	-1,4%	+2%
Odzież	4 611	-12,3%	-19%
Paliwa	4 753	-14,3%	-27%
Spożywczy	3 107	-5,4%	-1%
Telekomunikacja	804	-6,6%	-8%

Top 5 / Worst 5	1M	YTD	
Morizon	1,91	+124,6%	+111%
OPTeam	18,90	+85,3%	+90%
PZ Cormay	1,50	+45,6%	+50%
Work Service	0,54	+35,3%	+3%
Elzab	7,40	+33,3%	+150%
PGE	4,85	-27,7%	-39%
Rainbow Tours	23,10	-28,7%	-35%
Rafako	0,57	-31,3%	-38%
Ailleron	5,90	-33,0%	-29%
LW Bogdanka	19,00	-36,5%	-45%

#### Nowe rekomendacje

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa
AmRest	trzymaj ▶	40,00 PLN ▼
Aparator	równoważ ▶	-
Cyfrowy Polsat	trzymaj ▲	26,10 PLN ▶
Dino	trzymaj ▲	152,30 PLN ▲
Erste Group	kupuj ▲	36,61 EUR ▶
Famur	kupuj ▶	4,58 PLN ▼
Grupa Azoty	kupuj ▶	30,55 PLN ▲
Grupa Kęty	trzymaj ▶	360,29 PLN ▲
JSW	trzymaj ▶	15,34 PLN ▼
KGHM	trzymaj ▲	76,92 PLN ▼
Lotos	trzymaj ▲	67,19 PLN ▼
Millennium	trzymaj ▲	5,47 PLN ▶
MOL	akumuluj ▶	2726,00 HUF ▼
PGNiG	trzymaj ▶	3,88 PLN ▼
PKN Orlen	trzymaj ▲	66,70 PLN ▼
PKO BP	kupuj ▲	39,69 PLN ▶
PZU	kupuj ▲	41,91 PLN ▶
Skarbiec Holding	kupuj ▶	21,20 PLN ▼

**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 dzieleny 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 Biura 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 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 sporządzenie materiału 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](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 Biuro Maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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 za 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.

W związku z doniesieniami medialnymi o przystąpieniu Banku Pekao S.A. do procesu sprzedaży akcji mBanku przez Commerzbank z zamiarem złożenia oferty przedwstępnej, bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania tej kwestii i jej potencjalnego wpływu na wycenę oraz wyniki Banku Pekao S.A. Nasza rekomendacja i prognozy uwzględniają tylko i wyłącznie aktualny status kapitałowy Banku Pekao S.A. oraz oczekiwania dotyczące organicznego wzrostu tego banku. Jednocześnie bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania wpływu ewentualnej transakcji na PZU S.A., w przypadku którego Bank Pekao S.A. jest istotną częścią naszej wyceny.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzenie nowych rekomendacji zakończyło się 4 marca 2020 o godzinie 8:35. Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 4 marca 2020 o godzinie 8:35.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez mBank.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, 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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeleiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prime Car Management, Primetech, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, 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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Orbis, Pfeleiderer Group, Prime Car Management, Primetech.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura 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 Biura 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](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 Biurze 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 Biura 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.

## Grupy porównawcze wykorzystywane w wycenie poszczególnych spółek

<b>11 bit studios</b>	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Paradox Interactive, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment
<b>Agora</b>	Axel Springer, Cinemark Holdings, Cineworld, Daily Mail&General, IMAX Corp, JC Decaux, Lagardere, Sanoma, Schibsted, Stroer Media
<b>AmRest</b>	Alsea, Autogrill, Chipotle Mexican, Collins Foods, Jack In The Box, McDonalds, Mitchells & Butlers, Starbucks, Texas Roadhouse, Wendy's, Yum! Brands
<b>Asseco Poland</b>	Atos, CAP Gemini, Comarch, Computacenter, Fiserv, Indra Sistemas, Oracle, Sage Group, SAP, Software AG
<b>Atal, Dom Development</b>	Archicom, Atal, Develia, Dom Development, Echo Investment, Lokum Deweloper
<b>CCC</b>	Adidas, Asos, Boohoo.com, Caleries, Crocs, Foot Locker, Geox, Nike, Steven Madden, Tod's, Zalando
<b>CD Projekt</b>	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment
<b>CEZ</b>	EDF, EDP, Endesa, Enea, Enel, Energa, EON, Innogy, PGE, RWE, Tauron
<b>Ciech</b>	Akzo Nobel, BASF, Bayer, Ciner Resources, GHCL, Hongda Xindye, Huntsman, ICI Pakistan, MISR Chemical, PCC Rokita, OCI, Qingdao, Sesoda, Shandong Haihua, Soda Samayii, Solvay, Tangshan Sanyou Chemical, Tata Chemicals, Tessengerlo Chemie, Wacker Chemie
<b>Cognor</b>	AK Steel, Alumetal, ArcelorMittal, Baoshan Iron & Steel, Commercial Metals, HeSteel, Hitachi Metals, Hyundai Steel, JFE Holdings, JSW Steel, Kloeckner & Co, Metalurgica Gerdau, Nippon Yakin Kogyo, Nucor, Olympic Steel, Outokumpu, POSCO, Salzgitter, SSAB, Steel Authority Of India, Steel Dynamics, Tata Steel, thyssenkrupp, United States Steel Corp, voestalpine
<b>Comarch</b>	Asseco Poland, Atos, CAP Gemini, Computacenter, Fiserv INC, Indra Sistemas, Oracle Corp, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto
<b>Cyfrowy Polsat</b>	BT Group, Comcast, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Iliad, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Netia, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Shaw Communications, Talktalk Telecom, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
<b>Dino</b>	Carrefour, Eurocash, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
<b>Eurocash</b>	Carrefour, Dino, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
<b>Famur</b>	Caterpillar, Epiroc, Komatsu, Sandvik, Weir Group, Metso, Flsmidth
<b>Grupa Azoty</b>	Acron, Agrium, CF Industries, Israel Chemicals, K+S, Mosaic, Phosagro, Potash, Yara
<b>Jeronimo Martins</b>	BIM, Carrefour, Dino, Eurocash, Magnit, Metro, O'Key, Group, Tesco, X5
<b>JSW</b>	Alliance Resource Partners, Arch Coal, Banpu Public, BHP Billiton, Bukin Asam, China Coal, Cloud Peak Energy, Cokal, Henan Shenhua, LW Bogdanka, Natural Resource Partners, Peabody Energy, Rio Tinto, Semirara Mining and Power, Shaanxi Heima, Shanxi Xishan Coal & Elec, Shougang Fushan Resources, Stanmore Coal, Teck Resources, Terracom, Walter Energy, Warrior Met Coal, Yanzhou Coal Mining
<b>Kernel</b>	ADM, Andersnons, Astarta, Avangard, Bunge, China Agri Industries, Felda Global, Golden Agri Resources, GrainCorp, IMC, MHP, Milkiland, Nisshin Oillio Group, Ovostar, Wilmar
<b>Kęty</b>	Alcoa, Alumetal, Amag, Amcor, Bemis, Century Aluminium, China Hongoiao, Constelium, Fuji Seal, Kaiser Aluminium, Mercor, Midas Holdings, Nippon Light Metal, Norsk Hydro, UACJ, United CO Rusal
<b>KGHM</b>	Anglo American, Antofagasta, BHP Billiton, Boliden, First Quantum Minerals, Freeport-McMoRan, Grupo Mexico, KAZ Minerals, Hudbay, Lundin, MMC Norilsk Nickel, OZ Minerals, Rio Tinto, Sandfire Resources, Southern Copper, Vedanta Resources
<b>Kruk</b>	Arrow Global, Collection House, Credit Corp, Encore Capital, Intrum, PRA Group
<b>Lotos, MOL</b>	Aker BP, Bashneft, BP, ENI, Gazpromneft, Hellenic, Lotos, Lukoil, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, PKN, Repsol, Rosneft, Saras, Shell, Statoil, Total, Tullow Oil, Tupras
<b>LPP</b>	CCC, H&M, Hugo Boss, Inditex, Marks & Spencer, Next, Tom Tailor
<b>Netia</b>	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
<b>Orange Polska</b>	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, Netia, O2 Czech, Orange, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
<b>PGNiG</b>	A2A, BP, Centrica, Enagas, Endesa, Enea, Energa, Engie, ENI, EON, Galp Energia, Gas Natural, Gazprom, Hera, MOL, Novatek, OMV, Red Electrica, Romgaz, RWE, Shell, Snam, Statoil, Total
<b>PKN Orlen</b>	Braskem, Dow Chemical, Eastman, Formosa Plastics, Hellenic Petroleum, Huntsman, Lotos, Lotte, Lyondellbasell, Mitsubishi, Mitsui Chemicals, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, Petronas, Saras, Tupras, Westlake Chemical
<b>PKP Cargo</b>	Aurizon Holdings, Canadian National Railway, Canadian Pacific Railway, Center for Cargo Container, China Railway Group, China Railway Tielong Container Logistics, CSX Corp, Daqin Railway, Global Ports Holding, Globaltrans Investment, Hamburger Hafen und Logistik, Hub Group, Kansas City Southern, Kuehne + Nagel International, Log-In Logistica Intermodal, Nikkon Holdings, Norfolk Southern Corp, Rumo, Tidewater Midstream, Union Pacific Corp
<b>Play</b>	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Netia, O2 Czech, Orange, Orange Belgium, Orange Polska, TalkTalk, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vimpel, Vodafone Group
<b>Skarbiec Holding</b>	Affiliated Managers, AllianceBernstein, Ashmore Group, Blackrock, Brewin Dolphin, Eaton Vance Mgmt, Franklin Resources, GAM Holding, Invesco, Investec, Janus Henderson, Jupiter AM, Legg Mason, Liontrust AM, Och-Ziff Capital Mgmt., Schroders, Standard Life, T Rowe Price
<b>Stelmet</b>	AFG Arbonia, Canfor, Century Plyboards, Decuninck, Duratex, Forte, Greenply Industries, Interfor, Inwido, Louisiana Pacific, Nobia, Pflaiderer, Rayonier, Uzin UTZ, Vanachai Group, Vilmorin, West Fraser
<b>Wirtualna Polska</b>	eBay, Facebook, Google, Mail.ru, Sina, Yahoo Japan, Yandex
<b>VRG</b>	CCC, Chow Sang, Chow Tai Fook, H&M, Hugo Boss, Inditex, Lao Fen Xiang, Lao Feng, LPP, Luk Fook, Marks & Spencer, Next, Pandora, Tiffany

**Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku wydane w przeciągu ostatnich 12 miesięcy**
**11 bit studios**

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-05-20
cena docelowa (PLN)	439,00	454,00	483,00	518,00
kurs z dnia rekomendacji	440,00	360,50	332,00	398,00

**AC**

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-10-30	2019-08-30	2019-03-22
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,20	41,00	43,60	48,50

**Agora**

rekomendacja	kupuj
data wydania	2019-10-30
cena docelowa (PLN)	17,00
kurs z dnia rekomendacji	9,50

**Ailleron**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-02-28	2019-10-31	2019-06-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,34	7,16	8,40

**Alior Bank**

rekomendacja	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-21	2019-11-06	2019-07-03	2019-06-03
cena docelowa (PLN)	30,50	31,00	72,30	77,00
kurs z dnia rekomendacji	26,62	29,34	51,10	52,80

**Alumetal**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-02-27	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-15	2019-03-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,50	42,80	39,30	35,40	34,50	38,20	41,40	40,50

**Amica**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	133,20	118,00	130,00	143,00

**AmRest**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	kupuj	akumuluj
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	40,00	47,00	48,00	48,00	48,00	46,00
kurs z dnia rekomendacji	39,55	46,35	47,20	44,05	41,20	41,40

**Aparator**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2020-03-04	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-18	2019-09-20	2019-04-29	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	20,00	20,70	21,10	22,00	22,60	25,80	26,50

**Asseco BS**

rekomendacja	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-03-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	32,60	27,60	29,50

**Asseco Poland**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-06-03	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	59,20	50,80	53,00
kurs z dnia rekomendacji	57,35	51,10	54,30

**Asseco SEE**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-02-28	2019-12-05	2019-10-10	2019-04-11
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	28,80	25,60	19,40	14,20

**Astarta**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30	2019-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,90	15,90	16,85	23,00

**Atal**

rekomendacja	akumuluj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-07-03	2019-06-06	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	44,28	44,90	41,89	43,16	41,03
kurs z dnia rekomendacji	39,80	37,20	36,60	39,10	39,90

**Atende**

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-10-31
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,06	3,14

**Boryszew**

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30	2019-09-20	2019-07-26	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,54	4,09	4,29	4,54	4,49	4,65

**CCC**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-02-21	2019-12-05	2019-11-06	2019-09-05	2019-06-06	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	135,00	157,00	160,00	161,00	161,00	275,00
kurs z dnia rekomendacji	94,00	108,10	112,20	131,90	153,80	217,00

**CD Projekt**

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-09-05	2019-05-09	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	284,20	281,30	276,40	272,50	237,50	221,00
kurs z dnia rekomendacji	305,00	260,30	255,20	251,30	215,00	204,00

**CEZ**

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2020-02-20	2019-12-05	2019-06-25	2019-04-02
cena docelowa (CZK)	592,91	597,80	597,80	565,50
kurs z dnia rekomendacji	503,00	502,00	544,00	540,50

**Ciech**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-13	2019-12-05	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	47,46	44,41	42,03	41,72	55,00	68,11	68,66
kurs z dnia rekomendacji	39,40	36,40	34,00	41,60	42,65	44,85	54,80

**Cognor**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-12-06	2019-12-05	2019-11-04	2019-09-05	2019-07-25	2019-07-03	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	1,25	1,25	1,55	2,00	1,84	1,84	1,79	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,20	1,17	1,52	1,65	1,75	1,77	1,64	1,60	1,59	1,94

**Comarch**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-11-25	2019-07-25	2019-04-17	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	250,00	231,00	230,00	195,00
kurs z dnia rekomendacji	189,50	178,50	181,00	162,50

**Cyfrowy Polsat**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	redukuj
data wydania	2020-03-04	2019-11-14	2019-05-31
cena docelowa (PLN)	26,10	26,10	24,15
kurs z dnia rekomendacji	26,24	28,86	26,00

**Dino**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	akumuluj	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj	redukuj
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-11-25	2019-08-23	2019-08-13	2019-08-02	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	152,30	149,70	148,60	149,20	111,20	112,70	112,70
kurs z dnia rekomendacji	155,00	164,70	134,00	149,60	135,90	143,80	126,10

**Dom Development**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-06	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	88,92	81,10	79,80	82,65	84,40
kurs z dnia rekomendacji	93,00	84,00	77,40	82,00	80,80

**Enea**

rekomendacja	zawieszona	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-27	2019-11-06	2019-06-25	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	11,53	12,41	12,51
kurs z dnia rekomendacji	6,00	8,59	8,53	8,76

**Energa**

rekomendacja	zawieszona	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-27	2019-11-06	2019-06-25	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	11,67	12,67	12,21
kurs z dnia rekomendacji	7,36	6,37	7,33	8,58

**Ergis**

rekomendacja	zawieszona	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-30	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,84	3,20	2,48	3,00	3,00

**Erste Group**

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-08-28
cena docelowa (EUR)	36,61	36,61	40,38
kurs z dnia rekomendacji	29,44	32,20	30,03

**Eurocash**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	sprzedaj	redukuj	trzymaj	redukuj	redukuj	sprzedaj
data wydania	2020-02-05	2019-11-25	2019-11-06	2019-09-05	2019-08-02	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	19,80	19,80	18,10	18,10	18,10	18,10	18,90	18,90
kurs z dnia rekomendacji	19,94	22,22	23,80	20,62	18,60	19,31	21,00	22,58

**Famur**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-08-07	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09
cena docelowa (PLN)	4,58	5,18	5,33	6,71	6,96	6,67	6,90
kurs z dnia rekomendacji	2,73	2,98	4,42	4,47	5,24	4,85	4,82

**Forte**

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	32,30	28,15	23,25	28,35

**GPW**

<b>rekomendacja</b>	<b>kupuj</b>
data wydania	2020-01-16
cena docelowa (PLN)	47,82
kurs z dnia rekomendacji	40,85

**Grupa Azoty**

<b>rekomendacja</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>kupuj</b>	<b>trzymaj</b>
data wydania	2020-03-04	2020-02-06	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-09-05	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	
cena docelowa (PLN)	30,55	30,31	30,31	32,75	37,12	34,09	39,77	45,93	45,93	44,42	45,39	43,20	
kurs z dnia rekomendacji	22,24	27,50	26,10	30,00	36,58	31,18	39,98	42,30	42,10	39,86	35,92	43,88	

**GTC**

<b>rekomendacja</b>	<b>zawieszona</b>
data wydania	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	9,03

**Handlowy**

<b>rekomendacja</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>trzymaj</b>
data wydania	2020-02-27	2019-12-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-21	2019-05-09	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	63,46	57,44	59,45	61,00	61,00	65,50	65,50
kurs z dnia rekomendacji	55,90	51,70	53,60	53,70	52,40	52,80	65,90

**Impexmetal**

<b>rekomendacja</b>	<b>zawieszona</b>	<b>niedoważaj</b>
data wydania	2019-08-30	2019-04-25
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,22	4,16

**ING BSK**

<b>rekomendacja</b>	<b>sprzedaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>
data wydania	2020-02-04	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-08-02	2019-07-03
cena docelowa (PLN)	170,00	187,77	197,53	197,53	191,80	191,80
kurs z dnia rekomendacji	202,00	190,80	194,80	187,40	189,80	203,50

**Jeronimo Martins**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>trzymaj</b>
data wydania	2020-02-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-05-09	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (EUR)	16,30	14,30	14,30	14,30	14,10	13,60
kurs z dnia rekomendacji	15,78	14,92	15,88	13,89	13,15	13,40

**JSW**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2020-01-20	2019-12-05	2019-09-05	2019-07-03	2019-05-09	2019-03-25
cena docelowa (PLN)	15,34	18,41	23,32	28,04	39,29	50,02	54,80	54,80
kurs z dnia rekomendacji	15,15	19,78	22,68	18,80	26,50	47,00	49,86	62,50

**Kernel**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>redukuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07	2019-08-19	2019-06-03	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	47,25	41,60	40,76	42,70	58,63	62,86
kurs z dnia rekomendacji	47,20	41,20	42,90	48,60	46,50	49,20

**Grupa Kęty**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>trzymaj</b>
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	360,29	335,44	333,45	298,64	327,11	345,32	326,37	341,33
kurs z dnia rekomendacji	381,00	338,50	313,50	283,00	310,00	337,00	347,50	324,00

**KGHM**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>trzymaj</b>
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-08	2019-11-06	2019-10-14	2019-08-22	2019-08-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	76,92	86,33	85,54	96,13	96,14	90,12	77,51	80,38	98,35	91,71	105,57
kurs z dnia rekomendacji	77,82	96,44	88,66	96,70	91,64	79,92	74,90	87,78	101,70	95,00	109,40

**Komercni Banka**

<b>rekomendacja</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>kupuj</b>
data wydania	2019-12-05	2019-08-28	2019-08-02	2019-05-09
cena docelowa (CZK)	928,20	945,02	1000,00	1000,00
kurs z dnia rekomendacji	792,00	817,00	872,00	873,00

**Kruk**

<b>rekomendacja</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>
data wydania	2019-12-05	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	210,31	213,65
kurs z dnia rekomendacji	150,90	152,30

**Kruszwica**

<b>rekomendacja</b>	<b>przeważaj</b>	<b>przeważaj</b>	<b>przeważaj</b>	<b>przeważaj</b>	<b>równoważ</b>
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-20	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	52,20	45,80	44,40	43,00	43,90

**Lotos**

<b>rekomendacja</b>	<b>trzymaj</b>	<b>redukuj</b>	<b>redukuj</b>	<b>sprzedaj</b>	<b>sprzedaj</b>	<b>sprzedaj</b>	<b>sprzedaj</b>
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-12-05	2019-08-02	2019-06-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	67,19	68,47	77,80	72,31	65,95	65,41	65,18
kurs z dnia rekomendacji	61,06	76,78	85,20	88,66	87,82	86,22	93,90

**LPP**

<b>rekomendacja</b>	<b>kupuj</b>	<b>kupuj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>kupuj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>akumuluj</b>	<b>trzymaj</b>	<b>kupuj</b>
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	10 100,00	10 100,00	8 500,00	8 500,00	8 500,00	8 300,00	8 400,00	9 300,00
kurs z dnia rekomendacji	8 610,00	8 575,00	7 950,00	7 280,00	7 745,00	7 335,00	8 405,00	7 990,00

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-09-20	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	72,00	66,00	69,50	69,00	71,00

**Millennium**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	sprzedaj	redukuj	kupuj
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-08-02
cena docelowa (PLN)	5,47	5,47	5,47	5,18	5,18	10,00
kurs z dnia rekomendacji	5,06	5,91	5,49	6,40	5,48	7,51

**MOL**

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-11-27	2019-11-06	2019-10-07	2019-08-02	2019-06-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (HUF)	2 726,00	2 816,00	3 302,00	3 258,00	3 258,00	3 258,00	3 223,00	3 223,00	3 423,00
kurs z dnia rekomendacji	2 530,00	2 618,00	2 926,00	3 042,00	2 826,00	3 004,00	3 276,00	3 278,00	3 250,00

**Moneta Money Bank**

rekomendacja	kupuj
data wydania	2019-08-28
cena docelowa (CZK)	94,33
kurs z dnia rekomendacji	75,95

**Monnari**

rekomendacja	zawieszona	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-07-17
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,99	4,66

**Netia**

rekomendacja	trzymaj
data wydania	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	4,70
kurs z dnia rekomendacji	4,44

**Orange Polska**

rekomendacja	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2019-11-29	2019-09-05	2019-08-02	2019-06-19
cena docelowa (PLN)	7,40	7,50	7,50	7,50
kurs z dnia rekomendacji	6,46	6,12	6,70	7,29

**OTP Bank**

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	trzymaj	kupuj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-08-28	2019-08-02	2019-07-03	2019-04-02
cena docelowa (HUF)	14 681,00	14 681,00	14 681,00	13 046,00	13 046,00	13 046,00
kurs z dnia rekomendacji	14 870,00	13 860,00	12 000,00	12 080,00	11 790,00	12 600,00

**PBKM**

rekomendacja	zawieszona	trzymaj
data wydania	2019-05-09	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	-	66,57
kurs z dnia rekomendacji	66,00	68,80

**Pekao**

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2019-12-05	2019-08-02	2019-07-03	2019-05-30
cena docelowa (PLN)	115,20	119,75	121,00	121,00
kurs z dnia rekomendacji	96,34	99,88	112,95	103,75

**Pfleiderer Group**

rekomendacja	zawieszona	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2019-09-20	2019-07-29	2019-07-26	2019-05-29	2019-04-16
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	26,20	28,00	28,00	20,40	25,50

**PGE**

rekomendacja	zawieszona	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-27	2019-10-24	2019-06-25	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-03-26
cena docelowa (PLN)	-	12,20	13,26	13,39	13,38	13,66	13,77
kurs z dnia rekomendacji	5,15	8,42	9,00	9,23	8,61	10,10	9,88

**PGNIG**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2020-03-04	2020-01-28	2019-11-06	2019-09-05	2019-08-02	2019-05-28	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	3,88	4,06	5,64	6,33	6,33	6,47	6,92	7,08
kurs z dnia rekomendacji	3,20	3,86	5,07	4,49	5,62	5,58	6,31	6,58

**PKN Orlen**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	redukuj	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2020-03-04	2020-02-03	2019-12-05	2019-11-14	2019-08-01	2019-06-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	66,70	68,03	94,17	94,17	92,82	80,01	79,39	81,22
kurs z dnia rekomendacji	62,26	75,66	88,50	102,45	97,36	96,78	99,94	101,50

**PKO BP**

rekomendacja	kupuj	akumuluj	akumuluj	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-12-05	2019-08-02	2019-06-26	2019-05-09
cena docelowa (PLN)	39,69	39,69	39,50	47,17	47,17	40,92
kurs z dnia rekomendacji	33,10	36,00	34,99	39,34	42,20	37,78

**PKP Cargo**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	redukuj	redukuj
data wydania	2020-02-26	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-26
cena docelowa (PLN)	13,89	16,40	18,13	20,44
kurs z dnia rekomendacji	13,66	17,50	20,00	22,40

**Play**

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2020-02-05	2019-11-14	2019-09-12	2019-09-05	2019-08-02	2019-07-03	2019-05-31	2019-05-09	2019-04-12
cena docelowa (PLN)	36,00	36,00	33,10	34,20	34,20	29,00	29,00	25,25	26,70
kurs z dnia rekomendacji	34,80	31,30	27,16	33,34	31,22	33,34	25,08	24,42	24,08

**Pozbud**

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-09-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,80	2,14	2,37

**PZU**

rekomendacja	kupuj	trzymaj	akumuluj	kupuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2020-03-04	2020-02-05	2019-12-05	2019-09-05	2019-07-03	2019-04-02	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	41,91	41,91	41,91	43,38	43,38	43,38	46,50
kurs z dnia rekomendacji	36,31	40,54	36,47	36,59	44,35	40,79	42,00

**RBI**

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-08-28
cena docelowa (EUR)	23,05	23,05	23,05
kurs z dnia rekomendacji	21,24	22,83	20,44

**Santander Bank Polska**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-08-02	2019-07-12	2019-06-03
cena docelowa (PLN)	287,90	265,50	276,55	276,55	337,00	337,00	377,27
kurs z dnia rekomendacji	304,00	279,00	317,40	286,00	319,60	357,20	365,20

**Skarbiec Holding**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-03-04	2019-12-05	2019-06-03
cena docelowa (PLN)	21,20	29,34	28,17
kurs z dnia rekomendacji	18,80	17,20	16,50

**Stelmet**

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	8,92	8,78	8,10	6,50	7,95	8,36
kurs z dnia rekomendacji	7,85	8,20	7,90	6,70	7,00	10,25

**Tarczyński**

rekomendacja	zawieszona	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-20	2019-05-29	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,60	16,30	15,90	15,40	15,60

**Tauron**

rekomendacja	zawieszona	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-02-27	2019-11-06	2019-06-25	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	2,45	2,52	2,89
kurs z dnia rekomendacji	1,22	1,73	1,57	2,03

**TIM**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	10,90	7,90

**VRG**

rekomendacja	kupuj	akumuluj	kupuj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-02-05	2019-12-02	2019-07-26	2019-05-29	2019-03-28
cena docelowa (PLN)	4,50	4,50	5,20	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,93	3,94	4,20	3,90	4,29

**Wirtualna Polska**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-02-05	2019-12-05	2019-07-03
cena docelowa (PLN)	79,70	70,00	61,50
kurs z dnia rekomendacji	82,20	68,20	61,20



**mBank S.A.**  
Senatorska 18  
00-950 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

## Departament Analiz

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk  
+48 22 438 24 04  
[aleksandra.szklarczyk@mbank.pl](mailto:aleksandra.szklarczyk@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
przemysł

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Piotr Bogusz  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel, gaming

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

## Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

### Maklerzy

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Adam Prokop  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

Krzysztof Bodek  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

Magdalena Bernacik  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

### Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski  
+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

## Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański  
dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)