

środa, 1 kwietnia 2020 | opracowanie cykliczne

## Spółki przemysłowe: kwiecień 2020

### Przemysł, Polska

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

#### Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że w efekcie pandemii COVID'19 eksporterzy do połowy maja odczuwać będą zmniejszony popyt na produkty. Najbardziej spadek sprzedaży odczują poddostawcy automotive (**Alumetal, Boryszew, Mangata, Sanok**), producenci dóbr trwałych (**Amica, Forte, Stelmet**) oraz spółki surowcowe (**Cognor**). Mniej na spadki sprzedaży naszym zdaniem narażone są **Aparator, Grupa Kęty i TIM**. Odporni na epidemię wydają się być producenci żywności (**Astarta, Kernel, Kruszwica**), którzy dodatkowo mogą skorzystać w sytuacji wzrostów cen.
- Gwałtowna zapasę sprzedaży to potencjalnie duże problemy dla **Boryszew i Forte** (naszym zdaniem obie spółki w 2Q'20 naruszą umowy bankowe przekraczając określone w nich kowenanty). Relatywnie wyższe zadłużenie będzie się utrzymywać w Astarta, Cognor, Kernel, PKP Cargo i Pozbud, ale według naszych prognoz kowenanty w zakresie długu finansowego nie powinny zostać naruszone. Preferujemy spółki z silnymi bilansami jak **Kruszwica i Famur**.
- W niniejszej publikacji **obniżamy nasze prognozy** dla: **AC** (uważamy, że lockdown oraz spadek cen benzyny/diesla przełożą się na znaczący spadek sentymentu do LPG, przez co sprzedaż spółki w 2Q'20 i 3Q'20 spadnie dwucyfrowo; pomimo oczekiwanego przez nas dobrego 1Q'20 oraz wsparcia osłabiającej się złotówki, to obniżamy prognozę EBITDA'20 o 19% do 49,5 mln PLN; oczekujemy, że wskaźnik DN/EBITDA'20 wyniesie jedynie 0,5x, a spółka wypłaci 2,80 PLN dywidendy na akcję), **Alumetal** (obniżamy prognozę wolumenu sprzedaży na 2020 rok o 21% do 157 tys. ton, oczekujemy wyłączenia produkcji praktycznie wszystkich zakładów na 1,5 miesiąca w 2Q'20 przez co obniżamy prognozę EBITDA'20 do 73 mln PLN czyli o 30%; zakładamy, że wskaźnik DN/EBITDA'20 wyniesie 1,1x, ale spółka wypłaci jedynie 2,06 PLN dywidendy na akcję), **Amica** (zakładamy, że przerwa produkcyjna potrwa co najmniej do połowy maja, przez co obniżamy prognozę sprzedaży na 2020 rok do 2,6 mld PLN czyli o 18%, a EBITDA'20 do 150 mln PLN o 34%; oczekujemy, że wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 1,6x, a spółka zrezygnuje z wypłaty dywidendy w 2020 roku), **Aparator** (naszym zdaniem Aparator jest relatywnie mniej narażony na spadek konsumpcji, ale konieczność wprowadzenia zmian w organizacji pracy oraz opóźnienia w odbiorach przez klientów mogą przełożyć się na spadek obrotów, które obniżamy o 7% do 842 mln PLN; EBITDA'20 obniżamy o 7% do 123 mln PLN; oczekujemy, że wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 1,5x, a spółka zrezygnuje z wypłaty zaliczki dywidendy z zysku na 2020 rok), **Boryszew** (oczekujemy zamknięcia produkcji w segmencie automotive do połowy maja oraz słabszych wolumenów sprzedaży w Impexmetal oraz Alchemia; obniżamy przychody na 2020 rok o 11%, a EBITDA o 23%; naszym zdaniem spółka w nadchodzących kwartałach naruszy umowy kredytowe, a sprzedaż Huty Aluminium Konin nie dojdzie do skutku; wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 5,0x), **Forte** (rewidujemy w dół nasze prognozy sprzedaży o 7% o dłuższy przestój zakładów – aktualnie zakładamy go do połowy maja vs. wcześniej do końca kwietnia; obniżamy prognozę EBITDA o 6% do 121 mln PLN i oczekujemy, że Grupa nie spełni kowenantów bankowych ani w 1H'20, ani na koniec 2020 roku), **Mangata** (obniżamy prognozę przychodów na 2020 rok o 16% do 610 mln PLN z uwagi na oczekiwane spadki sprzedaży segmentów automotive, armatury i elementów złącznych; obniżamy prognozę EBITDA o 28% do 69 mln PLN; zakładamy, że Mangata nie wypłaci dywidendy z zysku za 2019 rok, a wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 1,7x), **Pozbud** (zakładamy słabszą sprzedaż stolarki otworowej w 2020 roku oraz wolniejsze tempo prac nad kontraktem dla PKP; obniżamy prognozę sprzedaży o 15% na 2020 rok i EBITDA o 28% do 16 mln PLN; oczekujemy, że spółka nie zdecyduje się w inwestycje mieszkaniową Strzeszyn II, a wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 2,9x), **TIM** (jako że 70% sprzedaży realizowanej jest online to uważamy, że spółka może relatywnie skorzystać na obecnej sytuacji i zwiększyć swój udział w rynku: w 1Q'20 oczekujemy dwucyfrowego wzrostu sprzedaży, a w pozostałych kwartałach nieznacznych ujemnych dynamik; obniżamy prognozę wyniku EBITDA'20 jedynie o 6%) i **Stelmet** (obniżamy prognozę wolumenu sprzedaży w 2020 r. o 19% do 501 mln PLN, a EBITDA o 42% do 42 mln PLN; oczekujemy, że wskaźnik DN/EBITDA'20 wzrośnie do 2,1x; osłabienie PLN do EUR i GBP będzie zdecydowanie wspierać wyniki w 2021 roku, co przekłada się na oczekiwany wzrost EBITDA do 88 mln PLN; podwyższamy naszą cenę docelową z 8,92 PLN do 9,04 PLN, a rekomendację z akumuluj do kupuj).
- Prognozy podwyższamy** jedynie dla **Astarta** (podwyższamy prognozę EBITDA na 2020 rok o 12% do 3,2 mld UAH z uwagi na korzystny wpływ osłabienia UAH do EUR i USD oraz podwyższamy prognozę długu netto o 10% z uwagi na przeszacowanie portfela kredytów walutowych do 6,5 mld UAH).
- Nasze prognozy dla **Cognor, Grupy Kęty i PKP Cargo** jeszcze nie uwzględniają pogarszającej się sytuacji rynkowej oraz perspektyw, także mogą wymagać aktualizacji.

#### Zmiana kursu M/M\* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Libet	+83,3%	+92%
Global Cos.	+44,7%	-11%
Suwały	+10,2%	+0%
Mercator	+7,8%	+93%
Ferrum	+3,8%	+1%
Lentex	+1,6%	+1%
Indykpol	+0,0%	+0%
ES-System	+0,0%	+0%
Ergis	+0,0%	+0%
Alchemia	+0,0%	+0%
Rafamet	-19,6%	+8%
Alumetal	-20,5%	-14%
Ropczyce	-21,5%	-13%
Decora	-22,0%	-20%
Otmuchów	-22,6%	-17%
Aparator	-22,9%	-23%
Odlewnie	-23,0%	-5%
PKP Cargo	-23,2%	-50%
Orzeł Biały	-24,8%	-31%
Ursus	-25,0%	-1%
Groclin	-26,4%	-50%
TIM	-26,7%	-14%
Gobarto	-27,2%	-25%
Patentus	-27,8%	-35%
Cognor	-28,0%	-36%
Kernel	-28,1%	-27%
Mangata	-28,6%	-32%
Bumech	-30,0%	-45%
Astarta	-30,1%	-28%
Stalprodukt	-31,2%	-32%
Amica	-32,9%	-38%
Mercor	-33,0%	-34%
Rawlplug	-33,0%	-39%
Elemental	-34,0%	-40%
Stalprofil	-40,8%	-40%
Sanok	-41,8%	-52%
Pozbud	-41,9%	-50%
Vistal	-45,0%	-53%
Forte	-64,9%	-63%
Chemia	M/M	YTD
Mercator	+7,8%	+93%
Polwax	+6,5%	-3%
Police	+5,6%	-1%
ZA Puławy	+0,5%	-15%
Krakchemia	-2,9%	-11%
Azoty	-10,4%	-29%
Ciech	-23,9%	-32%
PCC Rokita	-34,1%	-39%
WIG-Chemia	-15,7%	-29%
WIG	-22,1%	-28%

\*zmiana w okresie 26.02-31.03

**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

**PRZWAŻENIE (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:

**KUPIJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%  
**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%  
**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%  
**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%  
**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego 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 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](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 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 stanowił 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.

Investowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

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 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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 1 kwietnia 2020 o godzinie 8:33.

Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 1 kwietnia 2020 o godzinie 8:33.

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, Impxmetal, 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, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prime Car Management, Primetech, Proczem, Projprozem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Group, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wzewaniu 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, Pfeiderer 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 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 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

**Zdyktowanych 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.

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

## Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

## AC

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2020-04-01	2019-12-05	2019-10-30	2019-08-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	39,00	43,20	41,00	43,60

## Alumetal

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2020-04-01	2020-02-27	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-15
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	34,60	43,50	42,80	39,30	35,40	34,50	38,20	41,40

## Amica

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2020-04-01	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	84,30	133,20	118,00	130,00	143,00

## Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-04-01	2020-03-04	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-18	2019-09-20	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	16,20	20,00	20,70	21,10	22,00	22,60	25,80

## Astarta

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-04-01	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30	2019-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	11,50	15,90	15,90	16,85	23,00

## Boryszew

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2020-04-01	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	3,74	4,54	4,09	4,29	4,54	4,49	4,65

## 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
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
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

## 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

## 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	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-04-01	2020-03-20	2020-01-30	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	11,20	11,80	32,30	28,15	23,25	28,35

## Grupa Azoty

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	kupuj
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
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
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

## Kernel

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

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

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj
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

**Kruszwica**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	równoważ
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

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-04-01	2019-12-05	2019-09-20	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	50,00	72,00	66,00	69,50	69,00	71,00

**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

**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

**Pozbud**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2020-04-01	2019-12-05	2019-09-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	0,81	1,80	2,14	2,37

**Stelmet**

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-04-01	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03
cena docelowa (PLN)	9,04	8,92	8,78	8,10	6,50	7,95
kurs z dnia rekomendacji	6,75	7,85	8,20	7,90	6,70	7,00

**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

**TIM**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-04-01	2019-12-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	9,20	10,90	7,90

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

## Departament Analiz

Kamil Kliszczyk  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kliszczyk@mbank.pl](mailto:kamil.kliszczyk@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 Poniąkowski  
+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)