

czwartek, 21 maja 2020 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: maj 2020

Przemysł, Polska

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

Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Analitycy obniżają oczekiwania wyników finansowych na 2Q'20 oraz cały 2020 rok. W efekcie **indeksy MSCI Industrials w Europie i na świecie notowane są na rekordowych** w ostatnich 3-latach **wskaźnikach P/E (20-22x) i EV/EBITDA (10-12x)**.
- Utrzymujemy **pozycjonowanie „niedoważaj” dla sektora** z uwagi na oczekiwane słabe wyniki 2Q'20 oraz powolny powrót do sprzedaży sprzed epidemii COVID-19.
- Według nas w **1Q'20 53% spółek poda słabsze r/r wyniki**, a jedynie 29% r/r je poprawi. Słabych wyników w 1Q'20 oczekujemy w **Amica, Boryszew i Pozbud**. Pozytywnie zaskoczyć może jeszcze tylko **Kernel**. Spółki w 1Q'20 odczują spadek wartości PLN do EUR, co spowoduje ujemne różnice FX związane z przeszacowaniem zadłużenia.
- Naszym zdaniem **największe szanse na wzrost mają przed sobą: Astarta** (Ukraina wchodzi w strukturalny deficyt cukru, co implikować będzie wzrost lokalnych cen w 2H'20; oczekujemy, że średni FCF/EV w latach 20-21 sięgnie około 50% EV; spółka wyraźnie zredukowała zadłużenie na koniec 2019 roku spełniając wszystkie kowenanty bankowe; więcej w naszym [komentarzu specjalnym](#)), **Kruszwica** (łagodna zima sprzyja zbiorom rzepaku, które w 2020 roku mogą okazać się najwyższe od 2014 roku; spółka według naszych prognoz w latach 2020-21 wygeneruje FCF na poziomie 25% EV, co przy niskim zadłużeniu sprzyjać będzie utrzymaniu polityki dywidendowej; więcej w naszym [komentarzu specjalnym](#)), **Stelmet** (COVID-19 przekłada się na zmianę preferencji do spędzania czasu w zaciszu własnych działek/ogrodów, co może mieć pozytywny wpływ na popyt na architekturę ogrodową; przy spadku długu netto i wysokiej zdolności do generowania gotówki Stelmet ma szansę w kolejnych latach płacić powtarzalną dywidendę) i **TIM** (w IV sprzedaży wzrosła dwucyfrowo r/r, a w 4M'20 łącznie +10,3% r/r; spółka z ponad 70% sprzedażą online naszym zdaniem umocni swoją pozycję rynkową w aktualnym otoczeniu, a wyniki 2020 r. będą wsparte przez kolejny rok rozwoju 3LP).
- Ostrożnie podchodzimy do perspektyw Boryszew** z uwagi na wysokie oczekiwane zadłużenia na koniec roku (5,0x) oraz ryzyko wysokich spadków wyników w 1-3Q'20.
- W niniejszej publikacji **podnosimy nasze pozycjonowanie dla Forte** (do równoważ z niedoważaj) z uwagi na informacje od innych producentów mebli (IKEA, BRW) o wzmożonych zakupach mebli przez konsumentów, a powrót popytu może wpłynąć na decyzję o ponownym uruchomieniu zakładów Grupy. **Obniżamy oczekiwania odnośnie wypłaty dywidend w 2020 roku:** dla **AC** obniżamy do 0 (za Zarządem; poprzednio zakładaliśmy 2,80 PLN/akcja), dla **Alumetal** obniżamy do 0 (wcześniej 2,06 PLN/akcja), dla **Kruszwicy** obniżamy do 2,80 PLN/akcja (za Zarządem; wcześniej 3,29 PLN/akcja).
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
PRZEWAŻENIE: AST, KSW, STL, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** BRS

Chemia (pozycjonowanie sektora: równoważ)

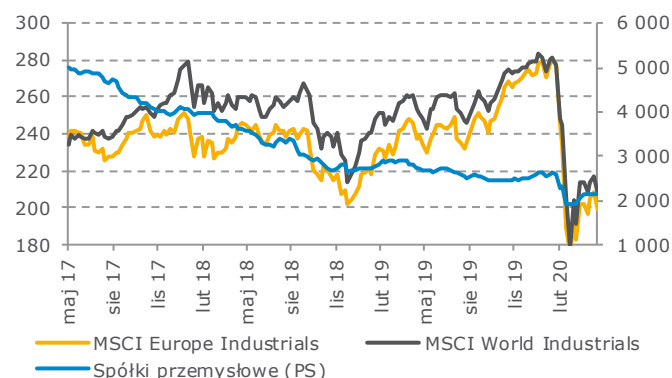
- Mimo spadkowych cen gazu i sprzyjających marży modelowych na produkcji nawozów **Grupie Azoty w 2020 roku nie uda się poprawić zeszłorocznych wyników**. Naszym zdaniem już w 1Q'20 Grupa zanotuje niższe rezultaty. Wyzwaniem jest również oczekiwany wzrost zadłużenia w efekcie inwestycji w PDH.
- Ciech** naszym zdaniem zarówno w **1Q'20 jak i w całym 2020 roku zanotuje wzrost wyników finansowych** w efekcie niższych cen gazu i węgla koksującego. Mimo wysokich wzrostów ceny akcji Spółka pozostaje naszym top-pick w sektorze.

Zmiana kursu M/M* i YTD

| Przemysł | M/M | YTD |
|---------------|------------|------------|
| Libet | +68,9% | +225% |
| Pozbud | +42,0% | -24% |
| Astarta | +38,3% | +7% |
| ZPUE | +24,3% | +13% |
| Gobarto | +21,4% | +1% |
| PGO dlew. | +21,2% | -9% |
| Global Cos. | +20,0% | +132% |
| Groclin | +19,1% | -3% |
| Radpol | +16,7% | -2% |
| Sanok | +16,5% | -29% |
| Ursus | +15,4% | +14% |
| Lena | +14,7% | +7% |
| Forte | -4,3% | -42% |
| Kernel | -4,7% | -8% |
| Primetech | -5,0% | -22% |
| Protektor | -6,8% | +18% |
| Mercor | -7,4% | -29% |
| Kęty | -8,0% | -4% |
| Cognor | -11,2% | -31% |
| Vistal | -11,4% | -33% |
| Bumech | -12,8% | -32% |
| Zamet | -13,3% | -12% |
| Otmuchów | -18,6% | -8% |
| Mercator | -18,7% | +312% |
| Chemia | M/M | YTD |
| PCC Rokita | +21% | -1% |
| Azoty | +14,1% | +2% |
| Polwax | +12,8% | +4% |
| Krakchemia | +12,2% | +9% |
| ZA Puławy | +5,5% | -5% |
| Police | +4,8% | +5% |
| Ciech | -0,5% | -2% |
| Mercator | -18,7% | +312% |
| WIG-Chemia | +8,0% | +0% |
| WIG | +0,4% | -20% |

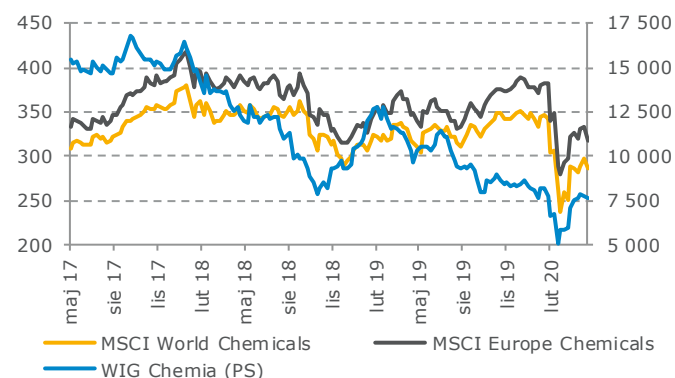
*zmiana w okresie 29.04-20.05

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, mBank

Indeks WIG Chemia na tle MSCI



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

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzenie nowych rekomendacji zakończyło się 21 maja 2020 o godzinie 8:40.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 21 maja 2020 o godzinie 8:40.

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

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: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAi Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, 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: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAi Dom Maklerski, Pfeiderer Group, 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

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 wyznaczania 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 | równoważ | równoważ | równoważ | równoważ | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-21 | 2020-04-01 | 2019-12-05 | 2019-10-30 | 2019-08-30 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 36,50 | 39,00 | 43,20 | 41,00 | 43,60 |

Alumetal

| rekomendacja | równoważ | równoważ | równoważ | równoważ | równoważ | równoważ | niedoważaj | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-21 | 2020-04-01 | 2020-02-27 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-08-30 | 2019-05-29 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 37,00 | 34,60 | 43,50 | 42,80 | 39,30 | 35,40 | 34,50 | 38,20 |

Amica

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

Apator

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

Astarta

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-11 | 2020-04-01 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-10-30 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,75 | 11,50 | 15,90 | 15,90 | 16,85 | 23,00 |

Boryszew

| rekomendacja | niedoważaj | niedoważaj | równoważ | równoważ | niedoważaj | niedoważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-01 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-10-30 | 2019-09-20 | 2019-07-26 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,74 | 4,54 | 4,09 | 4,29 | 4,54 | 4,49 |

Ciech

| rekomendacja | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | trzymaj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-14 | 2020-02-13 | 2019-12-05 | 2019-09-05 | 2019-07-03 | 2019-06-03 | 2019-05-09 |
| cena docelowa (PLN) | 45,14 | 47,46 | 44,41 | 42,03 | 41,72 | 55,00 | 68,11 |
| kurs z dnia rekomendacji | 31,80 | 39,40 | 36,40 | 34,00 | 41,60 | 42,65 | 44,85 |

Cognor

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | trzymaj | akumuluj | akumuluj | przeważaj | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-22 | 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) | 0,94 | 1,25 | 1,25 | 1,55 | 2,00 | 1,84 | 1,84 | 1,79 | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 0,95 | 1,20 | 1,17 | 1,52 | 1,65 | 1,75 | 1,77 | 1,64 | 1,60 | 1,59 |

Ergis

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

Famur

| rekomendacja | trzymaj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-30 | 2020-03-04 | 2019-12-05 | 2019-08-07 | 2019-08-02 | 2019-07-03 | 2019-06-03 | 2019-05-09 |
| cena docelowa (PLN) | 2,20 | 4,58 | 5,18 | 5,33 | 6,71 | 6,96 | 6,67 | 6,90 |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,08 | 2,73 | 2,98 | 4,42 | 4,47 | 5,24 | 4,85 | 4,82 |

Forte

| rekomendacja | równoważ | niedoważaj | niedoważaj | niedoważaj | równoważ | równoważ |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-21 | 2020-04-01 | 2020-03-20 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 17,60 | 11,20 | 11,80 | 32,30 | 28,15 | 23,25 |

Grupa Azoty

| rekomendacja | trzymaj | kupuj | kupuj | kupuj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | trzymaj | akumuluj | akumuluj | kupuj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-17 | 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) | 28,42 | 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 | 28,00 | 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 | trzymaj | redukuje |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-04-07 | 2020-03-04 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-10-07 | 2019-09-05 | 2019-07-03 | 2019-06-03 |
| cena docelowa (PLN) | 335,96 | 360,29 | 335,44 | 333,45 | 298,64 | 327,11 | 345,32 | 326,37 |
| kurs z dnia rekomendacji | 339,00 | 381,00 | 338,50 | 313,50 | 283,00 | 310,00 | 337,00 | 347,50 |

Kruszwica

| rekomendacja | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj | przeważaj |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-21 | 2020-05-13 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN) | - | - | - | - | - | - |
| kurs z dnia rekomendacji | 59,00 | 54,80 | 52,20 | 45,80 | 44,40 | 43,00 |

Mangata

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

Pfleiderer Group

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

PKP Cargo

| rekomendacja | trzymaj | trzymaj | redukuje | redukuje | redukuje |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania | 2020-05-05 | 2020-02-26 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-26 |
| cena docelowa (PLN) | 12,37 | 13,89 | 16,40 | 18,13 | 20,44 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,46 | 13,66 | 17,50 | 20,00 | 22,40 |

Pozbud

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

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

TIM

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

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kluszcz@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

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@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

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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