

czwartek, 29 października 2020 | opracowanie cykliczne

## Spółki przemysłowe: październik 2020

### Przemysł, Polska

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

#### Przemysł (pozycjonowanie sektora: równoważ)

- Utrzymujące się **wysokie wskaźniki PMI dla przemysłu w Niemczech** (58 pkt we IX'20, subindeks nowych zamówień 66 pkt) oraz **osłabienie PLN do EUR** to korzystne otoczenie dla polskich eksporterów (Alumetal, Amica, Forte, Mangata, Stalprodukt). **Ryzykiem jest potencjalne zamknięcie gospodarek** (lock-down) oraz pojawienie się COVID-19 na zakładach produkcyjnych. Słabość wykorzystywaliby do kupowania akcji.
- W 3Q'20** oczekujemy, że **50% spółek poprawi r/r wyniki**, a proporcja wyraźnie wzrośnie w porównaniu do 2Q'20 ([link do naszych prognoz kwartalnych](#)). **Pozytywnych zaskoczeń** oczekivalibyśmy w **Amica, Astarta, Cognor, Famur, Forte, Kruszwica**.
- Dane o produkcji sprzedanej przemysłu** za IX'20 ([nasz pełen komentarz](#)) potwierdzają V-kształtne odbicie w branży meblarskiej (pozytywnie dla **Forte**) i dużego AGD (pozytywnie dla **Amica**). Warto zwrócić uwagę na wzrosty produkcji wyrobów z aluminium (pozytywnie dla **Alumetal, Grupy Kęty**).
- Podwyższamy pozycjonowanie dla Kruszwica do przeważaj** z uwagi na oczekiwane dobre wyniki 2H'20, dobry outlook właściciela (Bunge) na kolejne okresy i wysokie zbiory rzepaku w Polsce i poprawiające się marże. Po bardzo dobrych wynikach 1H'20 i oczekiwaniach na 2H'20, **aktualizujemy prognozy dla TIM** (EBITDA'20 +13%, ZN'20 +19%). Naszym zdaniem przy okazji publikacji polityki dywidendowej w XI'20 Zarząd ogłosi wypłatę dywidendy zaliczkowej z wyników 2020 (tak jak rok temu) w wysokości 1 PLN/akcję (>7% DYield). Na funduszu dywidendowym cały czas pozostaje 2,27 PLN/akcję.
- Wśród naszych faworytów pozostają: Amica** (wzrost sprzedaży i wyników finansowych w 3Q'20, dobry outlook na 4Q'20, [nasz komentarz](#)), **Astarta** (spadek produkcji cukru na Ukrainie w 2020/21 sezonie i pierwszy od 3 lat deficyt surowca, rosnące ceny zbóż, mleka i oleju sojowego, [nasz komentarz](#)), **Cognor** (przełamanie trendu spadku wyników finansowych w 3Q'20, prawdopodobny powrót do pol. dywidendowej w 2021 r.; [nasz komentarz](#)), **Famur** (zbliżone r/r wyniki w 3Q'20 i wzrost gotówki netto na bilansie do 0,43 PLN/akcja; [nasz komentarz](#)), **Kernel** (wyższe marże na tłoczeniu słonecznika, rosnące ceny zbóż, oddłużenie bilansu), **Kruszwica** (oczekiwane dobre wyniki 2H'20, dobry outlook Bunge, dobra sytuacja na rynku oleju rzepakowego), **Stalprodukt** (drastycznie przeceniona spółka z mocnym bilansem na końcu wieloletniego programu inwestycyjnego, wyższe ceny cynku i rosnące ceny blachy transformatorowej) i **TIM** (dobre oczekiwane wyniki w 3Q'20, DYield >7%, koniunktura na e-commerce).
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**  
**PRZEWAŻENIE:** AMC, AST, COG, FMF, KER, KSW, STP, TIM

#### Chemia (pozycjonowanie sektora: równoważ)

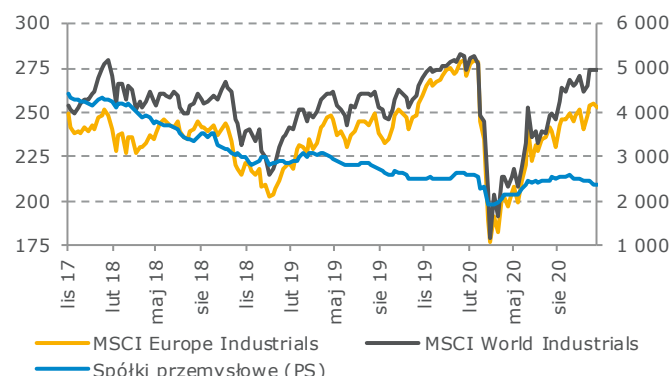
- W 3Q'20 oczekujemy słabych wyników finansowych **Grupy Azoty** (EBITDA skorygowana - 50% r/r; [link do naszego komentarza](#)). Odbijające ceny gazu ziemnego negatywnie wpływają na perspektywy 4Q'20. Dodatkowo dane GUS o produkcji sprzedanej przemysłu za IX'20 pokazują spadek produkcji nawozów saletrzanych i wieloskładnikowych o 8% r/r.
- Wyniki **Grupy Ciech** w 3Q'20 pokażą odbudowę wolumenów ([link do naszego komentarza](#)). Dodatkowo odbijające ceny sody w Chinach i poprawa wolumenów sprzedaży mogą zachęcić Zarząd do bardziej optymistycznej oceny prognoz cen sody w 2021 roku. Warto również zwrócić uwagę na odbijające wolumeny w IX'20 w zakresie produkcji szkła płaskiego w Polsce (+34% r/r) i soli warzonej (+10% r/r).

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

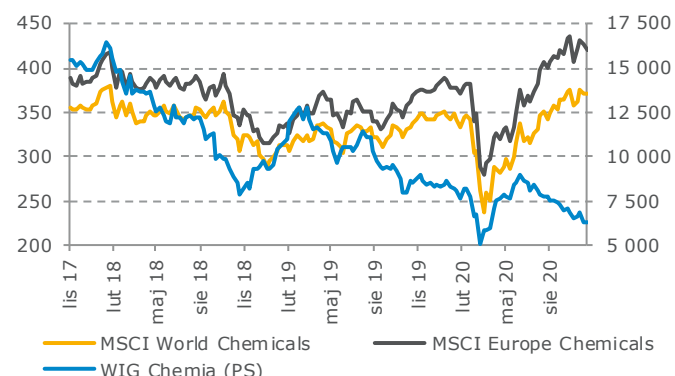
Przemysł	M/M	YTD
Pozbud	+18,8%	+20,2%
Astarta	+12,7%	+21,9%
Selena FM	+8,7%	-3,2%
Lentex	+8,6%	+39,6%
Forte	+7,6%	+14,3%
Decora	+7,3%	+69,5%
Plastbox	+5,5%	-18,0%
TIM	+5,4%	+28,0%
Radpol	+4,9%	+60,4%
Otmuchów	+4,8%	+2,3%
Amica	+2,6%	+4,6%
Kruszwica	+0,4%	+15,7%
Fasing	-17,4%	-37,0%
Boryszew	-18,3%	-35,5%
Stalprofil	-18,3%	-38,4%
Newag	-19,5%	+2,4%
PGO dlew.	-20,0%	-20,7%
Global Cos.	-20,0%	+31,9%
Ceramika NG	-20,6%	+8,7%
Vistal	-20,6%	+22,0%
Famur	-20,7%	-54,7%
Groclin	-21,6%	-46,5%
Ursus	-21,7%	-18,8%
ZPUE	-27,3%	-12,9%
<b>Chemia</b>	<b>M/M</b>	<b>YTD</b>
Mercator	+27,0%	+59,7x
PCC Rokita	-4,3%	-7,2%
Ciech	-4,8%	-32,9%
ZA Puławy	-5,3%	-10,7%
Polwax	-8,6%	-17,6%
Police	-10,1%	+1,9%
Azoty	-13,2%	-29,3%
Krakchemia	-31,5%	-13,0%
WIG-Chemia	-9,6%	-27,3%
WIG	-9,1%	-22,2%

\*zmiana w okresie 29.09-28.10

#### Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



#### Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, mBank

**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 księgową) – 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:

**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, Sygnity, 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\\_rynnek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynnek/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 rozpowszechniana 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, Sygnity, 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 29 października 2020 o godzinie 8:45. Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 29 października 2020 o godzinie 8:45.

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, BOS, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elementa Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Hello SA, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nowa, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFL, 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 przedaż lub zamianę akcji: BOŚ, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primatech.

Assec 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\\_rynnek/analizy\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynnek/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 branż pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

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

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

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

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

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

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

## AC

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01	2019-12-05	2019-10-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	38,50	36,50	39,00	43,20	41,00

## Alumetal

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-10-19	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01	2020-02-27	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,00	35,90	38,00	40,10	37,00	34,60	43,50	42,80	39,30	35,40

## Amica

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29	2020-04-01	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	136,60	145,00	120,00	84,30	133,20

## Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01	2020-03-04	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-18
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	20,60	20,80	16,20	20,00	20,70	21,10	22,00

## Astarta

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-10-27	2020-05-11	2020-04-01	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	21,80	11,75	11,50	15,90	15,90	16,85

## Boryszew

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-09	2020-06-08	2020-04-01	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,39	3,59	3,74	4,54	4,09	4,29

## Ciech

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-10-02	2020-07-02	2020-05-29	2020-04-14	2020-02-13	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	30,10	34,09	38,94	45,14	47,46	44,41
kurs z dnia rekomendacji	27,25	32,30	39,25	31,80	39,40	36,40

## Cognor

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-09-25	2020-08-04	2020-04-22	2019-12-06	2019-12-05	2019-11-04
cena docelowa (PLN)	2,03	1,98	0,94	1,25	1,25	1,55
kurs z dnia rekomendacji	1,10	0,93	0,95	1,20	1,17	1,52

## Ergis

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

## Famur

rekomendacja	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-08-04	2020-04-30	2020-03-04	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	2,86	2,20	4,58	5,18
kurs z dnia rekomendacji	1,70	2,08	2,73	2,98

## Forte

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2020-09-30	2020-08-28	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01	2020-03-20	2020-01-30	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	32,40	28,85	20,25	17,60	11,20	11,80	32,30	28,15

## Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-09-02	2020-07-02	2020-04-17	2020-03-04	2020-02-06	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	25,83	29,90	28,42	30,55	30,31	30,31	32,75	37,12	34,09
kurs z dnia rekomendacji	25,30	30,45	28,00	22,24	27,50	26,10	30,00	36,58	31,18

## Kemel

rekomendacja	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	redukuj
data wydania	2020-09-23	2020-06-03	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	56,35	44,58	47,25	41,60	40,76
kurs z dnia rekomendacji	39,90	43,80	47,20	41,20	42,90

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

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-09-02	2020-06-25	2020-04-07	2020-03-04	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	465,74	453,70	335,96	360,29	335,44	333,45	298,64
kurs z dnia rekomendacji	482,50	432,00	339,00	381,00	338,50	313,50	283,00

**Kruszwica**

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-06-29	2020-05-21	2020-05-13	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	60,40	59,00	54,80	52,20	45,80	44,40

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	47,00	50,50	50,00	72,00

**PKP Cargo**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	redukuj	redukuj
data wydania	2020-09-02	2020-07-02	2020-05-05	2020-02-26	2020-02-05	2019-12-05	2019-11-26
cena docelowa (PLN)	12,80	12,37	12,37	13,89	16,40	18,13	20,44
kurs z dnia rekomendacji	12,38	14,04	11,46	13,66	17,50	20,00	22,40

**Pozbud**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,65	1,70	0,81	1,80

**Stalprodukt**

rekomendacja	kupuj
data wydania	2020-08-07
cena docelowa (PLN)	336,15
kurs z dnia rekomendacji	186,00

**Stelmet**

rekomendacja	zawieszona	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-07-02	2020-04-01	2020-02-05	2019-12-05	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	-	9,04	8,92	8,78	8,10
kurs z dnia rekomendacji	8,55	6,75	7,85	8,20	7,90

**Tarczyński**

rekomendacja	zawieszona	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-10-07
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,60	16,30

**TIM**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-06-29	2020-04-01	2019-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	10,90	9,20	10,90

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

## Departament Analiz

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