

wtorek, 2 lutego 2021 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: luty 2021

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Informacje dotyczące COVID zaczną się poprawiać, a gospodarki powoli otwierać. Scenariusz odbudowy gospodarki, wsparcia monetarnego i fiskalnego oraz kontynuacji trendu wzrostowego na rynku akcji jest nadal aktualny. Powróci rotacja do spółek cyklicznych.

Ze spółek

Finanse

Spadek kursów banków w drugiej połowie stycznia uważamy za tymczasową korektę, którą traktujemy jako przejściową zadyszkę w dalszej rotacji w kierunku spółek value. Podtrzymujemy nasz pogląd ze strategii, że należy przeważać sektor bankowy, aczkolwiek selektywne podejście jest preferowane. Spodziewamy się, że na początku lutego, szczególnie po publikacji wyników przez pierwsze banki, korekta może być kontynuowana, co wykorzystalibyśmy do budowania pozycji w dłuższej perspektywie.

Chemia

W chemii zarówno Grupa Azoty, jak Ciech zanotują spadek skorygowanej EBITDA w 4Q'20. Rozczarować może outlook na kolejne okresy w Grupie Azoty. Spółkom nie sprzyjają rosnące ceny gazu, węgla koksującego i CO₂.

Surowce

Naszym zdaniem JSW poda słabe wyniki za 4Q'20, ale outlook na kolejne okresy może zachęcać inwestorów do kupowania. Wynik EBITDA KGHM zanotuje wzrost o 100% w 4Q'20. Nadchodzące obchody Święta Chińskiego Nowego Roku oraz wzrost statystyk zachorowań na COVID-19 w Chinach chłodzi nastroje na rynku metali. Korekta może być szansą na kupno KGHM.

Paliwa

Wysokie ceny ropy nie pozwalają na odbudowanie marż rafineryjnych i dlatego zalecamy ostrożność w przypadku LTS/MOL/PKN. Wciąż preferujemy akcje PGNiG, które powinny być napędzane cenami gazu i wolumenami 1Q.

Energetyka

Oczekujemy, że najbliższe tygodnie raczej nie przyniosą przełomu w procesie transformacji polskiego sektora, co będzie dla rynku rozczarujące. Preferujemy akcje CEZ (ceny CO₂, dywidenda).

Telekomunikacja, Media, IT

Po ogłoszeniu uruchomienia polskiej wersji Amazon liczymy na spadki notowań ALE. Ze względu na zbliżający się sezon wyników za 4Q'20, podkreślamy atrakcyjność sektora IT (liczymy zwłaszcza na wzrost kursu ACP). W sektorze mediowym pozytywne podejście mamy do WPL.

Gaming

Zamykanie krótkich pozycji wpłynęło na wzrost notowań CDR, co naszym zdaniem jest okazją do sprzedaży akcji. Naszym top pick z sektora pozostaje TEN. Premiery gier od spółek z PLW mogą wspierać notowania Grupy.

Przemysł

W 4Q'20 oczekujemy, że 71% pokrywanych przez nas spółek poprawi r/r wyniki finansowe, a proporcja ta będzie najwyższa od 2 lat. Pozytywnych zaskoczeń na wynikach oczekivalibyśmy w AST, FMF, KER, MBR, STP i TIM. Outlook na kolejne kwartały może studzić emocje w przypadku AMC i PKP. Spółkom przemysłowym wciąż sprzyjają wysokie PMI oraz słaba PLN.

Handel

Otwarcie sklepów w galeriach handlowych powinno pomóc CCC, LPP, VRG w odbudowie wyników r/r w 1Q'21. W lutym przeważalibyśmy spółki odzieżowe i obuwnicze, a neutralne podejście przyjąłobyśmy do DNP, EUR i JMT.

Kluczowe rekomendacje

Pozytywne: AC, Asseco Poland, Astarta, Atende, CCC, CEZ, Cognor, Eurocash, Famur, Jeronimo Martins, JSW, Kernel, LPP, Lotos, Mo-BRUK, Mangata, MOL, Pekao, Polenergia, PGNiG, PZU, Sygnity, Stalprodukt, Ten Square Games, TIM, VRG, Wirtualna Polska

Negatywne: Allegro, CD Projekt, Grupa Azoty, Kruszwica

Indeksy	Kurs bieżący	1M	YTD
WIG	57 465	+0,8%	+1%
ATX	2 931	+5,4%	+5%
BUX	43 704	+3,9%	+4%
PX	1 028	+0,3%	+0%

Indeksy sektorowe WIG	1M	YTD	
WIG20	1 968	-0,8%	-1%
mWIG40	4 124	+3,8%	+4%
sWIG80	16 918	+5,1%	+5%
Banki	4 919	+3,2%	+3%
Budownictwo	3 913	+6,8%	+7%
Chemia	7 948	+4,0%	+4%
Energia	2 134	+4,6%	+5%
Gaming	29 650	+2,7%	+3%
Górnictwo	6 085	+8,2%	+8%
Informatyka	3 874	+0,3%	+0%
Media	5 892	-2,5%	-2%
Odzież	4 875	-5,5%	-6%
Paliwa	4 979	+0,5%	+0%
Spożywczy	4 167	+14,4%	+14%
Telekomunikacja	971	-0,6%	-1%

Top 5 / Worst 5	1M	YTD	
Serinus Energy	1,16	+367,7%	+368%
Energoinstal	1,25	+72,0%	+72%
Agroton Public Lt	7,40	+68,9%	+69%
KSG Agro	4,26	+59,0%	+59%
Ronson	2,03	+56,2%	+56%
BAH	0,67	-9,9%	-10%
Getin Holding	0,72	-12,7%	-13%
Mercator Medical	369,00	-14,2%	-14%
Allegro	72,00	-15,0%	-15%
Getin Noble Bank	0,18	-19,1%	-19%

Nowe rekomendacje

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa
CCC	akumuluj ▼	89,00 PLN ►
CD Projekt	sprzedaj ▼	232,00 PLN ►
Komercni Banka	trzymaj ▼	682,02 CZK ►
Kruk	trzymaj ▼	174,96 PLN ►
LPP	akumuluj ▼	8500 PLN ►
MOL	akumuluj ▼	2379,00 HUF ►
OTP Bank	trzymaj ▼	13800 HUF ►
PGNiG	akumuluj ▼	6,39 PLN ►

Rynek akcji

„Efektu stycznia” 2021 nie było. Przeciagające się lockdown’y, nowe mutacje COVID, problemy z dostawami szczepionek i niespotykany wymiar spekulacji inwestorów indywidualnych rozchwiały rynki akcji. Naszym zdaniem, po silnych wzrostach indeksów w ostatnich tygodniach 2020 roku, mamy do czynienia z korektą, a jej bezpośrednie przyczyny mają charakter przejściowy. Podtrzymujemy opinię, że w kolejnych tygodniach światowa gospodarka wsparta programem szczepień i spadkiem liczby hospitalizacji będzie stopniowo otwierała się (usługi). Spadnie stopa oszczędności – skorelowana z poziomem zachorowań – stymulując konsumpcję, a wzrost gospodarczy przyspieszy. W USA pomimo wysokiej liczby zachorowań koniunktura gospodarcza zaskakuje pozytywnie – pozytywny wpływ kolejnego pakietu stymulacyjnego dopiero przed nami. Banki centralne podtrzymały gołębie nastawienie w polityce monetarnej (wbrew wcześniejszym obawom części inwestorów), a ich działania podjęte w 2020 r., nadal będą wspierać gospodarkę w przyszłości (M2 w USA: +27% r/r). Przy spadku ryzyka COVIDowego, inwestorzy wrócą do rotacji kapitału do spółek cyklicznych – tym bardziej, że wyniki za 4Q w USA spółek finansowych, surowcowych czy medialnych zaskakują pozytywnie. W pozytywnym otoczeniu rynków globalnych, indeksy na GPW powrócą do trendu wzrostowego. Z punktu widzenia polskiego rynku ważną datą jest 25 marca, kiedy Sąd Najwyższy podejmie kluczową dla banków decyzję ws. CHF.

Wsparcie fiskalne i monetarne podtrzymane

Po wielotygodniowych oczekiwaniach i negocjacjach nowa administracja amerykańska wreszcie zaprezentowała pakiet fiskalny warty łącznie 1,9 bln USD, z czego: 1) 1 bln USD dla gospodarstw domowych (wzrost bezpośrednich grantów z 600 do 2000 USD, wzrost zasiłków z 300 do 400 USD, wzrost federalnej płacy minimalnej z 7,5 do 15 USD), 2) 400 mld USD przeznaczone na walkę z COVID-19 (służba zdrowia, szczepionki), 3) 440 mld to wsparcie dla małych firm. Pakiet nie został jeszcze przegłosowany w Senacie, gdzie Demokraci mają tylko minimalną większość, a potrzebują (w przyjętej ścieżce legislacji) 60 głosów. Można oczekiwać, że w związku z tym ostateczna kwota wsparcia zostanie okrojona – szczególnie w obszarze bezpośredniego wsparcia konsumentów. Na dziś oczekiwania inwestorów, co do ostatecznej kwoty oscylują na poziomie 1-1,2 bln USD. To i tak więcej niż 750 mld USD oczekiwanych w grudniu ubiegłego roku. Senat powinien zatwierdzić pakiet najpóźniej do połowy marca, kiedy wygasają programy dopłat do zasiłków. W lutym Prezydent Biden przedstawi kolejny pakiet fiskalny, który będzie koncentrował się na realizacji strategii długoterminowej, w tym w obszarze infrastruktury i ochrony środowiska (pozytywny wpływ na sentyment inwestorów).

Pomimo obaw części inwestorów, FED jasno zadeklarował, że obecna skala stymulacji monetarnej nie zmieni się szybko. Jeśli miałyby do niej dojść to FED z dużym wyprzedzeniem będzie informował o tym rynki. Powell potwierdził, że FED dopuszcza wzrost inflacji po otwarciu gospodarki post-COVID, jest on wręcz spodziewany. FED traktuje go jako przejściowy i nie musi oznaczać zmiany parametrów w polityce monetarnej. Naszym zdaniem, w scenariuszu dynamicznego odbicia amerykańskiej gospodarki i towarzyszącemu mu skokowemu wzrostowi inflacji, brak podwyżek po stronie FED nie zastępuje wzrostu rynkowych stóp – może je co najwyżej nieco ograniczyć (tak czy inaczej, reakcja rynków będzie negatywna).

Gołębie sygnały płyną również ze strony ECB, chociaż tu celem wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego jest

raczej gra na osłabienie euro, które dla europejskiej gospodarki staje się coraz większym problemem. Z wypowiedzi tych wynika, że – wbrew powszechnemu konsensusowi – ECB nie wyklucza dalszych obniżek stóp procentowych. Naszym zdaniem jest to mało prawdopodobny scenariusz, jednak w krótkim okresie mógł negatywnie wpływać na sentyment do sektora finansowego. W tym kontekście, korekta na akcjach banków jest okazją do zakupów w dłuższym okresie.

Makro lepsze niż można byłoby oczekiwać

Ograniczenia związane z epidemią w różnym stopniu dotyczą USA i Europę. Dobrze opisują to wskaźniki wyprzedzające. Styczeniowe odczyty w USA zaskoczyły pozytywnie inwestorów, zarówno w przemyśle (ISM: 58,7 pkt), jak i w usługach (57,5 pkt) – mimo nadal wysokiej dziennej liczby nowych przypadków COVID. Ten pozytywny obraz nieco burzy słabszy odczyt sprzedaży detalicznej za grudzień (-0,7% m/m), ale jest to efekt lockdown’ów i opóźnienia w transferach fiskalnych, co w najbliższych tygodniach zmieni się „in plus”. Twarde dane potwierdzają za to trend wzrostowy w przemyśle. Taki obraz amerykańskiej gospodarki, „w przeddzień” wejścia w życie pakietu stymulacyjnego i coraz bliższego okresu otwierania gospodarki (szczepienia), pozwala z optymizmem patrzeć na scenariusz tegorocznego ożywienia gospodarczego, a w efekcie wyniki spółek i sentyment inwestorów.

W Europie ogólny obraz jest mniej optymistyczny (na bazie PMI). Chociaż w przemyśle widzimy stabilizację koniunktury na relatywnie wysokim poziomie (54,7 pkt), to usługi (45,0 pkt) odczuwają skutki wprowadzonych ograniczeń (dłużej trwające i bardziej dotkliwe). W stosunku do naszych oczekiwań z grudnia, kiedy przygotowaliśmy strategię inwestycyjną na 2021 rok, przesuwano to w czasie i skali oczekiwane odreagowanie gospodarcze. Czeka nas duża zmienność danych makro. Naszym zdaniem dopiero otwieranie gospodarek pokaże faktyczną dynamikę poprawy koniunktury w usługach (tu jesteśmy optymistami).

Zachodzące kierunki zmian w scenariuszach makro na 2021 rok dobrze oddaje najnowsza prognoza MFW. W raporcie podwyższono prognozę wzrostu PKB gospodarki światowej do 5,5% (5,2% poprzednio), przy czym w poszczególnych obszarach gospodarczych zmiany są różne. Prognoza dla USA wzrosła z 3,1% do 5,1%, jednocześnie oczekiwania dla Europy zostały obniżone do 4,1% vs. 5,1% poprzednio.

COVID-19 – mutacje, szczepionki, lockdown’y

Utrzymanie lub nawet zaostrzenie ograniczeń w większości krajów europejskich skutkuje spadkiem dziennej liczby zachorowań. Liczba nowych przypadków w takich krajach jak Francja, Czechy, Holandia czy Wielka Brytania jest jednak na tyle wysoka, że proces łagodzenia restrykcji przebiega wolniej niż zakładaliśmy w grudniu, co oczywiście ma swoje konsekwencje w obniżanych prognozach makro dla Europy. Patrząc jednak na pozytywne zachowanie rynków w USA, gdzie notuje się nadal ok. 140 tys. zachorowań dziennie, przyczyna słabości sentymentu w Europie jest inna.

To rozczarowanie (po euforycznym grudniu) inwestorów efektywnością procesu szczepień. Ma to związek przede wszystkim z mniejszą dostępnością szczepionek od Pfizer i AstraZeneca w stosunku do wolumenu zamówionego przez UE. W styczniu media podawały, że w przypadku AstraZeneca (z zakontraktowanych 400 mln dawek) w 1Q do Europy dotrze nawet o 60% mniej niż wynikałoby z przyjętego harmonogramu (31 vs 80 mln). Braki odczuwalne są również w Polsce, gdzie zarówno Pfizer, jak i Moderna opóźniają dostawy. Warto przy tym zwrócić uwagę, że proces dostaw realizowany jest bez opóźnień zarówno w USA, jak i u

najwierniejszego geopolitycznego partnera USA – Wielkiej Brytanii. Oprócz dostępności, w przypadku szczepionki AstraZeneca, rozczarowaniem jest jej skuteczność w populacji osób powyżej 65. roku życia, co utrudniało zatwierdzenie jej w UE. Wreszcie, dużą niepewność podsycają nowe mutacje wirusa (w Wielkiej Brytanii, RPA) pomimo, że przynajmniej część producentów (Moderna) zapewnia o skuteczności dotychczasowej szczepionki na te odmiany.

Naszym zdaniem, w kolejnych tygodniach informacje jakie będą napływały z obszaru COVID-19 i szczepionek dadzą bardziej optymistyczny obraz sytuacji. Ostatnie informacje od producentów szczepionek wskazują, że styczniowe obawy (co do przyszłych dostaw, problemy minionych tygodni są faktem) były przesadzone i w przypadku obu producentów dostawy zostaną zwiększone (AstraZeneca zwiększy dostawy w 1Q o 9 mln do 40 mln dawek). Na rynku pojawi się kolejna szczepionka, której producentem jest Johnson & Johnson. Jej skuteczność jest niższa niż w przypadku pozostałych producentów (78% w USA, po uwzględnieniu nowych szczepów COVID-19 w RPA i Ameryce Płd. spada do 66%), jednak ma istotne zalety z punktu widzenia masowej dostępności. Podawana jest w jednej dawce oraz nie wymaga przechowywania w stanie zamrożenia. Jej skuteczność w przypadku ograniczania ciężkich przypadków choroby szanowana jest na 85%. Nawet tak niedoskonałe produkty ograniczą liczbę hospitalizacji i śmiertelnych przypadków, co pozwoli na stopniowe otwieranie gospodarek i skokowy wzrost sprzedaży w obszarze usług (dołożony popyt).

Geopolityka – USA nadal na kursie kolizyjnym

Po pierwszych tygodniach pracy nowej administracji w USA nic nie wskazuje na zmianę polityki w relacjach z Chinami. Nowy Sekretarz Stanu (Blinken) dał temu wyraz w trakcie pierwszego spotkania z mediami, określając relacje z Chinami jako „rywalizacyjne i wrogie”. Mniej więcej w tym samym czasie grupa lotniskowca USS Roosevelt wpłynęła na Morze Południowochińskie, co z kolei zbiegło się w czasie z kolejnymi amerykańskimi deklaracjami o poparciu dążeń Tajwanu do niepodległości. Na ostrą reakcję Chin nie trzeba było czekać długo. Jak podaje Tajwan, tylko od początku br. chińskie lotnictwo wojskowe naruszyło strefę tajwańskiej przestrzeni powietrznej 20-krotnie. Nadal uważamy, że konflikt pomiędzy dwoma mocarstwami grozi dalszą eskalacją i jest jednym z głównych i trudnych do przewidzenia w czasie czynników ryzyka w br.

Chińskie deklaracje, o tym „że próby powstrzymania Chin są nierealne” poparte są rozwojem gospodarczym, co już dobrze widać na danych makro za 2020 rok. PKB w Chinach za 4Q wzrósł powyżej oczekiwań, tj. o 6,5% r/r (vs oczekiwania 6,1%), co pozwoliło na całoroczny wzrost gospodarczy o ponad 2%. Przy blisko 5% spadku PKB w USA oznacza to zmniejszenie różnicy w PKB obu krajów o bilion USD. W efekcie pojawiają się prognozy mówiące o tym, że w ujęciu wartościowym PKB, Chiny wyprzedzą USA już w roku 2028. Chiny świetnie używają broni ekonomicznej do osłabiania pozycji USA jako globalnego mocarstwa. Najlepszym przykładem z ostatnich tygodni jest zawarcie bilateralnej umowy handlowej z Nową Zelandią, która jako jeden z członków Five Eyes jest jednym z kluczowych sprzymierzeńców USA. Przykładowe „ukaranie” przez Chiny Australii odegrało swoją rolę.

Rozchwiane rynki i poturbowane fundusze hedging'owe

Ogromny wzrost zainteresowania inwestycjami giełdowymi przez klientów indywidualnych zaczyna przybierać nowe oblicze, w pełni pokazując jak rewolucja technologiczna na rynku kapitałowym może wymknąć się spod kontroli.

W ubiegłym roku pisaliśmy o akcjach Tesli (świetna firma), której wartość rynkowa była większa niż łączna wartość sporej grupy największych producentów samochodów na świecie, w tym jak GM dysponujących zaawansowaną technologią w obszarze aut elektrycznych. Od tamtej pory akcje Tesli (EV = 26x przychody'20) zdrożały o 100% i dziś jej kapitalizacja to równowartość właściwie wszystkich OEM'ów, a do tego można dołożyć producentów samolotów: Boeinga i Airbusa. Naszym zdaniem, taki poziom wycen jest czynnikiem ryzyka dla całego rynku. Jeśli weźmiemy jednak pod uwagę, że ogromna grupa inwestorów indywidualnych może porozumiewać się na serwisach społecznościowych i ustalać wspólną strategię inwestowania przeciw wybranym funduszom hedging'owym, doprowadzając je na skraj upadku, a SEC nie bardzo może na to cokolwiek poradzić to ryzyko dla całego rynku (biorąc pod uwagę skalę inwestycji inwestorów indywidualnych) przybiera nowy wymiar. Oczekujemy, że regulatorzy wyciągną wnioski i znajdą rozwiązanie dla zaistniałej sytuacji, bo konsekwencje dla giełd i gospodarki mogą być katastrofalne.

Słabsze zachowanie GPW

Analogicznie jak w całej Europie, w związku z przedłużeniem lockdown'ów ryzyko wolniejszego odbudowania się gospodarki psuło sentyment do spółek cyklicznych – szeroko reprezentowanych w warszawskich indeksach, a które to spółki zaliczyły dynamiczne wzrosty w ostatnich dwóch miesiącach 2020 r. Jak już wskazaliśmy w poprzednim rozdziale, momentum informacji około-COVIDowych będzie się poprawiać, co naszym zdaniem pozytywnie przełoży się na wzrost cen akcji spółek cyklicznych i ich relatywną siłę w stosunku do pozostałych sektorów (podtrzymujemy opinię z grudniowej strategii). Warto przy tym zwrócić uwagę, że korekta na spółkach cyklicznych wystąpiła w ujęciu globalnym (obawy o COVID). Z drugiej strony, początek sezonu wynikowego w USA pokazał, że sektor finansowy należy do tych sektorów, które najbardziej pozytywnie zaskoczyły inwestorów. To naszym zdaniem ważny argument podtrzymujący tezę o rotacji do spółek cyklicznych w dłuższym okresie.

Wprawdzie polski rząd poinformował o przedłużeniu ograniczeń epidemicznych do 14 lutego, to jednak jednocześnie zdecydował o poluzowaniu części z nich. Dotyczy to przede wszystkim handlu. Ponownie zostaną otwarte galerie handlowe – będą musiały jednak stosować limity analogiczne jak w grudniu. Dane o sprzedaży detalicznej za luty powinny już pokazać poprawiające się dane w handlu. Z kolei nadal zamknięte będą restauracje, hotele, kina czy też obiekty rekreacji sportowej – tu poprawa nastąpi dopiero w 2Q.

Czynnikiem, który na przełomie roku negatywnie wpływał na cały rynek przez wyceny banków były sugestie Prezesa NBP o możliwej kolejnej obniżce stóp procentowych. W podobnym tonie wypowiadali się przedstawiciele ECB. Post factum, potwierdziły się opinie, że wypowiedzi te miały raczej na celu osłabienie PLN (do EUR). Ostatecznie po styczniowym posiedzeniu RPP Prezes Głapiński wyraził opinię, że do końca kadencji Rady (połowa 2022 r.) stopy nie ulegną zmianie, a na pewno nie wzrosną. Z punktu widzenia wycen sektora bankowego (a więc również całego rynku) ważną datą staje się 25 marca, kiedy Sąd Najwyższy ma odnieść się do kwestii CHF. Decyzja pozostaje dużą niewiadomą. Skłaniamy się ku tezie, że Sąd pójdzie w kierunku zaproponowanym przez KNF, co w naszej opinii powinno zostać przyjęte przez inwestorów pozytywnie (patrz komentarz banki).

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl

Sektory

Finanse

- W styczniu sektor bankowy nie miał lekko. Przedłużające się zamrożenie gospodarki, pierwsze opóźnienia w programie szczepień, krótkoterminowa niepewność dotycząca stóp procentowych oraz doniesienia o dużych rezerwach frankowych w sektorze, te wszystkie czynniki miały negatywny wpływ na sentyment wobec sektora. Dodatkowo zwracamy uwagę, że rentowności polskich 10-latek znowu znalazły się blisko minimów i chociaż nie jest to silny predyktor notowań WIG Banki, to jednak w krótkim okresie wydaje się, że spadające rentowności nie sprzyjają notowaniom. Naszym zdaniem w pierwszej połowie lutego presja może się utrzymywać, jednakże po sezonie wyników i spadku części niepewności liczymy na kontynuację wzrostu indeksu z listopada/grudnia 2020 r.
- Luty to początek sezonu wyników. 4Q zawsze jest ważny dla sektora bankowego, ale 4Q'20 będzie szczególnie ciekawy ze względu na liczne zdarzenia jednorazowe, które pojawiają się w wynikach. Rezerwy frankowe, rezerwy ECL, możliwe echo tzw. „małego TSUE”, rezerwy na restrukturyzacji oraz inne pozycje wynikające z „czyszczenia wyniku” przed 2021 r. będą negatywnie wpływać na wyniki sektora. Po oczyszczeniu wyników spodziewamy się, że banki pokażą rosnące Q/Q przychody, utrzymanie dyscypliny kosztowej oraz relatywnie dobrą jakość aktywów. W komunikacji zarządów będziemy zwracać uwagę na następujące rzeczy: perspektywę kosztu ryzyka w 2021 r. oraz w przypadku banków frankowych odniesienie się do propozycji KNF ws. ugód – nie wykluczamy, że różne banki będą dawać różne sygnały w tej sprawie. Jeżeli chodzi o banki frankowe, to uważamy, że może powstać podział na dwie grupy: w jednej znajdują się banki, których sytuacja kapitałowa teoretycznie pozwoli na jednorazową konwersję CHFów, przy utrzymaniu pewnej nadwyżki kapitałowej, dzięki czemu będzie można kontynuować wzrost i politykę dywidendową, zaś w drugiej grupie znajdują się banki, które nie będą mogły przyjąć propozycji KNF lub po przyjęciu takiej, będą musiały okresowo ograniczyć podaż kredytów ze względu na współczynniki kapitałowe na granicy lub poniżej wymogów KNF. Dlatego z polskich banków w dalszym ciągu preferujemy Pekao, Santander i PKO BP, zaś z mniejszym entuzjazmem podchodzimy do ING (wysoka wycena) i Millennium (potencjalne koszty CHF duże porównując z kapitałem nadwyżkowym).
- Jeżeli chodzi o banki zagraniczne, to wyniki również powinny być zanieczyszczone zdarzeniami jednorazowymi i nie będą rzucać na kolana. Wyjątkiem może być moneta, która bazując na naszych prognozach za 4Q'20 powinna przebić odświeżony w 3Q guidance zarządu. Ciekawa sytuacja będzie dotyczyć Erste Banku, który jesienią 2020 r. warunkowo zatwierdził przypadającą na luty wypłatę dywidendy z 2019 roku. Zaproponowany DPS w wysokości 0,75 EUR stoi w sprzeczności z aktualnymi wytycznymi EBA, dlatego oczekujemy jakiejś komunikacji ze strony Erste Banku w tej materii. Po stronie polityki monetarnej z CNB popłynął sygnał, że w 2021 r. mogą nas czekać podwyżki stóp procentowych w drugiej połowie roku, więc o ile byłoby to oczywiście pozytywne dla czeskiego sektora bankowego, to jest to perspektywa bardzo odległa biorąc pod uwagę cały czas panującą niepewność i zmienność w sytuacji epidemicznej i gospodarczej. Ze strony ECB spodziewamy się dalszych gołębih komentarzy, które raczej będą nastawione na utrzymanie w ryzach umacniającego się EUR, a nie sygnalizację cięcia stóp. W przypadku banków zagranicznych nadal naszymi top-pickami pozostają czeska Moneta i austriackie Erste.

- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: Komerční Banka (trzymaj), Kruk (trzymaj), OTP Bank (trzymaj).
- **Kluczowe rekomendacje:** Pekao (kupuj), PZU (kupuj), Moneta (kupuj), Erste (kupuj)

Chemia

- Defensywny charakter produktów polskiej chemii (soda, nawozy) sprawia, że na poprawie koniunktury w 2021 roku niewiele skorzystają Ciech i Grupa Azoty. Z drugiej strony w wynikach widoczna będzie presja ze strony kosztów surowców (gaz, węgiel koksowy, CO₂). Utrzymujemy nasze pozycjonowanie sektora na niedoważaj, preferując zagraniczne spółki jak Covestro i Fuchs Petrolub.
- W chemii zarówno Grupa Azoty, jak i Ciech zanotują spadek skorygowanej EBITDA w 4Q'20. Rozczarować może outlook na kolejne okresy w Grupie Azoty w związku z rosnącymi cenami surowców (gaz, CO₂). Więcej na temat perspektyw można znaleźć w naszych publikacjach: [Ciech](#), [Grupa Azoty](#).
- **Kluczowe rekomendacje:** Grupa Azoty (sprzedaj)

Surowce

- Nadchodzące obchody Świąta Chińskiego Nowego Roku (okres spadku aktywności w Chinach w 2021 roku w pierwszej połowie lutego) oraz wzrost statystyk zachorowań na COVID-19 w Chinach chłodzi nastroje na rynku metali przemysłowych. W lutym naszym zdaniem może się utrzymywać słaby sentyment (wzrost monitorowanych zapasów w związku z Chińskim Nowym Rokiem), ale biorąc pod uwagę bardzo dobre perspektywy na drugie półrocze 2021 (programy infrastrukturalne, inwestycje w OZE, samochody elektryczne) może to być dobry moment na kupno KGHM.
- Ceny węgla koksującego w Australii wzrosły do poziomu 160 USD/t, co wynika ze wzrostu globalnych cen stali oraz cyklonów nawiedzających wschodnie wybrzeże kontynentu. Według źródeł rynkowych ceny wzrosły do poziomu 160 USD/t również w regionie Atlantyku, a europejskie huty kupują węgiel z importu za ponad 150 USD/t. Na starym kontynencie dynamicznie rosną ceny koks. Te jeszcze w XI'20 wynosiły 220 EUR/t, w XII'20 już 250 EUR/t, a w I'21 Rosjanie sprzedają surowiec w regionie Bałtyku po 320-330 EUR/t. Wyższe ceny węgla koksowego i koks wynikają z powrotu do produkcji wielkich pieców w Europie (Arcelor w Hiszpani i we Włoszech, VoestAlpine w Austrii), które chcą zaoferować podaż po wyższych cenach (ceny stali w Polsce wzrosły do najwyższych od 2011 roku poziomów). Na wyższych cenach surowców korzystać będzie JSW, które już przy wynikach za 2020 rok może zaskoczyć rynek pozytywnie swoimi oczekiwaniami na przyszłość.
- Naszym zdaniem JSW zaraportuje słabe wyniki za 4Q'20 ([nasz komentarz](#)), ale outlook na kolejne okresy może wspierać notowania producenta węgla koksowego.
- Biorąc pod uwagę dane wolumenowe za XII'20 zakładamy, że w całym 4Q'20 Grupa KGHM zwiększy przychody ze sprzedaży o 32% r/r (do 7,7 mld PLN), EBITDA o 100% (do 2238 mln PLN), a zysk netto do 1241 mln PLN (-243 mln PLN w 4Q'19). Wynikiem w 4Q'20 sprzyjać będą wyższe o 18% r/r ceny miedzi w PLN, wyższe o 38% r/r ceny srebra oraz wyższe o 23% r/r ceny złota. Więcej w naszym [komentarzu specjalnym](#).
- **Kluczowe rekomendacje:** JSW (kupuj)

Paliwa

- Na cenach ropy praktycznie nie ma już śladów po załamaniu związanym z COVID-19, a rynek dyskontuje już powrót strony popytowej do normalności w najbliższych kwartałach. Pozytywnym nastrojom sprzyja na pewno efekt rotacji, osłabienie dolara i oczekiwania inflacyjne, ale głównym argumentem jest oczekiwany spadek globalnych zapasów surowca (cięcia produkcji w Arabii Saudyjskiej, wzrost konsumpcji). Naszym zdaniem obecny deficyt na rynku jest bardzo kruchy i „spare capacity” rzędu 7 mb/d będzie skutecznie hamować dalsze wzrosty cen, stąd podtrzymujemy nasze tegoroczne założenia dla Brent na poziomie 50 USD/Bbl. Dużą niewiadomą jest też długoterminowa strategia produkcyjna Saudów, którzy przecież tuż przed wybuchem epidemii zaskoczyli świat skokowym zwiększeniem wydobycia. Ten temat może wrócić w kontekście pojawiających się prognoz odbudowy wolumenów łupkowych w USA w przyszłym roku.
- Przy relatywnie wysokich cenach ropy, dyskontujących poprawę po stronie popytowej, odbudowa marż rafineryjnych jest bardzo trudna i wciąż oscylują one wokół zera. Nie oczekujemy aby najbliższe miesiące przyniosły tutaj przełom (szczególnie biorąc pod uwagę opóźnienia w procesie szczepień) i dlatego spodziewamy się słabych wyników 1Q (poprawę zakładamy dopiero w 2H). Dodatkowym problemem jest bardzo niski dyferencjał Ural/Brent, co wynika zarówno z ograniczenia podaży ciężkiej ropy arabskiej jak i mniejszego eksportu mieszanki Ural na Bałtyku (przekierowanie surowca do rodzimych rafinerii).
- Jeśli chodzi o marże detaliczne na stacjach benzynowych to po rekordowym pod tym względem roku 2020 (skokowe spadki cen ropy pozwoliły na wzrost średnich marż o ponad 20%), w tym roku zakładamy pojawienie się presji, ale dopiero po zniesieniu lockdownu.
- Segment petrochemiczny wciąż zaskakuje in plus, głównie z uwagi na wzrost popytu w Chinach i brak konkurencji cenowej z technologii „coal to olefins” w związku z odbiciem cen węgla. Globalni gracze wskazują na kontynuację pozytywnych tendencji w 1Q, szczególnie jeśli chodzi o polietylen.
- Na europejskim rynku gazu kontrakty miesięczne przebiły poziom 20 EUR/MWh, a kontrakt roczny utrzymuje się powyżej 16 EUR/MWh (średnia cena zakładana przez nas na ten rok to 12,9 EUR/MWh i 16 EUR/MWh w długim terminie). Sprzyjające warunki pogodowe powodują drenaż zapasów, które w UE znajdują się już poniżej 5 letniej średniej. Nie bez znaczenia jest także cena uprawnień do emisji CO₂ oraz mocny popyt na rynku azjatyckim (tam ceny spotowe momentami 2x wyższe niż w Europie).
- W tym kontekście utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do PGNiG (wysokie ceny gazu, korzystne taryfy, wysokie wolumeny sprzedaży w 1Q, re-rating części „utility”), ale przy obecnej cenie obniżamy już rekomendację do akumuluj. Niezmiennie zwracamy uwagę na zagraniczne spółki z ekspozycją na wydobycie gazu (EQT, EOG). Mniej atrakcyjnie wyglądają obecnie perspektywy dla sektora rafineryjnego (niskie marże modelowe, relatywnie droga ropa, koszty gazu i CO₂) i dlatego krótkoterminowo zalecamy ostrożność w przypadku LTS/MOL/PKN, mimo iż wyceny oparte na powrocie średnio cyklicznych rentowności implikują potencjał wzrostu. Z uwagi na wzrost kursu obniżamy rekomendację dla MOL do akumuluj.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: MOL (akumuluj), PGNiG (akumuluj).
- **Kluczowe rekomendacje:** Lotos (kupuj), MOL (akumuluj), PGNiG (akumuluj)

Energetyka

- Wyższy od rynkowych założeń wzrost cen energii i CO₂ poprawił w ostatnich tygodniach sentyment do „klasycznych” spółek energetycznych. Te odczyty dają szansę na pozytywne rewizje prognoz EBITDA w kolejnych latach w segmencie generacji. Dodatkowo rynek powinien docenić atrakcyjne stopy dywidendy, szczególnie że powoli zbliża się sezon wypłat. W tym kontekście podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji CEZ.
- W Polsce ceny energii tylko odzwierciedliły zmiany kosztu uprawnień, co oznacza że marża CDS pozostaje na niskim poziomie. Nie pomagają nawet odnotowywany znaczny wzrost popytu na energię, gdyż głównym problemem jest oczekiwany wzrost dyspozycyjności elektrowni węglowych (po remontach pod BAT), planowane uruchomienie bloków w Jaworznie i Turowie, wzrost mocy PV i wymuszone rozporządzeniem UE dalsze zwiększanie komercyjnego dostępu do interkonektorów przez PSE.
- Oczywiście kluczową kwestią dla polskich koncernów energetycznych jest teraz zapowiedziana transformacja sektora połączona z separacją aktywów węglowych. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami proces postępuje znacznie wolniej niż zakładał rynek. Nie pojawiły się póki co żadne rządowe propozycje separacji aktywów węglowych (raport KPMG przygotowywany dla MAP miał być gotowy w grudniu), a dyskusja ze związkami górniczymi w temacie zamykania kopalni nie posuwa się zbyt do przodu. Z kolei w kontekście przyszłej notyfikacji tej reformy i pomocy publicznej w Komisji Europejskiej niezbyt dobrze wróżą komplikacje pojawiające się w negocjacjach prowadzonych przez rząd francuski ws. podziału EDF. Naszym zdaniem bardziej realna jest prezentacja założeń transformacji w roku 2022, a najbliższe miesiące upłyną pod znakiem dyskusji i negocjacji nad różnymi koncepcjami zmian. Jako opcję na ten scenariusz preferujemy Eneę, która póki co w najmniejszym stopniu zdyskontowała przyszłe „uzdrowienie” profilu inwestycyjnego.
- **Kluczowe rekomendacje:** CEZ (kupuj), Polenergia (kupuj)

Telekomunikacja, media, IT

- Amazon poinformował o rozpoczęciu prac nad uruchomieniem w Polsce platformy Amazon.pl. Tym samym realizuje się jedna z głównych tez naszego listopadowego raportu analitycznego. Biorąc pod uwagę: duże możliwości szybkiej dystrybucji, bogatą ofertą produktową Amazona oraz dostęp do oferty Amazon Prime spodziewamy się dużego zainteresowania kupujących ofertą amerykańskiego gracza. Dodatkowo uważamy, że aby bronić udziału w rynku i wzmocnić lojalizację swoich kupujących, Allegro będzie zmuszone do zaproponowania większego wachlarza opcji bezpłatnej dostawy, co spowoduje wzrost kosztów logistyki. Realizacja dwóch kluczowych czynników zakładanych obecnie przez konsensus, czyli wzrost market share i utrzymanie się wysokiego poziomu rentowności są mało prawdopodobne. Podtrzymujemy nasze niekonsensusowe, negatywne podejście do akcji Allegro.
- Ministerstwo Cyfryzacji planuje wspólnie z Urzędem Komunikacji Elektronicznej, że przyznanie pasma operatorom nastąpi w 1Q'21. W ocenie Ministerstwa cena wywoławcza na pasma 5G (ok. 1,9 mld PLN) w poprzednim postępowaniu była relatywnie wysoka, ale nie znaczy to, że w nowym postępowaniu będzie identyczna. W naszym modelach wyceny OPL i CPS przyjęliśmy po 550 mln PLN wydatku na 1/4 pasma w 2021 r.

- Orange France sprzedaje inwestorom finansowym infrastrukturę FTTH wartą ponad 1,3 mld EUR. Kupującym jest konsorcjum w składzie La Banque des Territoires (część państwowego banku Caisse des Dépôts), CNP Assurances (firma ubezpieczeniowa) i EDF Invest (firma inwestycyjna związana z grupą energetyczną EDF). Sprzedaż dotyczy 50% akcji Orange Concessions, wehikułu inwestycyjnego, do którego trafi część infrastruktury światłowodowej operatora. Wehikuł ma być właścicielem ponad 4,5 mln łączy FTTH zlokalizowanych na terenach wiejskich. Oczekuje się, że transakcja zostanie zamknięta w tym roku.
- Sieć Plus wprowadziła nowe taryfy postpaid. Obecnie Plus ma drugą najtańszą na rynku taryfę z dostępem do tzw. „5G” (po taryfie Solo M za 55 PLN w Play i wykluczając z zestawienia Orange Polska, które oferuje dostęp do 5G tylko w najwyższej taryfie). Jednak w zestawieniu dwóch taryf Plus i Play cena za 1GB wypada taniej w sieci Plus. Pozostałe dwie taryfy „5G” to dość odważny ruch Plusa. W oczy rzucają się wysokie ceny (90 PLN i 120 PLN) i fakt, że proponowane paczki danych są dużo większe niż u konkurencji (100 GB i 150 GB odpowiednio, gdzie w taryfach Play i Orange dostępne są najwyższe paczki z 70 GB superszybkiego Internetu mobilnego z pełną prędkością). Należy w tym miejscu zwrócić uwagę, że w przeciwieństwie do Orange, T-Mobile i Play (które świadczą 5G w rozumieniu marketingowym w paśmie 2100 MHz), tylko Plus oferuje 5G na paśmie 2600 MHz. Najważniejsze jednak, że nowe taryfy Plus to krok w dobrą stronę. Naszym zdaniem to próba ustawienia standardu cenowego dla usług 5G. Operator wyraźnie propaguje strategię „duże paczki danych za dużo wyższe ceny”. Jeśli inne podmioty z rynku zastosują podobną strategię, taryfy 5G zbudowane na paśmie 3,6 GHz mogą być oferowane za dużo wyższe stawki niż taryfy LTE. Byłby to pozytywny scenariusz dla rynku telekomunikacyjnego.
- W 2020 r. wydatki reklamowe spadły o 9,3% R/R wg firmy Kantar. Najwięcej przeznaczono na promocję w telewizji – rynek szacuje się na 20 mld PLN (spadek o 1,1%). W minionym roku wydatki reklamowe zwiększono w radiu (o 4,2%, do 8,7 mld PLN). W pozostałych mediach również ograniczono wydatki reklamowe: w magazynach – 3,4 mld zł (spadek o 29,3%), w dziennikach – 1,2 mld PLN (spadek o 14,4%), OOH – 1,1 mld PLN (spadek o 35,9%). Najbardziej ucierpiała reklama kinowa - w analizowanym okresie wydano na nią 481 mln PLN, co oznacza spadek o 75,4%
- W styczniu poziom indeksu WIG Info nie zmienił się znacznie. Ze względu na oczekiwania dobrych wyników finansowych za 4Q'20 zalecamy pozytywne podejście do spółek z sektora. Spółki, które są naszym zdaniem atrakcyjne to ACP, CMR, ASE, ATD, SGN.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Sygnity (kupuj), Asseco Poland (kupuj), Wirtualna Polska (akumuluj), Allegro (sprzedaj)

Gaming

- Podtrzymujemy nasze neutralne podejście do sektora ze strategii. Wykorzystyalibyśmy korektę na kursie TEN do zbudowania pozycji, natomiast short-squeeze na akcjach CDR jest naszym zdaniem okazją do sprzedaży akcji tej spółki.
- W końcówce miesiąca kurs CDR odnotował istotny wzrost częściowo za sprawą dynamicznego pokrywania krótkich pozycji. **Wykorzystyalibyśmy wzrost ceny akcji do sprzedaży walorów CDR.** Zwracamy uwagę na istotny spadek liczby graczy w grze (krótki gameplay i brak efektu ponownego przechodzenia gry), brak poprawy ocen na Steam (78% ocen pozytywnych ogółem i 76% pozytywnych ocen z ostatnich 30 dni) oraz na

utrzymujące się wysokie promocje na grę w serwisie Amazon (może wpłynąć to na niższą średnią cenę gry w 2021 roku niż zakłada rynek; nasze założenia -30% do ceny podstawowej). Ze względu na wzrost kursu CDR, obniżamy naszą rekomendację do sprzedaj.

- Przed **PLW** intensywny okres wydawniczy, który może pozytywnie wpływać na sentyment do spółki. Niemniej zwracamy uwagę, że wycena spółki dyskontuje w dużej mierze istotną poprawę wyników r/r w 2021 roku. W lutym premiery będą miały Rustler (Games Operators) oraz Lust From Beyond (Movie Games). Naszym zdaniem bardziej korzystnym rozwiązaniem dla inwestorów będzie selektywny dobór spółek z Grupy PlayWay.
- W **11B** nie przewidujemy istotnych zdarzeń w lutym. W kolejnych miesiącach inwestorzy mogą dyskontować podanie przez spółkę dodatkowych informacji o kolejnych produkcjach, co powinno mieć miejsce na rocznej konferencji wynikowej.
- Na **Ten Square Games** zmaterializowało się ryzyko sprzedaży części akcji przez głównych akcjonariuszy. Na początku lutego zostały opublikowane szacunki Sensor Tower za styczeń, zgodnie z którymi Hunting Clash odnotował dalszy dynamiczny wzrost sprzedaży m/m (+63%), a Fishing Clash miał płaską sprzedaż m/m. Zakładamy, że od lutego spółka zwiększy nakłady na marketing, co pozytywnie wpłynie na dynamikę sprzedaży m/m. Dalszy rozwój skali w Hunting Clash powinien pozwolić na dywersyfikację modelu biznesowego oraz na zmniejszenie dyskonta względem porównywalnych spółek. Jednocześnie oczekujemy dobrych wyników za 4Q'20.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: CD Projekt (sprzedaj).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** CD Projekt (sprzedaj), Ten Square Games (kupuj)

Przemysł

- Utrzymujące się wysokie wskaźniki PMI dla przemysłu w Niemczech (57 pkt w I'21) oraz osłabienie PLN do EUR to korzystne otoczenie dla polskich eksporterów. Podtrzymujemy przeważenie sektora.
- 71% pokrywanych przez nas spółek poprawi r/r wyniki finansowe w 4Q'20 (najwyższa proporcja od 2 lat). Pozytywnych zaskoczeń na wynikach oczekujemy w spółkach: Astarta, Famur, Kernel, Mo-BRUK, Stalprodukt i TIM. Outlook na kolejne kwartały może studzić emocje w przypadku spółek: Amica oraz PKP Cargo.
- Zwracamy uwagę na relatywnie dobre grudniowe dane rejestracyjne aut (-3% r/r), wspierane wzrostami w Niemczech (+10%; efekt m.in. wysokich dopłat rządowych), a markowo grup: VW (+8%), Toyota (+21%) oraz FCA (+8%). Najlepsze perspektywy ze „starego” OEM mają: **VW, Daimler** oraz **Stellantis** (ich niskie wyceny na 2022 rok vs. średnie 10Y/DAX/”nowe” OEM – Tesla/EVs; pozytywne momentum wyników; niska baza roku 2020).
- Wśród naszych faworytów pozostają: **AC** (oczekujemy, że spółka pozytywnie zaskoczy w 2H'21 – odbicie w automotive, sprzedaż haków holowniczych, segment fotowoltaiki), **Astarta** (rekordowe wyniki w 2021 r. z uwagi na rosnące ceny cukru, zbóż i mleka – [patrz nasz komentarz](#)), **Cognor** (wzrosty cen stali i prętów żebrowanych na przełomie 2020/21, oczekiwany wzrost wyników w 1H'21 – [patrz nasz komentarz](#)), **Famur** (wzrost zamówień z Rosji, Mongolii i Indonezji w efekcie konfliktu na linii Chiny-Australia – [patrz nasz komentarz](#)), **Kernel** (wyraźna poprawa wyników w 2020/21 r. i oczekiwany wzrost dywidend w przyszłości – [patrz nasza rekomendacja](#)), **Mo-BRUK** (oczekiwany wzrost wyników w 2021 r., wysoka dywidenda, sprzyjające otoczenie prawne, wysoki ranking ESG i możliwość dołączenia do

mWIG – [patrz nasza rekomendacja](#)), **Mangata** (poprawa otoczenia w automotive w 2021 r., sprzyjający kurs EUR/PLN, duże oszczędności kosztowe przeprowadzone w 2020 r., spółka wyraźnie tańsza od Alumental i Boryszew), **Stalprodukt** (poprawa marży na blachach transformatorowych i cynku w 2021 r., możliwy wzrost strumienia dywidendy w 2021 r.) i **TIM** (utrzymanie trendów sprzedażowych w 2021 r., oczekujemy wysokiej dywidendy, zestaw bardzo dobrych wyników w 4Q'20 – [patrz nasz komentarz](#)). Unikalibyśmy **Kruszwicy**, odpowiadając na wezwanie głównego akcjonariusza ([więcej argumentów w naszym komentarzu](#)).

- W publikacji *Spółki przemysłowe* z 29 stycznia zaktualizowaliśmy nasze prognozy finansowe dla **Alumental** (wzrost długu netto w 2021 r. o 40% w związku z planami inwestycji w linię recyklingu aluminium) i **Forte** (podnosimy prognozę EBITDA'21 o 16% w związku z lepszym od oczekiwań 4Q'20).
- Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** AC (przeważaj), Astarta (przeważaj), Cognor (kupuj), Famur (kupuj), Kernel (kupuj), Kruszwica (niedoważaj), Mo-BRUK (kupuj), Mangata (kupuj), Stalprodukt (kupuj), TIM (przeważaj)

Handel

- Zniesienie restrykcji dotyczących zamknięć sklepów w galeriach handlowych od lutego zwiększa szanse dla spółek odzieżowych i obuwniczych na poprawę wyników r/r w 1Q'21 przy założeniu braku wprowadzania kolejnych nakazów zamknięcia sklepów. Dla spółek odzieżowych i obuwniczych okres sprzedaży w wysokiej marży (pełna cena i pierwsze promocje) rozpoczyna się około połowy lutego i trwa do marca-kwietnia. W zeszłym roku pierwsze restrykcje weszły w połowie marca i obejmowały cały kwiecień (efekt niskiej bazy dla wyników w 2021 roku).
- Oczekujemy odwrócenia momentum wynikowego w 1H'21 i podtrzymujemy pozytywne nastawienie do **CCC**, **LPP** i **VRG**. Naszym zdaniem słabe wyniki 4Q'20/21 są już zdyskontowane przez kursy CCC i LPP, a inwestorzy są obecnie skoncentrowani na perspektywach dla spółek z segmentu na 2021 rok. Biorąc pod uwagę wzrost kursów akcji **CCC** i **LPP** obniżamy rekomendacje dla obydwu spółek z kupuj do akumuluj.
- Wśród spółek z sektora handlu spożywczego oczekujemy kontynuacji dobrych wyników 4Q'20 w **Dino** oraz gorszej EBITDA r/r w **Eurocash** i **Jeronimo Martins**. W perspektywie 2021 roku podtrzymujemy pozytywne nastawienie do EUR i JMT, gdzie oczekujemy powrotu do poprawy wyników. Naszym zdaniem kurs **DNP** odpowiednio dyskontuje średnioterminowe perspektywy wzrostu dla spółki.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: CCC (akumuluj), LPP (akumuluj).
- Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** CCC (akumuluj), Eurocash (kupuj), Jeronimo Martins (akumuluj), LPP (akumuluj), VRG (kupuj)

Zaskoczenia na wynikach spółek w poszczególnych kwartałach (vs. konsensus oraz vs. r/r)

vs.	17	2018				2019				2020			+/=	
konsensus	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	+/=
in minus	15	8	11	14	24	12	14	16	21	23	9	8		175
brak zaskoczeń	21	33	20	23	20	28	26	28	15	14	17	25		270
in plus	21	18	29	24	19	24	25	23	31	30	41	37		322
suma	57	59	60	61	63	64	65	67	67	67	67	70		767
in minus (%)	26	14	18	23	38	19	22	24	31	34	13	11		23
in plus (%)	37	31	48	39	30	38	38	34	46	45	61	53		42

Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank; *4Q'20 r/r jest prognozą mBanku

vs.	17	2018				2019				2020				+/=
r/r	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	+/=
in minus	26	27	20	19	24	25	29	25	23	34	41	32	32	357
brak zaskoczeń	1	8	11	10	6	9	11	6	9	9	5	9	3	97
in plus	41	35	40	42	41	37	31	40	39	28	25	30	31	460
suma	68	70	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71	66	914
in minus (%)	38	39	28	27	34	35	41	35	32	48	58	45	48	39
in plus (%)	60	50	56	59	58	52	44	56	55	39	35	42	47	50

Ocena kształtowania się sentymentu do sektorów w najbliższym miesiącu

Sektor	SENTYMENT	Rynek polski	Rynek amerykański	Rynek europejski
Finanse	Spółki na plus	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na minus	PEO, PZU, PKO	FIS US, PYPL US, BAC US, BLK US	MONET CP, EBS AV
	Kluczowe katalizatory:	Rotacja do value, zmniejszenie niepewności ws. kredytów CHF	Dobre wyniki 4Q, bezpośredni beneficjent otoczenia reflacyjnego	Rotacja do value, wyniki kwartalne
Chemia	Spółki na plus	NEGATYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na minus	ATT, CIE	APD US, AVTR US	FPE GY, 1COV GY, YAR NO
	Kluczowe katalizatory:	Wzrosty cen surowców, CO ₂	Dobre wyniki 4Q, oczekiwana kontynuacja w 2021	Oczekiwane odbicie wynikowe w 2021 na odbudowie zapasów
Surowce	Spółki na plus	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	JSW, KGH	HCC US, TECK US	AI FP
	Kluczowe katalizatory:	Obchody Chińskiego Nowego Roku studzą sentyment do metali, wzrosty cen węgla koksującego		
Paliwa	Spółki na plus	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	PGN, PKN	CVX US, COP US, EOG US, EQT US, BKR US, HAL US, SLB US, VAL US, PSX US	
	Kluczowe katalizatory:	Ceny gazu, ceny ropy, niskie marże rafinerijne	Rotacja w spółki cykliczne, odbicie cen ropy/gazu/marży r/r vs. niekorzystne długoterminowe trendy dla węglowodorów	
Energetyka	Spółki na plus	NEGATYWNY	NEGATYWNY	NEGATYWNY
	Spółki na minus	CEZ, PEP, TPE	HE US, AWR US	RWE GY, ENR GY, EOAN GY, EDPR PL, FORTUM FH, ORSTED DC, VER AV
	Kluczowe katalizatory:	Opóźnienie w procesie transformacji polskiego sektora, ceny CO ₂	Niekorzystna rotacja dla spółek defensywnych, negatywna korelacja z rentownościami; wyjątkiem jest czyste OZE	
Telekomy	Spółki na plus	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	OPL	CMCSA US, TMUS US	
	Kluczowe katalizatory:	Wzrost cen na rynku mobilnym, transakcje infrastrukturalne i poprawa KPIs (+), ryzyko aukcji 5G (-)	Niekorzystna rotacja dla spółek defensywnych, wsparcie w US z ekspozycji na media	Wsparcie z prowadzonych "spin-offów" infrastruktury vs. niekorzystna rotacja
Media	Spółki na plus	NEUTRALNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na minus	WPL	DIS US, FB US, GOOGL US	G24 GY, EVD GY
	Kluczowe katalizatory:	Odbicie na rynku reklamy	Dobre wyniki w 4Q, kontynuacja odbicia wyników w 2021, korzystna rotacja	
IT	Spółki na plus	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	ACP, CMR, ASE, ATD, SGN, ALE	AAPL US, ADI US, MSFT US, DOCU US, CSCO US, NVDA US, APH US	ASML NA, IFX GY, BC8 GY
	Kluczowe katalizatory:	Dobre wyniki 4Q'20 w sektorze	Nadal mocne cash flow i dobra dynamika EPS, umiarkowany optymizm po dobrych wynikach za 4Q	
Gaming	Spółki na plus	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	TEN, CDR	TTWO US, ATVI US, EA US	
	Kluczowe katalizatory:	Rosnący rynek, ale silna baza z 2020 i niekorzystna rotacja		
Przemysł	Spółki na plus	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	ACG, AST, COG, FMF, MBR, MGT, KER, STP, TIM	CAT US, PH US, CMI US, DE US	VOE AV, KNEB FV, MT NA
	Kluczowe katalizatory:	Wysokie PMI, sprzyjająca słaba PLN	Nie najlepszy 4Q, wyniki segmentu pod presją przemysłu i transportu lotniczego, rewizje oczekiwań na 2021 lekko w dół	
Automotive	Spółki na plus	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na minus	MGT, BRS	GM US	DAI GY, VOW3 GY, STLA IM, STRA GY, BMW GY
	Kluczowe katalizatory:	Wzrost sprzedaży aut w 2021, przyspieszająca penetracja segmentu aut elektrycznych		
Konsument	Spółki na plus	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na minus	CCC, LPP, VRG, ALE	NKE US, M US	ADS GY, ZAL GY, DHER GY, BOSS GY
	Kluczowe katalizatory:	Luzowanie restrykcji, powrót do poprawy wyników r/r	Odłożony popyt w wyniku lockdownów, relatywnie wysokie poziomy oszczędności, underperformance detalu defensywnego	

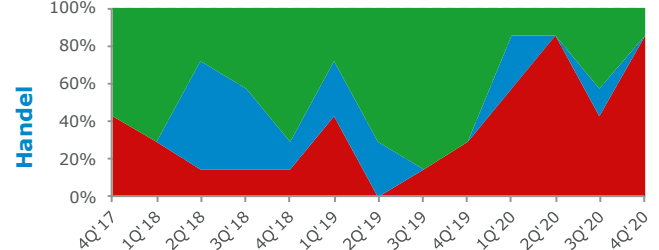
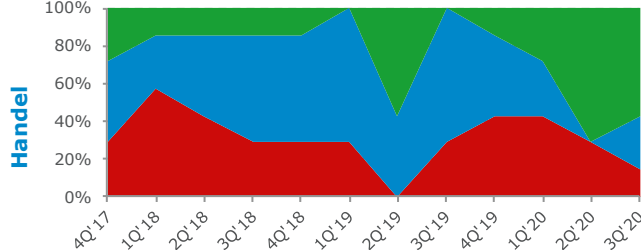
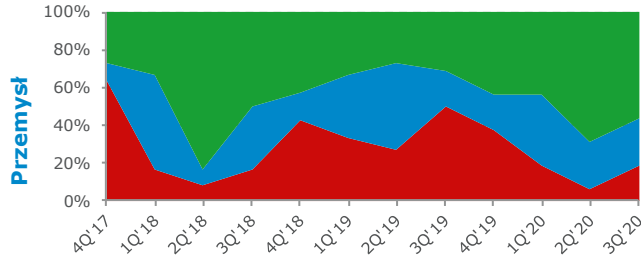
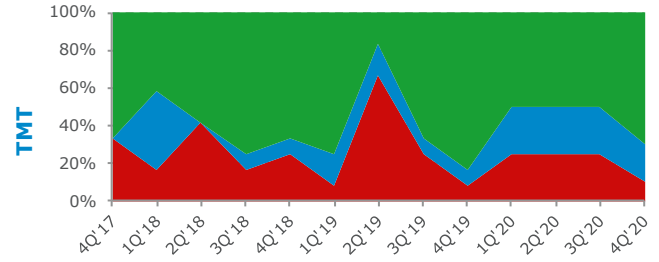
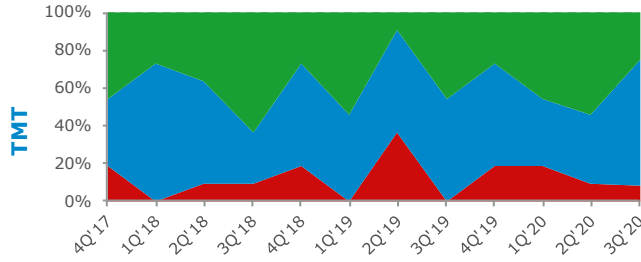
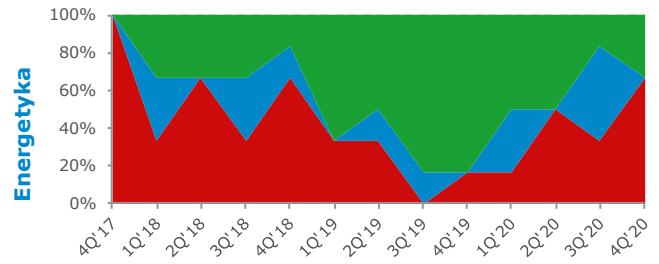
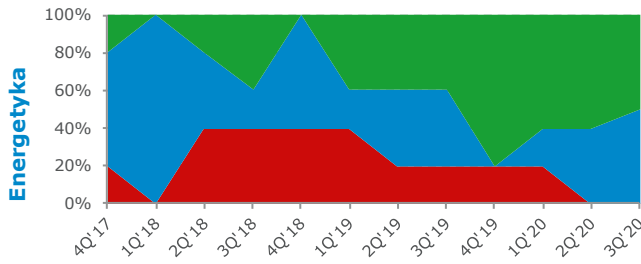
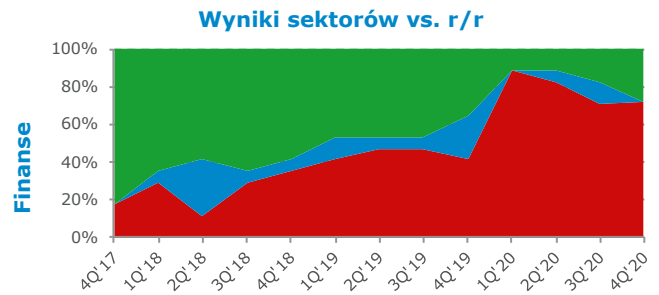
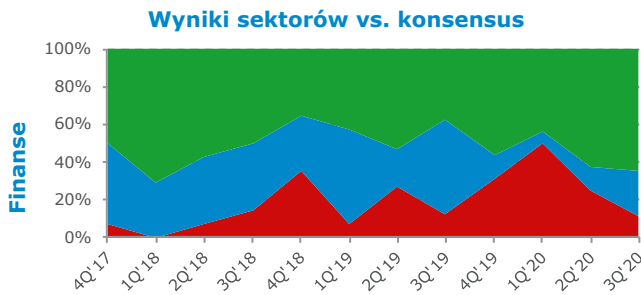
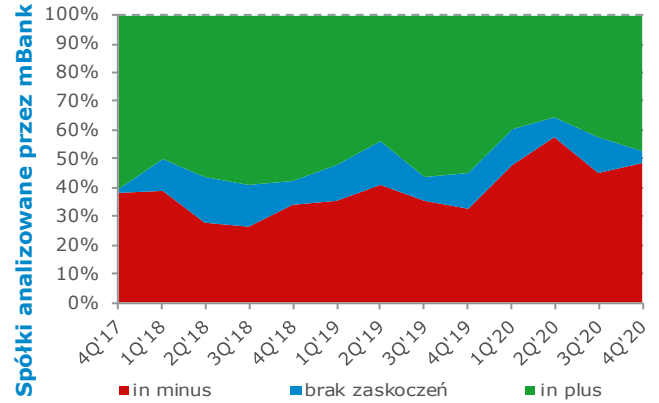
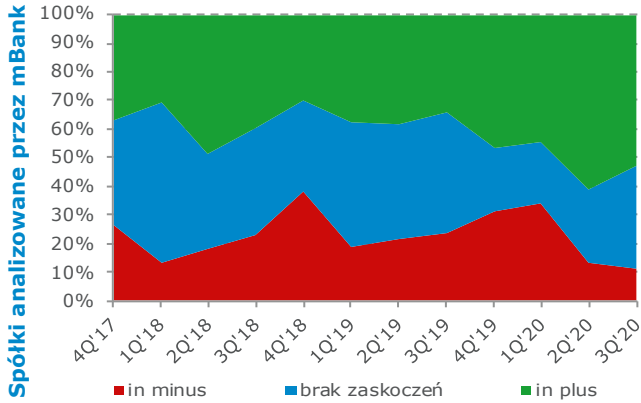
Zaskoczenia na wynikach spółek w poszczególnych kwartałach (vs. konsensus oraz vs. r/r)

vs. konsensus	17 4Q	2018 1Q 2Q 3Q 4Q	2019 1Q 2Q 3Q 4Q	2020 1Q 2Q 3Q	+/=
Finanse					
Alior Bank	+	= + = =	= = - + =	+ = + +	75%
BNP Paribas				+	100%
Handlowy	=	+ + = -	= = - - +	= + + +	50%
ING BSK	=	= = + +	+ + = -	+ + + +	75%
Millennium	=	+ + = +	+ + + +	= + + +	75%
Pekao	+ =	= + + =	= = + +	+ + + =	100%
PKO BP	=	+ = = =	= + = +	+ + + +	100%
Santander BP	=	= + = =	= = + +	= = + +	75%
Komercni	+ +	+ + + +	= + = +	= - - -	83%
Moneta			+ =	+ = + +	80%
Erste Group	+ +	+ + + +	+ + = +	= - + +	83%
RBI			+ = + +	+ + + +	100%
OTP Bank	+ +	+ + + =	= + + +	= + + +	92%
PZU	+ +	= + = +	+ = = +	= + + +	92%
Kruk	+ +	+ + + -	+ + = +	= - + +	58%
Skarbiec	+ +	= + + =	+ + = +	= + + +	83%
GPW	= +	= = - =	= = + =	= = + +	75%
Chemia					
Ciech	+ =	+ = - =	= = = +	= - + +	83%
Grupa Azoty	- =	= - - +	+ + = +	+ + = +	75%
Surowce					
JSW	- =	+ = - =	+ + + +	= = = =	75%
KGHM	+ =	+ = - =	+ = + =	= - + =	67%
Paliwa					
Lotos	= -	+ = - =	= = - =	= - + +	58%
MOL	= =	= + + +	= + + +	+ + + +	100%
PGNIG	= -	+ = - =	= + = +	+ + = +	67%
PKN Orlen	= =	= = + +	= + = =	+ + = +	83%
Energetyka					
CEZ	+ =	= - + =	= + - +	+ + + +	83%
Enea	= =	= = = +	+ + + +	+ + + +	92%
Energia	- =	= = - =	= - = -	= = = =	42%
PGE	= =	= = - =	= = = +	= = = +	75%
Polenergia					100%
Tauron	= =	+ + + =	+ = + +	+ + + +	100%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	= +	= = = =	= = = =	= = = =	100%
Netia	+ =	= = = =	= + = =	= = = =	100%
Orange PL	= =	+ + + +	= = + +	+ + = +	100%
Media					
Aqora	+ =	+ + + =	+ = - +	+ = + +	92%
Wirtualna	= =	= = = =	= = = =	= - + +	92%
IT					
Ailleron	+ =	= = - =	+ = - =	= - + =	50%
Allegra					100%
Asseco BS	+ =	= + + +	= = + +	= + + +	100%
Asseco PL	- +	+ + + +	+ = + +	+ + + +	92%
Asseco SEE	= =	= + = +	+ = + +	+ + + +	100%
Atende	+ =	= - + =	+ = - +	= + + +	75%
Comarch	- +	+ + + +	+ = - +	+ = - =	67%
Sygnity					
Gaming					
11 bit studios	= -	= = + =	= - - +	+ + + +	64%
CD Projekt	+ =	= = - =	+ + + +	+ = + +	75%
PlayWay		= = = +	+ + + +	= - + -	70%
Ten Square G		= - = =	= = + =	= - = =	56%
Przemysł					
AC		= = - + +	= = = =	= = = =	88%
Alumetal	= =	+ + = -	= = = =	+ + + +	83%
Amica	+ =	+ + + +	= = + +	+ + + +	92%
Aparator	- =	+ + + +	= = + =	= + + +	83%
Astarta			= - + +	= - + +	60%
Boryszew	- =	= = - =	= = - =	= - + +	25%
Cognor	+ +	= = - =	= + = -	+ + + +	64%
Famur	+ +	+ + + +	+ + = +	= + + +	83%
Forte	- =	+ + - +	+ = - +	+ + + +	67%
Grupa Kęty	- =	+ + = =	= = + +	+ + + +	92%
Kernel	+ =	= - + +	= - + +	+ + + +	83%
Kruszwica	+ +	+ + + +	+ + = +	= = - +	75%
Mangata	- +	+ + + -	+ + = +	= - + =	67%
Mo-BRUK					
PKP Cargo	- =	+ + + -	= = - =	= - + =	50%
Stalprodukt					43%
TIM		+ + + =	= = + +	+ + + +	88%
Handel					
AmRest	+ =	= - = +	= - + =	= - + =	50%
CCC	- =	= = - =	= + = =	= - - +	17%
Dino	+ +	= + = =	= + = =	+ + + +	100%
Eurocash	= =	= = - =	= = = +	= + = +	75%
Jeronimo	= =	= = = =	= = = =	= - - +	83%
LPP	= -	+ + + =	= + = =	= + + +	75%
VRG	= =	= = = =	= = = =	+ + + +	83%

vs. r/r	17 4Q	2018 1Q 2Q 3Q 4Q	2019 1Q 2Q 3Q 4Q	2020 1Q 2Q 3Q 4Q	+/=
Finanse					
Alior Bank	-	+ + + -	+ - - -	= - - +	31%
BNP Paribas	+ +	+ + - +	+ + - +	= = + +	77%
Handlowy	+ +	+ + - =	= - - +	= - = -	38%
ING BSK	+ +	= = + +	= + + =	= - + +	77%
Millennium	+ +	+ + + +	= = - =	= - - -	54%
Pekao	+ +	= + = -	= - + +	= - - -	54%
PKO BP	+ +	+ + + +	+ + + +	= - - -	62%
Santander BP	+ =	= - + =	+ + - +	= - - -	38%
Komercni	+ -	+ + + +	+ + + +	= - - -	46%
Moneta	- +	= - + +	= - + +	= + - -	54%
Erste Group	+ +	+ + + +	+ + - +	= - - -	62%
RBI	+ +	= + = =	= = - +	= - - -	50%
OTP Bank	+ +	+ + + +	+ + + +	= - - -	69%
PZU	+ -	+ + = +	+ = - +	= - - =	58%
Kruk	- =	= + + +	+ - - -	= - - +	38%
Skarbiec	+ +	= + + =	+ + - +	= - + +	50%
GPW	+ -	+ = - =	= - + =	+ + - +	46%
Chemia					
Ciech	+ =	= = - =	= = + +	= - + +	54%
Grupa Azoty	+ =	= - - =	+ + + =	= - + =	46%
Surowce					
JSW	+ -	= = - =	= = - =	= - - -	31%
KGHM	- =	+ = - =	+ = - =	= - + +	54%
Paliwa					
Lotos	- =	+ = + +	+ = = =	+ = - -	54%
MOL	+ =	= - + +	= = - =	+ = - -	46%
PGNIG	= -	+ + + -	= - - +	+ + + +	62%
PKN Orlen	- =	= - + +	= + + =	+ = - -	46%
Energetyka					
CEZ	- =	= - + =	= + = +	+ = - =	62%
Enea	= =	= = - =	+ + + +	+ + + +	62%
Energia	- =	+ + = -	= - + =	+ = - +	46%
PGE	= =	+ + = -	= - + =	= = - =	54%
Polenergia	- =	+ + + +	+ + + +	+ + - =	62%
Tauron	= =	= - - =	+ - + +	= + + +	62%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	= =	= = - =	= = = =	= - + +	77%
Netia	- =	= - - =	= - - +	= = - =	38%
Orange PL	+ =	= - + +	= = + +	+ = = =	92%
Media					
Aqora	+ =	= - + +	+ = + +	+ = - =	58%
Wirtualna	+ +	+ + + +	+ + + +	= - - +	77%
IT					
Ailleron	+ =	+ = - =	+ = - +	= - + +	62%
Allegra				+ =	50%
Asseco BS	+ +	+ + + +	+ = + +	= = + +	92%
Asseco PL	- +	+ + + +	+ - + +	+ + + +	77%
Asseco SEE	+ +	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Atende	+ =	= - + =	+ = - +	= + + +	54%
Comarch	- =	+ + + +	+ = - +	+ + + =	83%
Sygnity	+ +	+ + + +	+ = - +	+ + + +	91%
Gaming					
11 bit studios	+ +	+ - + +	+ = - +	+ + + +	69%
CD Projekt	- =	= - - =	= - + +	+ + + +	46%
PlayWay		+ + + +	+ + + +	+ + - =	73%
Ten Square G	+ +	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Przemysł					
AC	- =	+ + + +	+ = - +	= - - -	46%
Alumetal	+ +	+ + + -	= - - =	+ = - +	62%
Amica	- =	+ + + +	= + + +	= - + +	77%
Aparator	- =	+ + = +	+ + = +	= = + +	62%
Astarta	+ -	= - - =	= - + =	+ + - +	46%
Boryszew	+ =	= = - =	= = - +	= - - -	15%
Cognor	+ +	+ + + +	= - - =	+ + + +	54%
Famur	+ +	+ + + +	+ + = +	= - - -	54%
Forte	- =	+ + - +	+ = - +	+ + + +	62%
Grupa Kęty	+ +	+ + + +	= + + +	+ + + +	100%
Kernel	- =	+ + + +	= + = =	+ + + +	69%
Kruszwica	+ +	+ + + +	+ + = +	= - - +	77%
Mangata	+ +	+ + + +	+ + = =	= - - =	69%
Mo-BRUK	+ +	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
PKP Cargo	- +	+ + + +	+ = - =	= - - -	38%
Stalprodukt	- =	+ + + +	+ = - =	= - + +	25%
TIM	+ +	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Handel					
AmRest	- =	+ = + +	+ + + =	= - - -	54%
CCC	- =	= = - =	= + = =	= - - -	8%
Dino	+ +	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Eurocash	- +	= = + =	= = + +	+ = - =	69%
Jeronimo	+ +	= = = =	= + + +	= - + =	85%
LPP	+ +	+ + + +	= + + +	= - - -	62%
VRG	+ +	= = + +	= - + +	= - - -	69%

* [+/-] = udział kwartałów w ostatnich 3 latach, w których spółka zaraportowała wyniki zgodne lub powyżej oczekiwań rynkowych oraz w porównaniu r/r
 Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank; *4Q'20 r/r jest prognozą mBanku

Zaskoczenia na wynikach wszystkich spółek analizowanych przez mBank oraz wybranych sektorów vs. konsensus vs. r/r



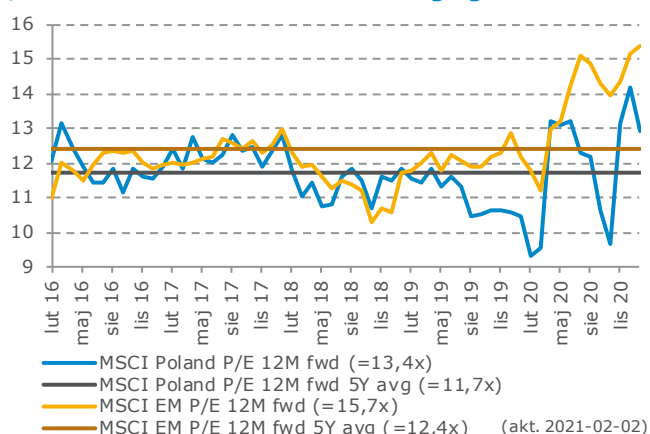
Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank; *4Q'20 r/r jest prognozą mBanku

Zmiana prognozowanego zysku netto na 2020 rok dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG30

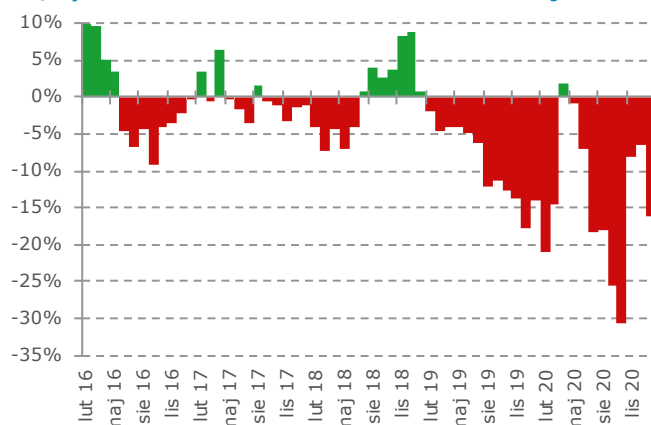
sty 20=0	WIG30		Finanse		Paliwa		Energetyka		Handel		TMT		Chemia		Surowce	
	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank
lut 20	-5%	-1%	-2%	-0%	-7%	+0%	-21%	+0%	-4%	-1%	-1%	+0%	+83%	+23%	-5%	-20%
mar 20	-17%	-35%	-11%	-33%	-26%	-64%	-21%	+0%	-5%	-62%	-7%	-7%	+124%	+23%	-64%	-92%
kwi 20	-37%	-48%	-42%	-46%	-42%	-80%	-26%	-28%	-30%	-75%	+0%	-9%	+74%	-3%	-79%	-92%
maj 20	-38%	-45%	-43%	-49%	-49%	-80%	-30%	-28%	-30%	-66%	+6%	+6%	+71%	-3%	-72%	-41%
cze 20	-38%	-17%	-44%	-49%	-44%	+84%	-28%	-28%	-49%	-66%	+4%	+6%	+71%	-20%	-60%	-41%
lip 20	-35%	-12%	-52%	-49%	-7%	+89%	-36%	-28%	-98%	-63%	+5%	+10%	+45%	-20%	-46%	+17%
sie 20	-35%	-20%	-52%	-49%	-5%	+48%	-42%	-28%	-91%	-63%	+6%	+1%	+45%	-39%	-40%	+20%
wrz 20	-36%	-21%	-52%	-51%	-2%	+47%	-40%	-28%	-	-63%	-1%	+1%	+45%	-39%	-37%	+22%
paź 20	-45%	-28%	-59%	-51%	-16%	+47%	-56%	-28%	-	-54%	-6%	-32%	+35%	-39%	-35%	-48%
lis 20	-40%	-33%	-53%	-43%	+8%	+52%	-71%	-94%	-	-99%	-13%	-21%	+35%	+6%	-46%	-64%
gru 20	-44%	-35%	-51%	-43%	-3%	+52%	-89%	-94%	-	-99%	-20%	-34%	+95%	+6%	-58%	-64%
sty 21	-42%	-35%	-52%	-43%	+10%	+52%	-95%	-94%	-	-99%	-20%	-34%	+95%	+6%	-53%	-64%

Źródło: Bloomberg, mBank; dane dla prognoz mBanku nie uwzględniają wyniku mBanku; nie wszystkie prognozy dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG30 zostały zaktualizowane o zmianę otoczenia rynkowego i perspektyw – rekomendacje wraz z datami aktualizacji ich oraz prognoz znajdują się w tabeli „Aktualne rekomendacje mBanku”; zmiana między pomiarami dotyczy okresu pomiędzy kolejnymi publikacjami niniejszego dokumentu wraz z danymi opublikowanymi w bieżącym wydaniu

P/E 12M fwd dla MSCI Polska i Emerging Markets oraz premia/dyskonto wskaźnika dla Polski wobec krajów EM

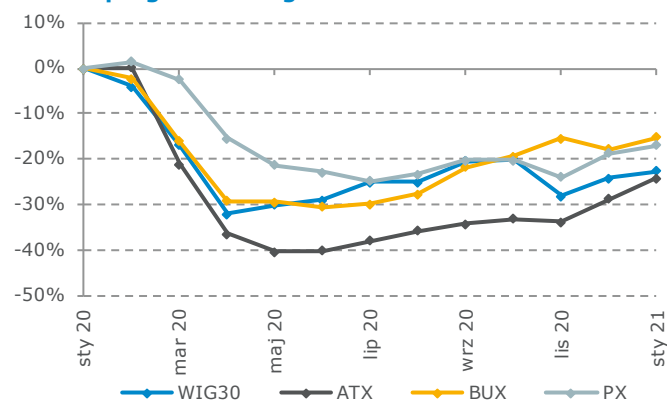


Źródło: Bloomberg, mBank



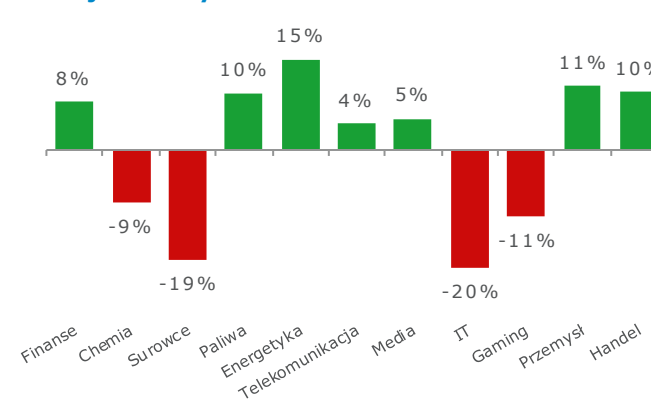
Źródło: Bloomberg, mBank

Zmiana prognozowanego EPS 12M fwd



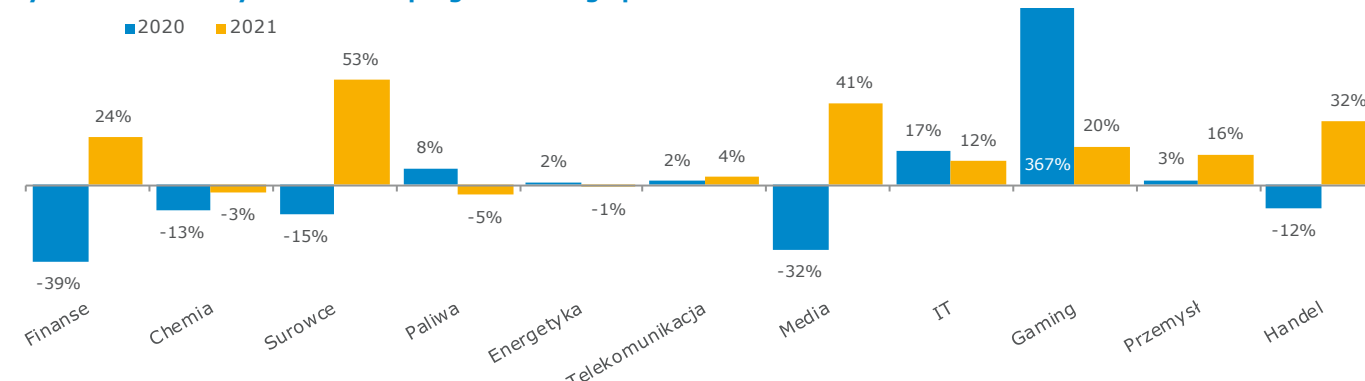
Źródło: Bloomberg, mBank

Potencjał zmiany cen dla sektorów



Źródło: mBank; na podstawie cen docelowych według mBanku

Dynamika zmian wyniku EBITDA prognozowanego przez mBank w latach 2020-21



Źródło: mBank; dla sektora „finanse” dynamika zmian prognozowanego zysku netto, dla pozostałych sektorów – wyniku EBITDA

Odchylenie prognoz mBanku od konsensusu

Spółka	Rekomendacja mBank	TP mBank ¹	Rekomendacje ²			TP kons. ³	mBank/kons. TP	ZN mBank/kons. 2020 2021 2022			EBITDA mBank/kons. 2020 2021 2022			Liczba prognoz ⁴
			▲	▶	▼			2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Finanse														
Alior Bank	akumuluj	18,78	6	7	2	18,22	+3,1%	-	+104%	+26%	-	-	-	13
BNP Paribas Polska	akumuluj	64,45	4	4	0	62,26	+3,5%	-5%	+17%	+17%	-	-	-	5
Handlowy	trzymaj	36,45	3	6	3	36,72	-0,7%	+47%	+5%	+8%	-	-	-	10
ING BSK	redukuje	143,10	7	4	2	176,85	-19,1%	+0%	-8%	-16%	-	-	-	10
Millennium	trzymaj	2,88	4	7	3	3,54	-18,7%	+446%	-	-	-	-	-	2
Pekao	kupuj	75,93	14	5	1	71,77	+5,8%	+2%	+14%	+8%	-	-	-	14
PKO BP	kupuj	32,40	12	6	2	31,77	+2,0%	+2%	+3%	-33%	-	-	-	15
Santander Bank Polska	kupuj	238,14	7	9	1	200,70	+18,7%	+5%	+3%	-6%	-	-	-	14
Komercni Banka	trzymaj	682,02	10	6	3	703,04	-3,0%	+12%	+6%	+11%	-	-	-	13
Moneta Money Bank	kupuj	82,70	12	1	0	85,87	-3,7%	+5%	+4%	+3%	-	-	-	7
Erste Group	kupuj	30,58	19	5	1	30,14	+1,5%	+18%	+32%	+23%	-	-	-	14
RBI	akumuluj	18,22	13	6	3	19,45	-6,3%	+5%	+10%	-6%	-	-	-	12
OTP Bank	trzymaj	13 800	11	5	0	13 444	+2,6%	-1%	+12%	-	-	-	-	12
PZU	kupuj	39,33	6	6	0	35,59	+10,5%	+11%	+6%	+14%	-	-	-	5
Kruk	trzymaj	174,96	4	1	2	158,34	+10,5%	+8%	+9%	+18%	-	-	-	3
Skarbiec Holding	kupuj	30,74	2	0	0	30,74	+0,0%	+60%	-0%	+0%	-	-	-	2
GPW	redukuje	40,60	0	4	2	45,90	-11,5%	-1%	+4%	+7%	-1%	+2%	+5%	4/4
Chemia														
Ciech	trzymaj	32,59	7	2	0	37,52	-13,1%	-21%	-15%	-14%	+1%	-2%	-4%	6/5
Grupa Azoty	przeważaj	23,65	1	3	3	27,11	-12,8%	-0%	+2%	-88%	-5%	-10%	-23%	2/4
Surowce														
JSW	kupuj	36,58	2	3	3	22,46	+62,9%	-	-	+34%	-	+40%	+13%	7/6
KGHM	trzymaj	152,27	7	5	3	190,62	-20,1%	-18%	-28%	-25%	+0%	-22%	-16%	10/10
Paliwa														
Lotos	kupuj	49,01	7	5	1	46,71	+4,9%	-	-10%	-30%	-	-0%	-19%	9/8
MOL	akumuluj	2 379,0	9	4	1	2 387,2	-0,3%	-	-24%	-32%	-0%	-5%	-10%	10/9
PGNiG	akumuluj	6,39	6	4	0	6,01	+6,3%	+6%	+16%	+20%	+12%	+6%	+11%	5/5
PKN Orlen	trzymaj	58,40	8	5	4	60,86	-4,0%	-3%	-24%	-43%	-1%	-5%	-13%	13/13
Energetyka														
CEZ	kupuj	601,40	10	5	1	582,37	+3,3%	-43%	-5%	-17%	+2%	-5%	-12%	6/8
Enea	zawieszona	-	4	3	1	8,86	-	-10%	+27%	+37%	+3%	+7%	+13%	6/6
Energia	zawieszona	-	1	4	0	9,20	-	-	+17%	+8%	-2%	-1%	-3%	2/2
PGE	zawieszona	-	6	4	2	7,79	-	-	+46%	+36%	+4%	+11%	+13%	5/7
Polenergia	kupuj	62,99	4	2	0	62,55	+0,7%	+5%	+2%	-40%	+5%	+3%	-15%	3/3
Tauron	zawieszona	-	8	1	0	3,58	-	+12%	+2%	-12%	-0%	+0%	-3%	5/7
Telekomunikacja														
Cyfrowy Polsat	trzymaj	27,90	9	4	1	30,62	-8,9%	-1%	-1%	+0%	-0%	-1%	-1%	9/8
Netia	trzymaj	4,70	2	4	0	4,87	-3,5%	+4%	+3%	-1%	+2%	+1%	+0%	6/6
Orange Polska	kupuj	8,20	8	6	1	7,39	+10,9%	+61%	+49%	+28%	+10%	+12%	+12%	8/10
Media														
Agora	akumuluj	7,60	1	0	0	7,60	+0,0%	-	-	-	+26%	+13%	+4%	2/2
Wirtualna Polska	akumuluj	93,00	9	0	0	92,78	+0,2%	+7%	+9%	+4%	-0%	+5%	+0%	6/6
IT														
Ailleron	równoważ	-	0	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0/0
Allegro	sprzedaj	54,00	4	7	3	86,40	-37,5%	-11%	-3%	-10%	-2%	-3%	-9%	11/10
Asseco BS	równoważ	-	0	3	0	40,20	-	-2%	+1%	-	+0%	+2%	-	3/2
Asseco Poland	kupuj	80,70	6	3	0	74,52	+8,3%	-5%	-3%	-2%	+2%	+6%	+2%	5/4
Asseco SEE	przeważaj	-	2	2	0	46,17	-	+1%	+5%	-	-1%	+3%	-	4/4
Atende	przeważaj	-	1	0	0	-	-	-0%	+0%	-0%	+0%	-0%	-0%	1/1
Comarch	kupuj	247,60	5	2	0	228,80	+8,2%	+2%	-5%	-10%	-1%	-2%	-5%	4/4
Sygnity	kupuj	10,70	1	0	0	-	-	-0%	-	-	+0%	-	-	1/1
Gaming														
11 bit studios	trzymaj	493,00	6	2	0	555,75	-11,3%	+15%	+33%	+272%	+4%	+27%	+213%	4/3
CD Projekt	sprzedaj	232,00	8	6	10	296,60	-21,8%	-18%	+5%	-9%	-8%	+2%	-17%	18/18
PlayWay	trzymaj	590,00	4	2	0	646,06	-8,7%	+47%	+19%	+0%	-8%	+41%	+22%	5/5
Ten Square Games	kupuj	724,00	10	0	0	728,84	-0,7%	-1%	+9%	-1%	-1%	+12%	+2%	7/7
Przemysł														
AC	przeważaj	-	2	1	0	45,00	-	+3%	+4%	+9%	+3%	+1%	+5%	2/2
Alumetal	równoważ	-	2	2	1	51,30	-	+3%	+15%	+12%	+3%	+9%	+8%	4/4
Amica	równoważ	-	2	1	0	180,50	-	+4%	-2%	-2%	+1%	-6%	-6%	3/3
Apator	równoważ	-	0	2	0	21,50	-	+3%	+6%	-0%	+4%	+8%	-0%	2/2
Astarta	przeważaj	-	1	2	0	22,40	-	-	+54%	+50%	-8%	+23%	+14%	3/3
Boryszew	równoważ	-	0	1	0	-	-	-	+99%	+51%	-0%	+7%	+9%	2/2
Cognor	kupuj	2,29	1	0	0	2,29	+0,0%	-7%	-23%	-29%	-5%	-15%	-20%	2/2
Famur	kupuj	3,30	3	2	0	4,05	-18,5%	-5%	+0%	+10%	-4%	+4%	+7%	6/5
Forte	równoważ	-	2	2	0	40,45	-	+113%	+25%	+20%	+22%	+17%	+13%	4/4
Grupa Kęty	trzymaj	472,99	6	3	0	529,03	-10,6%	+7%	-2%	-7%	+3%	-2%	-8%	7/7
Kemel	kupuj	62,93	4	1	0	63,48	-0,9%	+6%	+6%	+5%	+16%	-9%	-1%	4/3
Kruszwica	niedoważaj	-	0	0	1	-	-	+0%	+0%	+0%	-0%	-0%	-0%	1/1
Mangata	przeważaj	-	2	0	0	87,00	-	+1%	+3%	-6%	-1%	+1%	-5%	3/3
Mo-BRUK	kupuj	387,49	2	0	0	398,75	-2,8%	+0%	+2%	-0%	+2%	+3%	+1%	2/2
PKP Cargo	trzymaj	13,97	1	2	1	12,58	+11,0%	-	-	-	+1%	+4%	+9%	3/3
Stalprodukt	kupuj	370,99	3	0	0	382,00	-2,9%	+29%	-6%	+12%	+0%	+1%	+8%	3/2
TIM	przeważaj	-	1	0	0	-	-	+0%	-0%	+0%	-0%	+0%	-0%	1/1
Handel														
AmRest	zawieszona	-	2	4	1	29,33	-	-	-	-	-	-	-	7/6
CCC	akumuluj	89,00	7	8	2	81,17	+9,7%	-	+79%	+36%	+1%	+1%	+8%	11/10
Dino	trzymaj	263,10	7	5	6	264,19	-0,4%	+4%	+7%	+5%	+3%	+4%	+2%	15/15
Eurocash	kupuj	19,90	10	7	0	18,89	+5,4%	+105%	+92%	+64%	-37%	-37%	-30%	12/9
Jeronimo Martins	akumuluj	15,30	15	10	2	15,68	-2,4%	-10%	-4%	-9%	-20%	-14%	-14%	19/20
LPP	akumuluj	8 500,0	8	4	3	7 545,7	+12,6%	+10%	+18%	+18%	-44%	-42%	-36%	4/3
VRG	kupuj	3,14	3	1	0	2,75	+14,4%	-	-34%	-10%	-69%	-63%	-54%	3/3

Źródło: Bloomberg, mBank; ¹cena docelowa Biura maklerskiego mBanku; ²rekomendacje w konsensusie (pozytywne, neutralne, negatywne); ³średnia cena docelowa konsensusu; ⁴liczba prognoz składających się na konsensus w roku 2020 (zysk netto/EBITDA)

Aktualne rekomendacje mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmianv	P/E 2020	2021	EV/EBITDA 2020	2021
Finanse										
Alior Bank	akumuluj	2020-11-19	17,50	18,78	17,20	+9,2%	12,9	-	10,0	-
BNP Paribas Polska	akumuluj	2020-12-08	55,00	64,45	62,00	+4,0%	12,8	10,2	10,2	10,2
Handlowy	trzymaj	2020-11-19	35,60	36,45	38,80	-6,1%	16,9	16,3	16,3	16,3
ING BSK	redukuj	2020-11-19	155,20	143,10	171,00	-16,3%	15,8	15,8	16,6	16,6
Millennium	trzymaj	2020-11-19	2,93	2,88	3,94	-26,8%	19,1	-	-	-
Pekao	kupuj	2020-11-19	57,94	75,93	64,08	+18,5%	12,9	10,2	10,2	10,2
PKO BP	kupuj	2020-11-19	27,23	32,40	29,15	+11,1%	12,8	12,2	12,2	12,2
Santander Bank Polska	kupuj	2020-11-19	175,20	238,14	181,40	+31,3%	13,9	13,4	13,4	13,4
Komercni Banka	trzymaj	2021-02-02	659,00	682,02 CZK	659,00	+3,5%	14,0	13,1	13,1	13,1
Moneta Money Bank	kupuj	2020-12-08	67,00	82,70 CZK	73,00	+13,3%	14,9	12,8	12,8	12,8
Erste Group	kupuj	2020-12-08	24,95	30,58 EUR	25,25	+21,1%	12,5	8,5	8,5	8,5
RBI	akumuluj	2020-12-08	16,69	18,22 EUR	16,44	+10,8%	7,8	7,2	7,2	7,2
OTP Bank	trzymaj	2021-02-02	13 500	13 800 HUF	13 500	+2,2%	12,7	9,2	9,2	9,2
PZU	kupuj	2020-12-03	26,45	39,33	29,87	+31,7%	12,4	9,0	9,0	9,0
Kruk	trzymaj	2021-02-02	168,30	174,96	168,30	+4,0%	39,4	10,9	10,9	10,9
Skarbiec Holding	kupuj	2020-12-08	24,80	30,74	29,20	+5,3%	5,1	7,4	7,4	7,4
GPW	redukuj	2020-12-08	43,00	40,60	43,85	-7,4%	12,3	14,0	14,0	14,0
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-12-08	30,35	32,59	31,35	+4,0%	18,0	11,0	5,8	5,2
Grupa Azoty	sprzedaj	2021-01-14	28,95	23,65	29,00	-18,4%	12,4	24,3	6,2	8,0
Surowce										
JSW	kupuj	2020-12-08	25,53	36,58	34,90	+4,8%	-	18,9	-	2,6
KGHM	trzymaj	2020-12-08	177,20	152,27	195,20	-22,0%	21,1	11,6	7,6	6,1
Paliwa										
Lotos	kupuj	2020-12-08	37,30	49,01	40,25	+21,8%	-	12,9	-	5,3
MOL	akumuluj	2021-02-02	2 220	2 379 HUF	2 220	+7,2%	-	12,6	5,3	4,9
PGNiG	akumuluj	2021-02-02	5,72	6,39	5,72	+11,8%	4,5	10,5	2,3	3,8
PKN Orlen	trzymaj	2020-12-08	59,60	58,40	56,02	+4,2%	9,1	11,2	5,6	5,5
Energetyka										
CEZ	kupuj	2020-11-20	468,00	601,40 CZK	521,00	+15,4%	23,8	14,5	6,7	6,9
Enea	zawieszona	2020-12-08	5,60	-	7,01	-	18,6	2,5	2,8	2,5
Energia	zawieszona	2020-12-08	7,80	-	7,81	-	-	6,6	4,8	4,6
PGE	zawieszona	2020-12-08	5,77	-	6,54	-	-	7,3	3,8	3,1
Polenergia	kupuj	2020-10-30	42,60	62,99	56,00	+12,5%	24,1	23,5	11,2	11,6
Tauron	zawieszona	2020-12-08	2,17	-	2,81	-	25,9	4,9	4,8	5,3
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-12-08	27,84	27,90	30,14	-7,4%	15,8	12,9	7,6	7,3
Netia	trzymaj	2020-12-08	4,50	4,70	5,38	-12,6%	34,6	31,3	5,3	5,1
Orange Polska	kupuj	2020-12-08	6,52	8,20	6,49	+26,3%	60,2	28,8	4,7	4,5
Media										
Agora	akumuluj	2020-12-08	6,96	7,60	6,70	+13,4%	-	-	15,6	9,0
Wirtualna Polska	akumuluj	2020-12-08	82,00	93,00	89,20	+4,3%	33,3	20,6	15,1	11,5
IT										
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	12,00	-	23,9	18,6	7,9	6,6
Allegro	sprzedaj	2020-11-18	67,89	54,00	73,50	-26,5%	-	69,7	49,4	39,3
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	38,80	-	17,6	16,8	11,5	10,9
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	68,40	+18,0%	15,6	14,3	4,8	4,6
Asseco SEE	przeważają	2020-08-07	43,70	-	39,00	-	17,5	15,4	8,8	7,8
Atende	przeważają	2020-11-27	3,44	-	4,70	-	17,6	15,9	8,3	7,6
Comarch	kupuj	2020-09-29	204,00	247,60	195,00	+27,0%	16,8	14,8	6,4	6,1
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	9,60	+11,5%	8,6	7,8	5,3	4,7
Gaming										
11 bit studios	trzymaj	2020-09-02	482,00	493,00	486,50	+1,3%	30,5	48,6	20,4	29,6
CD Projekt	sprzedaj	2021-02-02	305,80	232,00	305,80	-24,1%	27,3	22,8	18,6	16,6
PlayWay	trzymaj	2020-12-08	599,00	590,00	659,00	-10,5%	22,8	22,3	33,5	13,1
Ten Square Games	kupuj	2020-12-08	525,00	724,00	515,00	+40,6%	21,0	14,3	17,7	11,7
Przemysł										
AC	przeważają	2020-12-08	36,40	-	35,00	-	10,9	10,2	7,5	6,8
Alumetal	równoważ	2021-01-29	53,20	-	55,00	-	17,1	12,8	9,8	8,0
Amica	równoważ	2021-01-18	145,80	-	148,00	-	7,6	10,1	4,5	5,9
Apator	równoważ	2020-12-08	22,40	-	23,30	-	12,5	12,0	7,1	6,9
Astarta	przeważają	2021-01-28	36,20	-	39,30	-	-	2,6	4,1	2,2
Boryszew	równoważ	2020-12-08	2,87	-	2,96	-	-	23,7	10,8	7,2
Cognor	kupuj	2020-12-08	1,25	2,29	1,74	+31,6%	11,3	8,3	5,1	4,6
Famur	kupuj	2020-12-08	1,90	3,30	2,60	+26,9%	8,1	10,0	2,9	3,1
Forte	równoważ	2021-01-29	43,50	-	44,95	-	14,2	10,0	7,0	6,5
Grupa Kęty	trzymaj	2020-12-08	449,50	472,99	485,00	-2,5%	11,2	13,4	8,1	9,1
Kemel	kupuj	2021-01-27	54,50	62,93	55,40	+13,6%	10,6	4,5	5,1	4,4
Kruszwica	niedoważają	2021-01-12	66,00	-	65,00	-	16,6	13,3	9,4	7,7
Mangata	przeważają	2020-12-08	55,50	-	62,50	-	13,2	10,7	7,7	6,4
Mo-BRUK	kupuj	2021-01-11	246,00	387,49	290,00	+33,6%	13,5	11,0	9,9	7,8
PKP Cargo	trzymaj	2020-12-08	13,20	13,97	13,80	+1,2%	-	-	4,9	4,7
Stalprodukt	kupuj	2020-12-08	210,50	370,99	318,00	+16,7%	11,1	11,0	4,1	3,9
TIM	przeważają	2020-12-08	18,90	-	18,80	-	13,2	10,5	7,2	6,4
Handel										
AmRest	zawieszona	2020-12-08	25,80	-	28,10	-	-	-	-	-
CCC	akumuluj	2021-02-02	85,70	89,00	85,70	+3,9%	-	38,4	23,0	5,8
Dino	trzymaj	2020-12-08	269,80	263,10	262,80	+0,1%	39,9	30,2	25,0	19,2
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	13,71	+45,1%	-	88,1	5,0	4,7
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,48	+13,5%	25,6	20,7	8,1	6,9
LPP	akumuluj	2021-02-02	7 700,00	8 500,00	7 690,00	+10,5%	81,0	25,3	19,7	11,0
VRG	kupuj	2020-09-23	2,51	3,14	2,60	+20,8%	76,5	21,0	17,3	9,5

Zmiany rekomendacji w przeglądzie miesięcznym

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
CCC	akumuluj	kupuj	89,00 PLN	2021-02-02
CD Projekt	sprzedaj	redukuj	232,00 PLN	2021-02-02
Komercni Banka	trzymaj	akumuluj	682,02 CZK	2021-02-02
Kruk	trzymaj	kupuj	174,96 PLN	2021-02-02
LPP	akumuluj	kupuj	8500,00 PLN	2021-02-02
MOL	akumuluj	kupuj	2379,00 HUF	2021-02-02
OTP Bank	trzymaj	akumuluj	13800,00 HUF	2021-02-02
PGNiG	akumuluj	kupuj	6,39 PLN	2021-02-02

Rekomendacje wydane w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
Alumetal	równoważ	równoważ	- -	2021-01-15
Alumetal	równoważ	równoważ	- -	2021-01-29
Amica	równoważ	równoważ	- -	2021-01-18
Astarta	przeważaj	przeważaj	- -	2021-01-28
Forte	równoważ	równoważ	- -	2021-01-29
Grupa Azoty	sprzedaj	trzymaj	23,65 PLN	2021-01-14
Kernel	kupuj	kupuj	62,93 PLN	2021-01-27
Kruszwica	niedoważaj	równoważ	- -	2021-01-12
Mo-BRUK	kupuj	-	387,49 PLN	2021-01-11

Statystyki rekomendacji

Rodzaj rekomendacji	Wszystkie		Dla emitentów związanych z Biurem maklerskim mBanku	
	Liczba	Procent	Liczba	Procent
sprzedaj	3	4,5%	1	4,2%
redukuj	2	3,0%	2	8,3%
niedoważaj	1	1,5%	0	0,0%
trzymaj	15	22,4%	5	20,8%
równoważ	7	10,4%	2	8,3%
akumuluj	10	14,9%	4	16,7%
kupuj	23	34,3%	9	37,5%
przeważaj	6	9,0%	1	4,2%

Kalendarium wydarzeń

Data	Spółka	Wydarzenie
2 lut	Millennium	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
2 lut 14:00	Millennium	Telekonferencja z Zarządem (http://infostrefa.tv/millennium/en)
2 lut 14:00	Sescom.eu	Telekonferencja z Zarządem
3 lut	Santander	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
4 lut	PKN Orlen	Publikacja wyników za 4Q'20
5 lut	Moneta Money	Publikacja wyników za 4Q'20
5 lut	RBI	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
9 lut	mBank	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
10 lut	Komercni Banka	Publikacja wyników za 4Q'20
11 lut	Citi Handlowy	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
12 lut	ING BSK	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
17 lut	PKO BP	Publikacja wyników za 4Q'20
22 lut	Millennium	Publikacja wyników za 4Q'20
23 lut	Orange Polska	Publikacja wyników za 4Q'20
23 lut	Santander	Publikacja wyników za 4Q'20
24 lut	Asseco SEE	Publikacja wyników za 4Q'20
24 lut	Orange Polska	Telekonferencja z Zarządem
25 lut	Asseco BS	Publikacja wyników za 4Q'20
26 lut	Alior Bank	Publikacja wyników za 4Q'20
26 lut	Aparator	Publikacja wyników za 4Q'20
26 lut	Erste Bank	Publikacja wyników za 4Q'20 (wstępne)
26 lut	Kernel	Publikacja wyników za 4Q'20
26 lut	Stalprodukt	Publikacja wyników za 4Q'20
26 lut	Sygnity	Publikacja wyników za 4Q'20 kalendarzowy
27 lut	Pekao	Publikacja wyników za 4Q'20

Makroekonomia

Produkcja przemysłowa

Grudniowa produkcja przemysłowa wzrosła o 11,2% r/r i znacząco przebiła rynkowy konsensus (8,3% r/r). Na dobry wynik składa się szereg czynników. Wpływ ma zarówno czysta statystyka - niska baza z ubiegłego roku (sam słaby grudzień plus spadkowa faza globalnej koniunktury) i dwa dni robocze r/r więcej - jak i specyfika poprzedniego miesiąca. Układ świąt nie sprzyjał dłuższym urlopom i wyłączeniom produkcji (co dodatkowo wzmocniane było zamkniętymi hotelami). Producenci nadrabiali zaległości produkcyjne z poprzednich miesięcy. Dodatkowo nadchodzący Brexit powodował zwiększanie zapasów. Można pokusić się o tezę, że produkcja przemysłowa w niewielkim stopniu odczuwa negatywny wpływ pandemii (a na pewno w dużo mniejszym niż pozostałe sektory gospodarki). Chyba można zaryzykować tezę, że nadal nadrabiane są zaległości produkcyjne. Problem nieobecności pracowników z powodu urlopów zdrowotnych czy opiekuńczych nie jest tak widoczny jak przy pierwszej fali. Nie przerwały się też globalne łańcuchy dostaw, a restrykcje nie uderzają wprost w sektory produkcyjne. Polska wpisuje się w globalny optymistyczny obraz produkcji w obliczu 2. fali pandemii. Wszystkie wymienione czynniki pozwoliły na powrót produkcji w okolice trendu obserwowanego przed pandemią.

Czy to czas na hurraoptymizm? Naszym zdaniem nie. Czujemy się komfortowo i z wyższą prognozą PKB na 2020 rok, i z niższą na 2021 rok (+3,8%). Sporo zmian w danych, które zobaczyliśmy w grudniu, miało jednorazowy charakter i o tym pisaliśmy. Sytuacja epidemiczna jest póki co opanowana, ale daleko do normalności. Kwestia podaży szczepionek zaczyna się lekko psuć. Nie czuliśmy potrzeby obstawiania gwałtownego zrywu PKB po 1. kwartale i nadal go nie czujemy.

Sprzedaż detaliczna

Odmrożenie handlu w galeriach handlowych znalazło swoje odbicie w grudniowym wyniku sprzedaży detalicznej. Ta, choć pozostawała wciąż na ujemnych rocznych dynamikach (-0,8% r/r), wyraźnie odbiła w porównaniu do listopada. Wynik sprzedaży był lepszy niż zakładał rynkowy konsensus (oczekiwano -2,3% r/r). Nasz optymistyczny szacunek okazał się natomiast nadmiernie optymistyczny (+0,8% r/r). Powody odbicia sprzedaży detalicznej nie powinny być niespodzianką. Po okresie zamknięcia części sklepów w galeriach handlowych, grudzień przyniósł złagodzenie restrykcji. Część zakupów to odłożony popyt z listopada. Część mogło być przeniesieniem zakupów przed kolejnym okresem zamknięcia sklepów (w grudniu było już wiadomo, że styczeń przyniesie kolejne restrykcje). Do tego doszedł dobry okres przedświąteczny, który sprzyjał wykorzystaniu nagromadzonych oszczędności. Wpływ mogła mieć też dodatkowa (ponad standardowo przewidzianą w kalendarzu) niedziela handlowa. W normalnych warunkach licznik niedziel przestał mieć znaczenie: sprzedaż rozkładała się na inne dni. W tym przypadku, z uwagi na ograniczenia podażowe (ograniczenia liczby osób, kolejki) ten dodatkowy dzień mógł mieć jednak znaczenie. Szczegóły odczytu potwierdzają się dość intuicyjnie. Choć silnie w ujęciu miesięcznym rosła kategoria odzież i obuwie - tu złożyły się efekty sezonowe i efekt odmrożenia handlu - to wciąż pozostawała na solidnych minusach w ujęciu rocznym (wpływ pandemii). Jediną kategorią z silnym wzrostem w ujęciu rocznym była sprzedaż mebli i sprzętu rtv/agd - to naszym zdaniem efekt odmrożenia handlu w galeriach handlowych (plus być może jakieś echa Cyber Monday).

Sprzedaż detaliczna wciąż pozostaje poniżej trendu sprzed pandemii i najbliższe miesiące nie powinny przynieść pod tym względem zmian. W krótkim terminie rzutować będą na to wprowadzone restrykcje (część sklepów wciąż pozostaje zamknięta, choć wydaje się, że są one pierwsze na liście "do odmrożenia"). Jednak nawet po zniesieniu restrykcji nie obstawiamy natychmiastowego powrotu sprzedaży do trendu. Nie widzieliśmy takiego efektu na wiosnę. Dużą rolę odgrywać będzie w tym samoograniczenie konsumentów i - nie oszukujmy się - spore zaspokojenie dotychczasowych potrzeb w zakresie zakupów towarów. Zaryzykujemy hipotezę, że konsumenci tęsknią obecnie bardziej za usługami niż towarem. Te drugie coraz chętniej kupują online. Do tego niska dynamika funduszu płac będzie skutecznie blokować wystrzał konsumpcji.

Inflacja

Inflacja zakończyła rok nieco powyżej szacunku flash. 2,4% to jednak i tak jest spory spadek. Spadki kategorii bazowych skoncentrowane są w trzech kategoriach: lotów, łączności i ubezpieczeń. Nie wygląda to na szeroką, silną presję deflacyjną. Szczegóły inflacji nie-bazowej nie zmieniły się znacząco. Zamiast delikatnego spadku cen żywności odnotowana została stabilizacja, natomiast w dalszym ciągu ujawniły się: 3% wzrost cen paliw oraz niewielka podwyżka energii dla gospodarstw domowych. Zdecydowanie ciekawiej jest jednak w inflacji bazowej.

Kontynuowane są spadki cen odzieży i obuwia. Alkohol i wyroby tytoniowe również gubią dynamiki roczne. Koszty mieszkania utrzymują stały, 6% wzrost w ujęciu rocznym. O jego kontynuacji bądź zatrzymaniu będą decydowały opłaty administracyjne (między innymi opłaty za wywóz śmieci) oraz ceny energii. Podwyżki opłat powinny być nieco niższe niż w ubiegłym roku. Ceny energii z kolei nieco niższe (gaz + energia elektryczna). Summa summarum koszty mieszkania powinny również gubić dynamikę roczną. Ważny jest jednak aspekt wagi tej kategorii - z uwagi na rozpowszechnienie HO, czy dłuższy czas spędzany w domu, wydatki na mieszkanie stanowią będą proporcjonalnie większą część budżetu domowego niż w ubiegłym roku i to prawdopodobnie znacząco większą.

Kategoria zdrowie nie zaskakuje - tu nastąpił powrót do normalnych dynamik i roczny wskaźnik powoli się obniża po wiosenno-letnich ekscesach. Bardzo ciekawie ukształtowały się ceny w transporcie. Mimo podwyżki cen paliw, cała kategoria urosła tylko o 2,1% a więc doszło do sporych niższych wzrostów cen usług transportowych (biorąc pod uwagę zmienność tej kategorii w grudniu nie przychodzi nam inny podejrzenie niż loty krajowe i międzynarodowe). Nieoczekiwanie spadły ceny w łączności (dotyczy to zarówno towarów, jak i usług). Naszym zdaniem - z uwagi na powolne rozpowszechnianie usług 5G oraz wyjście Wielkiej Brytanii z UE - ceny tej kategorii powinny jednak rosnąć w 2021 roku. Rekreacja i kultura odnotowała wzrost cen zgodny z oczekiwaniami (dużo było imputacji i pewnie przepisywania cen z ubiegłego roku). Podobnie sytuacja wygląda w restauracjach i hotelach. Kategoria "inne towary i usługi" zanotował spadek związany z cenami ubezpieczeń (pewnie komunikacyjnych). Raczej nie zakładamy dalszych spadków tej kategorii w 2021 roku, gdyż powrót gospodarki i ruchu do normalności powinien implikować większe odszkodowania i powoli wyższe składki. Inflacja w 2020 roku uśrednia się na 3,4%. W przyszłym roku spodziewamy się spadku do 2,8-2,9%.

Rynek pracy

Koniec roku przyniósł pozytywną niespodziankę na rynku pracy. Zaskoczyło przeciętne zatrudnienie (-1,0% r/r vs konsensus -1,2% r/r). Jeszcze bardziej zaskoczyły płace (+6,6% r/r, oczekiwano 4,7% r/r). W naszej ocenie to w dużej mierze kwestia efektów jednorazowych, a nie szybki początek większego trendu poprawy. Ten powinien zacząć budować się w drugiej połowie roku. Przeciętne zatrudnienie wzrosło w grudniu o 10,1 tys. etatów. Za tą pozytywną niespodziankę odpowiada w naszej ocenie złożenie kilku jednorazowych efektów. Grudzień był miesiącem pomiędzy dwoma lockdownami - otwarciem (na chwilę) galerii handlowych na okres przedświąteczny mogło zwiększać liczbę przepracowanych godzin (szczególnie, że zbiegło się ze zwiększonymi zakupami po okresie wyłączeń i przed świętami). Część pracowników wróciła też z przymusowych absencji w listopadzie lub ze skróconych godzin pracy (przypomnijmy, że liczba pracujących wzrosła w listopadzie silniej od zatrudnienia, więc efekt absencji i godzin był istotny).

W przeciwieństwie do wiosennego lockdownu nie zaobserwowaliśmy również istotnego wzrostu świadczeń opiekuńczych (znamy dane za listopad, ale grudzień nie powinien nadmiernie odbiegać). To nieobecności w pracy ze względu na konieczność opieki nad dzieckiem były jednym z powodów spadku przeciętnego zatrudnienia na wiosnę (przy relatywnie mniejszym spadku liczby pracujących). Teraz efekt ten jest znikomy. Czynniki sprzyjające poprawie grudniowego zatrudnienia przełożyły się też naszym zdaniem identycznymi kanałami na wynik przeciętnego wynagrodzenia. Otwarcie galerii handlowych, przedświąteczna gorączka i wysoka produkcja przemysłowa mogły skutkować zestawem nadgodzin. Przy wyliczaniu przeciętnego wynagrodzenia (fundusz płac dzielony przez przeciętną liczbę zatrudnionych) zwiększały licznik w stopniu większym niż zwiększała się mianownik (nadgodziny były lepiej płatne niż normalne "etatowe" godziny).

Problemem nie powinna być podaż pracowników z zagranicy (ich liczba już wróciła do poziomów obserwowanych przed pandemią). Dużo mniejszym problemem powinny być też absencje pracowników z powodu urlopów opiekuńczych i zdrowotnych (to naszym zdaniem widzimy już w grudniowych danych).

mBank Research

(M. Mazurek, M. Zdrolik, J. Kownacki)

research@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje 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. Prostej 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

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, 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.

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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzenie nowych rekomendacji zakończyło się 2 lutego 2021 o godzinie 7:48. Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 2 lutego 2021 o godzinie 8:20.

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, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOS, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, Gaming Factory S.A., GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnorm, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, 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.

Asseco Poland świadczy usługi informacyjne 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_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 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

11 bit studios	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Paradox Interactive, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment
Agora	Axel Springer, Cinemark Holdings, Cineworld, Daily Mail&General, IMAX Corp, JC Decaux, Lagardere, Sanoma, Schibsted, Stroeer Media
Allegro	Alibaba, Amazon, Asos, Boohoo, Ebay, Etsy, Global Fashion Group, Jd.Com, Lojas Americanas, Magazine Luiza, Mercadolibre, Overstock.Com, Via Varejo, Vipshop Holdings, Zalando, Zozo
AmRest	Alsea, Autogrill, Chipotle Mexican, Collins Foods, Jack In The Box, McDonalds, Mitchells & Butlers, Starbucks, Texas Roadhouse, Wendy's, Yum! Brands
Asseco Poland	Atos, CAP Gemini, Comarch, Computacenter, Fiserv, Indra Sistemas, Oracle, Sage Group, SAP, Software AG
CCC	Adidas, Asos, Boohoo.com, Caleries, Crocs, Foot Locker, Geox, Nike, Steven Madden, Tod's, Zalando
CD Projekt	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment
CEZ	EDF, EDP, Endesa, Enea, Enel, Energa, EON, Innogy, PGE, RWE, Tauron
Ciech	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, Tessenderlo Chemie, Wacker Chemie
Cognor	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
Comarch	Asseco Poland, Atos, CAP Gemini, Computacenter, Fiserv INC, Indra Sistemas, Oracle Corp, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto
Cyfrowy Polsat	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
Dino	Carrefour, Eurocash, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
Eurocash	Carrefour, Dino, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
Famur	Caterpillar, Epiroc, Komatsu, Sandvik, Weir Group, Metso, Flsmidth
Grupa Azoty	Acron, Agrium, CF Industries, Israel Chemicals, K+S, Mosaic, Phosagro, Potash, Yara
Jeronimo Martins	BIM, Carrefour, Dino, Eurocash, Magnit, Metro, O'Key, Group, Tesco, X5
JSW	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
Kernel	ADM, Anderssons, Astarta, Avangard, Bunge, China Agri Industries, Felda Global, Golden Agri Resources, GrainCorp, IMC, MHP, Milkiland, Nisshin Oil Group, Ovostar, Wilmar
Kęty	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
KGHM	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
Kruk	Arrow Global, Collection House, Credit Corp, Encore Capital, Intrum, PRA Group
Lotos, MOL	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
LPP	CCC, H&M, Hugo Boss, Inditex, Marks & Spencer, Next, Tom Tailor
Mo-BRUK	Advanced Disposal Services, Alumetal, Ambipar Participacoes, Asahi Holdings, Befesa, Biffa, Bingo Industries, Charah Solutions, China Resource and Enviro, Cleacaway Waste Management, Cognor, Comercial Metals, Daiseki, GFL Environmental, Insun, Lassila & Tikanoja, Renewi, Schnitzer Steel, Seche Environment, Sims Metal, Tervita, US Ecology, Waste Management, Wolverine Energy
Netia	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
Orange Polska	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
PGNiG	AZA, 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
PKN Orlen	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
PKP Cargo	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
PlayWay	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Hasbro, Konami, SEGA Sammy, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment, Gungho Online, Squasre Enix, Playtech, 11 bit studios
Polenergia	Abo Wind, Avangrid, Azure Power Global, Boralex, Cez, Clearway Energy, E.On, EdF, EDP, EDP Renovaveis, Elia Group, Encavis, Endesa, Enel, Engie, Eolus Vind, EVN, Falck Renewables, Fortum, Iberdrola, Iren, National Grid, Neoen, Orsted, PNE, Red Electrica, Redes Energeticas, Renova, RWE, Scatec Solar, Solaria Energia, SSE, Terna, Terna Energy, Tilt Renewables, Transalta Renewables, Xcel Energy
Skarbiec Holding	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
Stalprodukt	Baoshan Iron and Steel, Befesa, Boliden, Cleveland Cliffs, Gem, Hinustan Zinc, Kloeckner, Korea Zinc, Material Technologies, Novolipetsk Steel, Nyrstar, Posco, Salgitter, SSAB, Tata Steel, ThyssenKrupp, Umicore, United States Steel, Vallourec, Voestalpine, Yechiu Metal Recycling
Sygnity	AiIeron, Asseco Business Solutions, Asseco Poland, Asseco South Eastern Europe, Atende, Comarch
Ten Square Games	Nexon, NetEase, IGG, Gree, NHN, Naver, Koei, Wuhu, Tencent, Zynga
Wirtualna Polska	eBay, Facebook, Google, Mail.ru, Sina, Yahoo Japan, Yandex
VRG	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	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-09-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	493,00	476,00	422,00	439,00
kurs z dnia rekomendacji	482,00	475,00	408,50	440,00

AC

rekomendacja	przeważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-12-08	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,40	38,50	36,50	39,00

Agora

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2020-12-08	2020-06-03	2020-04-15
cena docelowa (PLN)	7,60	8,60	8,60
kurs z dnia rekomendacji	6,96	8,36	7,74

Ailleron

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2020-05-05	2020-02-28
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,26	6,34

Alior Bank

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-02-21
cena docelowa (PLN)	18,78	14,98	14,98	21,00	24,72	30,50
kurs z dnia rekomendacji	17,50	13,39	15,19	16,45	13,00	26,62

Allegro

rekomendacja	sprzedaj
data wydania	2020-11-18
cena docelowa (PLN)	54,00
kurs z dnia rekomendacji	67,89

Alumetal

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2021-01-29	2021-01-15	2020-12-08	2020-10-19	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	53,20	52,00	44,50	36,00	35,90	38,00	40,10	37,00	34,60	43,50

Amica

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-01-18	2020-12-08	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	145,80	149,60	136,60	145,00	120,00	84,30

AmRest

rekomendacja	zawieszona	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	-	40,00
kurs z dnia rekomendacji	25,80	39,55

Aparator

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	22,40	20,60	20,80	16,20	20,00

Asseco BS

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-02	2020-05-05	2020-04-23
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,00	35,80	35,80

Asseco Poland

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-09-02	2020-08-04	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	80,70	68,39	68,39	63,90
kurs z dnia rekomendacji	70,20	66,50	72,60	64,70

Asseco SEE

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-08-07	2020-05-05	2020-02-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,70	31,40	28,80

Astarta

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2021-01-28	2020-12-08	2020-10-27	2020-05-11	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,20	25,20	21,80	11,75	11,50

Atal

rekomendacja	zawieszona	akumuluj
data wydania	2020-04-02	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	-	44,28
kurs z dnia rekomendacji	24,40	39,80

Atende

rekomendacja	przeważaj	równoważ
data wydania	2020-11-27	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,44	2,94

BNP Paribas Polska

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-11-19
cena docelowa (PLN)	64,45	64,45
kurs z dnia rekomendacji	55,00	46,40

Boryszew

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2020-12-08	2020-09-09	2020-06-08	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,87	3,39	3,59	3,74

CCC

rekomendacja	akumuluj	kupuj	zawieszona	kupuj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-03-19	2020-02-21
cena docelowa (PLN)	89,00	89,00	-	135,00
kurs z dnia rekomendacji	85,70	71,38	24,98	94,00

CD Projekt

rekomendacja	sprzedaj	redukuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-02-02	2020-12-23	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-09-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	232,00	232,00	445,10	421,60	429,10	429,10	388,10	342,50	284,20
kurs z dnia rekomendacji	305,80	267,70	425,10	381,20	382,60	440,70	388,20	357,90	305,00

CEZ

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-11-20	2020-11-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-02-20
cena docelowa (CZK)	601,40	514,80	514,80	527,86	592,91
kurs z dnia rekomendacji	468,00	438,00	489,00	451,00	503,00

Ciech

rekomendacja	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-07-02	2020-05-29	2020-04-14	2020-02-13
cena docelowa (PLN)	32,59	34,27	30,10	34,09	38,94	45,14	47,46
kurs z dnia rekomendacji	30,35	27,45	27,25	32,30	39,25	31,80	39,40

Cognor

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-09-25	2020-08-04	2020-04-22
cena docelowa (PLN)	2,29	2,03	1,98	0,94
kurs z dnia rekomendacji	1,25	1,10	0,93	0,95

Comarch

rekomendacja	kupuj	trzymaj
data wydania	2020-09-29	2020-05-13
cena docelowa (PLN)	247,60	220,30
kurs z dnia rekomendacji	204,00	210,00

Cyfrowy Polsat

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-09-02	2020-04-01	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	27,90	26,30	24,10	26,10
kurs z dnia rekomendacji	27,84	26,92	23,82	26,24

Dino

rekomendacja	trzymaj	sprzedaj	redukuj	redukuj	trzymaj	redukuj
data wydania	2020-12-08	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	263,10	155,60	155,60	151,60	152,30	149,70
kurs z dnia rekomendacji	269,80	199,10	185,70	173,70	155,00	164,70

Dom Development

rekomendacja	zawieszona
data wydania	2020-04-02
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	68,40

Enea

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2020-12-08	2020-06-23	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	5,60	7,90	6,00

Energa

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2020-12-08	2020-06-03	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,80	8,19	7,36

Erste Group

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-08-10	2020-03-04
cena docelowa (EUR)	30,58	26,00	36,61
kurs z dnia rekomendacji	24,95	19,85	29,44

Eurocash

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	19,90	19,90	20,50	19,80
kurs z dnia rekomendacji	17,34	18,50	21,10	19,94

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-08-04	2020-04-30	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	3,30	2,86	2,20	4,58
kurs z dnia rekomendacji	1,90	1,70	2,08	2,73

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2021-01-29	2020-12-08	2020-09-30	2020-08-28	2020-06-29	2020-05-21	2020-04-01	2020-03-20
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,50	38,80	32,40	28,85	20,25	17,60	11,20	11,80

GPW

rekomendacja	redukuj	redukuj	sprzedaj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-30	2020-05-20
cena docelowa (PLN)	40,60	39,19	39,19	41,56
kurs z dnia rekomendacji	43,00	44,80	47,10	40,00

Grupa Azoty

rekomendacja	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-01-14	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-04-17	2020-03-04	2020-02-06	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	23,65	24,54	25,83	29,90	28,42	30,55	30,31	30,31
kurs z dnia rekomendacji	28,95	26,85	25,30	30,45	28,00	22,24	27,50	26,10

Handlowy

rekomendacja	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	36,45	37,64	37,64	39,86	45,66	63,46
kurs z dnia rekomendacji	35,60	29,60	38,00	39,50	44,00	55,90

ING BSK

rekomendacja	redukuj	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2020-11-19	2020-10-02	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-02-04
cena docelowa (PLN)	143,10	117,78	117,78	114,14	126,36	170,00
kurs z dnia rekomendacji	155,20	124,40	145,20	141,00	153,80	202,00

Jerónimo Martins

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-08-04	2020-06-03	2020-02-05
cena docelowa (EUR)	15,30	15,30	16,30
kurs z dnia rekomendacji	14,29	15,46	15,78

JSW

rekomendacja	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-09-02	2020-08-04	2020-03-27	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	36,58	20,14	25,96	15,82	16,41	9,78	15,34	18,41
kurs z dnia rekomendacji	25,53	18,20	25,00	15,18	17,40	12,85	15,15	19,78

Kernel

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-01-27	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-23	2020-06-03	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	62,93	57,39	53,66	56,35	44,58	47,25
kurs z dnia rekomendacji	54,50	46,75	39,00	39,90	43,80	47,20

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-02	2020-06-25	2020-04-07	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	472,99	422,81	465,74	453,70	335,96	360,29
kurs z dnia rekomendacji	449,50	410,00	482,50	432,00	339,00	381,00

KGHM

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj	redukuj	trzymaj	redukuj
data wydania	2020-12-08	2020-10-02	2020-07-29	2020-06-03	2020-05-05	2020-03-24	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	152,27	103,84	124,67	62,94	46,83	46,83	76,92	86,33
kurs z dnia rekomendacji	177,20	115,15	129,45	88,10	74,00	54,64	77,82	96,44

Komercni Banka

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-10-02	2020-09-02	2020-08-10
cena docelowa (CZK)	682,02	682,02	618,97	618,97	618,97
kurs z dnia rekomendacji	659,00	616,00	484,50	534,00	529,00

Kruk

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-03
cena docelowa (PLN)	174,96	174,96	183,17
kurs z dnia rekomendacji	168,30	142,30	156,70

Kruszwica

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	przeważaj	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2021-01-12	2020-12-08	2020-10-29	2020-06-29	2020-05-21	2020-05-13
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	66,00	56,60	53,20	60,40	59,00	54,80

Lotos

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj	redukuj
data wydania	2020-12-08	2020-10-02	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-07	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	49,01	47,09	47,09	55,87	60,39	59,22	67,19	68,47
kurs z dnia rekomendacji	37,30	34,00	39,22	60,14	60,52	65,10	61,06	76,78

LPP

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-03-24	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	8 500,00	8 500,00	7 600,00	7 900,00	7 900,00	6 900,00	6 900,00	5 800,00	5 800,00	10 100,00
kurs z dnia rekomendacji	7 700,00	7 285,00	5 995,00	6 800,00	7 105,00	6 110,00	6 980,00	6 075,00	4 902,00	8 610,00

Mangata

rekomendacja	przeważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	55,50	47,00	50,50	50,00

Millennium

rekomendacja	trzymaj	kupuj	trzymaj	kupuj	trzymaj	redukuje
data wydania	2020-11-19	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	2,88	3,72	3,38	4,06	5,47	5,47
kurs z dnia rekomendacji	2,93	2,64	3,28	3,30	5,06	5,91

Mo-BRUK

rekomendacja	kupuj
data wydania	2021-01-11
cena docelowa (PLN)	387,49
kurs z dnia rekomendacji	246,00

MOL

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-03-31	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (HUF)	2 379,00	2 379,00	1 976,00	2 158,00	2 158,00	2 072,00	1 927,00	2 726,00	2 816,00
kurs z dnia rekomendacji	2 220,00	2 002,00	1 686,00	1 722,00	1 821,00	1 916,00	1 849,00	2 530,00	2 618,00

Moneta Money Bank

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (CZK)	82,70	79,68
kurs z dnia rekomendacji	67,00	54,20

Netia

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2020-12-08	2020-08-04	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	4,70	4,40	4,40
kurs z dnia rekomendacji	4,50	4,46	3,91

Orange Polska

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-07-30	2020-06-03	2020-03-27
cena docelowa (PLN)	8,20	8,30	6,90	6,90
kurs z dnia rekomendacji	6,52	7,07	6,49	5,88

OTP Bank

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-02	2020-08-10
cena docelowa (HUF)	13 800,00	13 800,00	11 039,00	11 039,00
kurs z dnia rekomendacji	13 500,00	12 000,00	9 950,00	10 430,00

Pekao

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2020-11-19	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30
cena docelowa (PLN)	75,93	68,90	77,70	83,51
kurs z dnia rekomendacji	57,94	52,40	54,30	55,32

PGE

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2020-12-08	2020-04-27	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	5,77	4,05	5,15

PGNiG

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-22	2020-09-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-07	2020-03-23	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	6,39	6,39	5,97	5,94	5,94	5,23	4,91	4,44	3,24	3,88
kurs z dnia rekomendacji	5,72	5,21	4,56	5,15	5,10	4,63	4,31	3,48	3,14	3,20

PKN Orlen

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	redukuje
data wydania	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-03-23	2020-03-04	2020-02-03
cena docelowa (PLN)	58,40	56,37	67,72	66,85	58,61	58,61	66,70	68,03
kurs z dnia rekomendacji	59,60	50,32	63,28	67,80	59,52	52,58	62,26	75,66

PKO BP

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	akumuluj	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	32,40	22,58	22,58	24,85	26,90	39,69	39,69
kurs z dnia rekomendacji	27,23	20,44	22,06	22,14	22,75	33,10	36,00

PKP Cargo

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	redukuje	trzymaj	trzymaj	redukuje
data wydania	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-05-05	2020-02-26	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	13,97	12,80	12,37	12,37	13,89	16,40
kurs z dnia rekomendacji	13,20	12,38	14,04	11,46	13,66	17,50

Play

rekomendacja	zawieszona	redukuje	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	akumuluj
data wydania	2020-12-08	2020-10-02	2020-09-18	2020-08-04	2020-05-15	2020-03-25	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	-	35,20	35,20	35,70	35,70	33,50	36,00
kurs z dnia rekomendacji	38,52	38,72	26,16	32,54	31,02	29,04	34,80

PlayWay

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2020-12-08	2020-10-02	2020-08-25
cena docelowa (PLN)	590,00	549,00	549,00
kurs z dnia rekomendacji	599,00	527,00	484,00

Polenergia

rekomendacja	kupuj
data wydania	2020-10-30
cena docelowa (PLN)	62,99
kurs z dnia rekomendacji	42,60

Pozbud

rekomendacja	zawieszona	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,91	1,65	1,70	0,81

PZU

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2020-12-03	2020-04-28	2020-03-04	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	39,33	35,93	41,91	41,91
kurs z dnia rekomendacji	26,45	29,92	36,31	40,54

RBI

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (EUR)	18,22	17,67
kurs z dnia rekomendacji	16,69	15,20

Santander Bank Polska

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	akumuluj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2020-11-19	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	238,14	179,37	179,37	179,37	194,52	194,52	287,90
kurs z dnia rekomendacji	175,20	152,50	174,50	163,60	160,70	173,90	304,00

Skarbiec Holding

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-09-11	2020-07-02	2020-06-03	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	30,74	26,86	21,20	21,20	21,20
kurs z dnia rekomendacji	24,80	24,70	21,40	19,05	18,80

Stalprodukt

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-08-07
cena docelowa (PLN)	370,99	336,15
kurs z dnia rekomendacji	210,50	186,00

Stelmet

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

Sygnity

rekomendacja	kupuj
data wydania	2020-09-01
cena docelowa (PLN)	10,70
kurs z dnia rekomendacji	7,20

Tauron

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2020-12-08	2020-05-05	2020-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,17	1,14	1,22

Ten Square Games

rekomendacja	kupuj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-26	2020-05-05	2020-04-23
cena docelowa (PLN)	724,00	722,00	623,00	592,00	592,00	592,00	462,00	462,00
kurs z dnia rekomendacji	525,00	640,00	548,00	548,00	505,00	539,00	450,00	371,00

TIM

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-12-08	2020-10-29	2020-06-29	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	18,90	13,70	10,90	9,20

VRG

rekomendacja	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	kupuj
data wydania	2020-09-23	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-06	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	3,14	2,43	2,43	2,00	4,50
kurs z dnia rekomendacji	2,51	2,33	2,40	1,94	3,93

Wirtualna Polska

rekomendacja	akumuluj	redukuj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-04-20	2020-02-05
cena docelowa (PLN)	93,00	63,10	79,70
kurs z dnia rekomendacji	82,00	67,80	82,20

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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 Poniąkowski
+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