

wtorek, 2 marca 2021 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: marzec 2021

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla rynku akcji, zalecając przeważanie spółek z sektorów cyklicznych – głównych beneficjentów normalizacji sytuacji epidemicznej i gospodarczej, a także mniej narażonych na ryzyko związane z wysokimi wskaźnikami wycen na rynku akcji.

Ze spółek

Finanse

Tak jak oczekiwaliśmy w poprzednim *Przeglądzie miesięcznym*, początek lutego był słaby dla polskich banków, ale potem indeks WIG Banki zaczął dynamicznie nadrabiać dyskonto do rosnących indeksów banków europejskich. Marzec to przede wszystkim wyrok Sądu Najwyższego ws. CHFów, który wyznaczy dalszy kierunek dla sektora. Kto wierzy w pozytywne rozwiązanie, np. w orzeczenie popychające w kierunku ugód KNF, powinien już zajmować pozycję. My jesteśmy umiarkowanymi optymistami w tej sprawie – dalej zalecamy przeważanie banków, ale z zaznaczeniem, że ryzyko jest mocno wychylone w obie strony.

Chemia

Rosnące ceny surowców (gaz, węgiel koksujący) to wyzwanie dla polskich spółek chemicznych. Z niepokojem spoglądamy na rosnące ceny certyfikatów CO₂.

Surowce

Ożywienie w europejskim przemyśle stalowym i dynamiczne wzrosty cen koksu sprzyjają JSW. Metale przemysłowe wydają się jednak mocno wykupione, co buduje ryzyko krótkoterminowej korekty.

Paliwa

Otoczenie drogiej ropy nie jest zbyt sprzyjające dla rafinerii i wyniki 1H zapowiadają się słabo (preferujemy LTS). Utrzymujemy pozytywną rekomendację dla PGN (ceny gazu, dobre wyniki, aktualizacja strategii).

Energetyka

Sentyment do utilities obciążają rosnące stopy procentowe i oczekiwania inflacyjne, ale utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji CEZ. W Polsce nadal nie oczekujemy przełomu w temacie transformacji.

Telekomunikacja, Media, IT

Podtrzymujemy nasze niekonsensusowe negatywne podejście do ALE – dwa główne argumenty to uruchomienie Amazon.pl i relatywnie słabe wyniki za 4Q'20. Ze względu na zbliżający się sezon wyników za 4Q'20, podkreślamy atrakcyjność sektora IT (liczymy zwłaszcza na wzrost kursu ACP). Sprzedaż infrastruktury mobilnej Polkomtel powinna poprawić sentyment do OPL.

Gaming

Nieudana premiera gry Rustler negatywnie wpłynęła na notowania PlayWay i stawia pod znakiem zapytania sukces kolejnych premier. Po istotnym wzroście realizowalibyśmy zyski na 11B. Naszym top pick z sektora jest TEN.

Przemysł

Spółkom przemysłowym wciąż sprzyjają wysokie PMI, słaba PLN do EUR oraz trend poprawy wyników finansowych. Najbardziej przekonani jesteśmy do ACG, AST, COG, FMF, KER, MBR, MGT, STP. Unikilibyśmy AMC.

Handel

Po otwarciu sklepów w lutym dobrą passę kontynuowały CCC i LPP, których kursy naszym zdaniem w dużej mierze dyskontują poprawę wyników r/r. Neutralne podejście przyjąłbyśmy do DNP, EUR i JMT.

Kluczowe rekomendacje

Pozytywne: AC, Asseco Poland, Answear, Astarta, CEZ, Cognor, Dino, Erste Group, Eurocash, Famur, Jeronimo Martins, JSW, MOL, Kernel, Lotos, LPP, Mo-Bruk, Orange Polska, PGNiG, Pekao, PKO BP, Santander BP, Stalprodukt, Ten Square Games, TIM, VRG

Negatywne: 11 bit studios, Allegro, Amica, Grupa Azoty

Indeksy	Kurs bieżący	1M	YTD
WIG	58 012	+1,0%	+2%
ATX	3 077	+5,0%	+11%
BUX	44 710	+2,3%	+6%
PX	1 066	+3,7%	+4%

Indeksy sektorowe WIG		1M	YTD
WIG20	1 950	-0,9%	-2%
mWIG40	4 339	+5,2%	+9%
sWIG80	17 826	+5,4%	+11%
Banki	5 440	+10,6%	+14%
Budownictwo	4 061	+3,8%	+11%
Chemia	8 391	+4,8%	+9%
Energia	2 095	-1,8%	+3%
Gaming	27 973	-5,7%	-3%
Górnictwo	6 081	-0,1%	+8%
Informatyka	3 904	+0,8%	+1%
Media	6 197	+5,2%	+3%
Odzież	5 143	+5,5%	-0%
Paliwa	5 157	+3,6%	+4%
Spożywczy	4 206	+1,5%	+16%
Telekomunikacja	941	-3,1%	-4%

Top 5 / Worst 5		1M	YTD
Elektrobudowa	3,50	+384,8%	+404%
Braster	1,98	+182,6%	+338%
Skotan	4,57	+125,1%	+154%
Groclin	2,62	+83,9%	+153%
Trakcja	3,45	+70,0%	+62%
Serinus Energy	1,03	-11,2%	+315%
Allegro	63,07	-12,4%	-26%
XTB	16,00	-16,9%	-11%
CD Projekt	240,30	-21,4%	-13%
Games Operators	21,60	-24,2%	+4%

Nowe rekomendacje

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa
11 bit studios	sprzedaj ▼	493,00 PLN ►
CCC	trzymaj ▼	89,00 PLN ►
CD Projekt	trzymaj ▲	232,00 PLN ►
Dino	akumuluj ▲	263,10 PLN ►
Moneta Money B	trzymaj ▼	82,70 CZK ►
Polenergia	trzymaj ▼	62,99 PLN ►

Rynek akcji

Po bardzo dobrej pierwszej połowie lutego rynki akcji przestraszyły się dynamicznego wzrostu rentowności obligacji, co wywołane było rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi i obawą, że przy kolejnym pakiecie fiskalnym FED nie doszacowuje ryzyka wzrostu cen w przyszłości. Naszym zdaniem obawy te są zasadne (w *Strategii inwestycyjnej na 2021 r. inflację* wskazywaliśmy jako jeden z dwóch głównych czynników ryzyka), ale na chwilę obecną reakcja rynku obligacyjnego wydaje się mocno spekulacyjna (w perspektywie kolejnych tygodni, po publikacji odczytów inflacyjnych powinna nastąpić stabilizacja cen obligacji). Historycznie podobna fala wzrostu rentowności towarzyszyła rynkowi w okresach poprzedzających dobrą koniunkturę gospodarczą, której rynek akcji jest beneficjentem. Na wiosnę sytuacja epidemiczna zaczęła się szybciej poprawiać, po tym jak na rynek trafiły szczepionki od kolejnych producentów (J&J, Novavax, chińskie: Sinopharm, Sinovac Biotech).

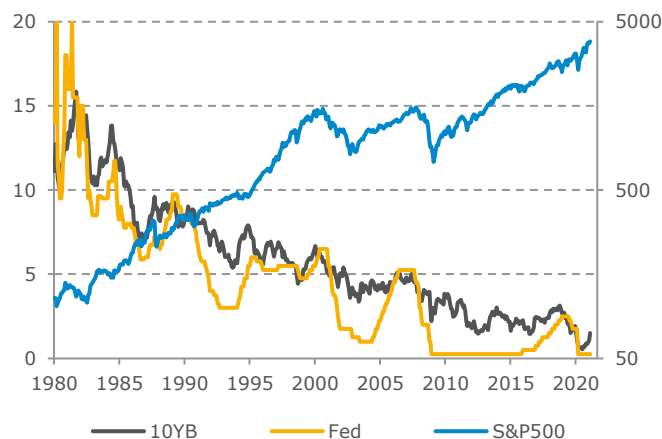
Analizując zachowanie WIG20 i WIG można dojść do wniosku, że od początku roku polski rynek znajduje się w trendzie bocznym (indeksy odpowiednio: -1,7% i +1,7%), co stanowi ruch korekcyjny wzrostów z okresu listopad-grudzień 2020 i wskazuje, że GPW nie wzięła udziału w tegorocznej hossie na EM. Patrząc jednak na zmiany mWIG (+9,1%), sWIG (+10,7%) czy WIG Banki (+14,2%) obraz rynku jest już dużo bardziej optymistyczny i nie odbiega od zachowania MSCI EM. Tylko Allegro (-25% YTD, nasza rekomendacja aktualna dla spółki to sprzedaż) i Dino (-15% YTD, nasza aktualna rekomendacja dla spółki to akumuluj) obniżają wynik YTD WIG20 o 3,25%. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynku akcji, z rekomendacją przeważania spółek cyklicznych (banki, przemysł, handel, surowce).

Inflacja i rynek obligacji

Czynnikiem pozostającym w centrum uwagi inwestorów jest wzrost rentowności obligacji i obawa o szybsze niż dotąd oczekiwano podwyżki stóp procentowych. Bieżące odczyty inflacji nie uzasadniają tak silnego spadku cen obligacji. Inwestorzy przyjęli jednak założenie, że FED nie doszacowuje ryzyka, a stymulacja fiskalna w USA dodatkowo je podwyższa.

Patrząc na poprzednie cykle gospodarcze, zarówno wzrost rynkowych stóp procentowych, jak również stóp referencyjnych nie powodował dłuższych okresów spadkowych na giełdach. Był poprzedzony dobrą koniunkturą gospodarczą, a w efekcie poprawą wyników spółek i wzrostem cen akcji. To dopiero recesja/spowolnienie gospodarcze będące m.in. efektem zacieśnienia polityki monetarnej było przyczyną długotrwałych spadków cen akcji. W naszej ocenie światowa gospodarka znajduje się przed okresem ożywienia post-COVID'owego, a nie w jego późnym cyklu, któremu zwykle towarzyszy bardziej restrykcyjna polityka monetarna. Z wypowiedzi FED i ECB nie wynika, żeby w tym roku miało dojść do jej zacieśnienia, czego również nie zakładają najbardziej optymistyczne prognozy globalnych banków inwestycyjnych. Z kolei interwencje przeprowadzone w ostatnich dniach przez wybrane banki centralne na rynku obligacji są sygnałem dla inwestorów, że „gra” przeciw tym instytucjom jest bardzo ryzykowną strategią.

Rentowność 10Y i FED Funds w USA na tle S&P500



Źródło: Bloomberg

Większa skala stymulacji monetarnej, wynikająca nie tylko z niskich realnych stóp procentowych, ale także ogromnych programów QE; efekt inflacyjny stymulacji fiskalnej (nakładanie się obu polityk w tym samym czasie); koniec dezinflacji eksportowanej w ostatnich dekadach przez Chiny... Są to czynniki, które powodują, że inwestorzy dużo bardziej nerwowo podchodzą do projekcji inflacyjnych (w kontekście potencjalnej skali wzrostu inflacji), szczególnie biorąc pod uwagę obecnie wysokie wskaźniki wycen spółek giełdowych (dotychczas uzasadnione niskimi stopami dyskontowymi). To zachowanie rynków charakterystyczne dla wczesnej fazy ożywienia gospodarczego.

Z perspektywy rynku akcji scenariuszem najbardziej ryzykowanym jest silny wzrost inflacji, któremu nie będzie towarzyszył silny wzrost gospodarczy. W przypadku USA na dziś wydaje się to mało realistyczny scenariusz (nowy pakiet stymulacyjny istotnie wpłynie na tempo wzrostu), jednak dla strefy euro może budzić niepokój. Niska dynamika realnego wzrostu PKB, przy wyższej inflacji i rosnących realnych stopach procentowych wywoła obawy m.in. o realność monetaryzacji długu – szczególnie w najbardziej zadłużonych krajach europejskich. To potencjalnie oznacza zupełnie inny scenariusz makro niż wyceniają dziś rynki.

Otoczenie makro nadal sprzyja akcjom

Bieżące dane makro z głównych gospodarek nadal wskazują na poprawiające się momentum makro. W USA styczeńowa sprzedaż detaliczna, stymulowana dodatkowym wsparciem fiskalnym, a w efekcie poprawą sentymentu wśród konsumentów, okazała się istotnie lepsza niż oczekiwania (+5,3% m/m vs. oczekiwane +1,1%), podobnie jak produkcja przemysłowa (+0,9% m/m vs. 0,5%). W styczniu stopa oszczędności amerykańskich gospodarstw domowych utrzymywała się na poziomie 20,5%, co pozwala oczekiwać na kolejny impuls popytowy po normalizacji sytuacji epidemicznej, dalszej poprawy na rynku pracy i wpływu kolejnego pakietu stymulacyjnego (od marca bezpośrednie dopłaty wzrosną z 600 do 1400 USD miesięcznie).

W Europie obraz nie zmienia się. Nadal panuje dobra koniunktura w przemyśle (PMI dla całej strefy 57,9 pkt vs. 54,8 pkt poprzednio) i recesja w usługach (44,7 pkt vs. 45,4 pkt poprzednio). Styczeń przyniósł jeszcze większe „rozejście się” obu wskaźników wyprzedzających, co oczywiście wiązało się z utrzymywaniem lockdownów infekujących sektor usługowy. Jak pokazują m.in. dane w Polsce, przy rosnących zamówieniach (krajowych i eksportowych) firmy nie mają większych problemów z utrzymaniem liczby dostępnych

pracowników (skala zwolnień na L4 podobna do corocznej skali zachorowań na grypę). Rosnąca liczba firm wskazuje jednak na coraz większe problemy z zaopatrzeniem i dostępnością surowców. Najbardziej spektakularnym problemem jest utrzymujący się niedobór układów scalonych, dotyczący m.in. kolejne zakłady w sektorze motoryzacyjnym. Te problemy mogą w kolejnych miesiącach negatywnie wpływać na przemysłowe odczyty PMI w Europie, chociaż naszym zdaniem nie powinno to przeważać pozytywnego wpływu silnie rosnących nowych zamówień. Przy opisie sytuacji w Europie warto również zwrócić uwagę, że bardzo dobra koniunktura w przemyśle występuje szczególnie w dwóch największych gospodarkach strefy, tj. w Niemczech (PMI 60,7 pkt) oraz Francji (56,1 pkt), co biorąc pod uwagę powiązania w łańcuchu dostaw ma silne przełożenie również na sytuację w przemyśle polskim czy czeskim.

COVID-19 – powolna normalizacja

W ostatnich 10 dniach średnia 7-dniowa zachorowań na świecie wzrosła do 385 tys. przypadków dziennie, tj. +24 tys. Nadal jest jednak istotnie niższa niż w szczycie drugiej fali (połowa stycznia), kiedy wynosiła do 746 tys. W Europie największe przyrosty notują takie regiony jak Włochy, Polska czy Niemcy – w dużej mierze za przyrost odpowiada mutacja brytyjska COVID-19. Warto zwrócić uwagę, że są to kraje, które w ostatnich tygodniach luzowały obostrzenia i od jakiegoś czasu funkcjonują w cyklu otwieranie/zamykanie części usług. Przy opóźniającym się procesie szczepień jak na razie pozwala to utrzymać liczbę nowych zachorowań pod kontrolą (w kontekście wydolności systemu opieki zdrowotnej).

Nadal w Europie występują duże braki szczepionek, co opóźnia odbudowę gospodarki. W dużo mniejszym stopniu dotyczy to najbliższych, strategicznych sprzymierzeńców USA, tj. Wielkiej Brytanii i Izraela, gdzie proces szczepień postępuje dużo szybciej – podobnie jak w USA (to obszar gdzie wyraźnie widać jak rozgrywa się batalia geopolityczna). Pozytywną informacją jest dopuszczenie przez FDA szczepionki J&J, która wkrótce powinna wejść do dystrybucji (koncerny produkują szczepionkę przed jej dopuszczeniem). W najbliższych tygodniach zgodę FDA powinien dostać również Novavax. Z kolei Moderna poinformowała, że wg. najnowszych danych już pierwsza dawka w 100% zabezpiecza chorego, co może mieć istotne przełożenie na tempo szczepień.

Proces budowania odporności i otwierania gospodarek posuwa się nadal wolniej niż oczekiwania z początku roku, jednak postępuje i nie neguje scenariusza szybkiego ożywienia w 2H'21. Podtrzymujemy opinię, że dostępność szczepionek będzie się poprawiać m.in. dzięki pojawieniu się kolejnych produktów na rynku (J&J). Nie można wykluczyć, że coraz więcej krajów (w tym europejskich) zdecyduje się na zakup chińskiej szczepionki, która uzyskuje coraz lepsze oceny naukowców i która jest dosyć łatwo dostępna.

Napływy do TFI, podaź akcji i zmiany w OFE

W styczniu do krajowych funduszy akcyjnych i absolute return napłynęło netto 733 mln PLN, najwięcej od lutego 2017. To 4. najlepszy miesięczny wynik licząc od 2015 roku. W strategii inwestycyjnej na 2021 r. zakładaliśmy odwrócenie się negatywnego trendu z poprzednich lat (+2,7 mld PLN w całym roku, vs. -12 mld PLN w latach 2018-20), a styczeń jest tego dobrym zwiastunem.

Przy analizie lokalnych przepływów kapitałowych czynnikiem, którego nie doszacowaliśmy jest skala transakcji na rynku wtórnym. W naszej ocenie podaź akcji w transakcjach IPO/SPO/ABB jaka może pojawić się na rynku w najbliższych 5 miesiącach przekracza 5 mld PLN, z czego gros będzie „skierowane” do polskich funduszy inwestycyjnych. To więcej niż, szacowane przez nas napływy w tym czasie do funduszy lokujących inwestycje na rynku akcji (TFI, PPK, OFE). Historycznie taka sytuacja negatywnie odbijała się na rynku wtórnym. Obecnie jest ona o tyle inna, że udział TFI i OFE/PPK w obrotach na GPW to obecnie ok 9-10% w stosunku do ponad 20% do roku 2015. Przy luce popytowej po stronie funduszy trend na GPW będzie zależał od sytuacji na rynkach globalnych, a tu nadal zakładamy pozytywny scenariusz.

Rząd, nieco wcześniej niż przewidywaliśmy (zakładaliśmy, że nastąpi to po „uporaniu się” z COVID-19) przedstawił kolejny projekt ustawy zakładającej zmiany w OFE. Nie różni się on zasadniczo od poprzednich wersji (nie będziemy ponownie ich opisywać), co jest zgodne z naszymi oczekiwaniami. Zgodnie z zapowiedzią rządu ogłoszenie ustawy ma nastąpić w maju 2021 (1 czerwca 2021 – wejście ustawy w życie, koniec przekazywania składek z ZUS). Większa różnica dotyczy harmonogramu płatności 15% opłaty przekształceniowej dla osób pozostających z prywatnym systemie. Pierwotnie opłata miała być uiszczona w wysokości 70% w roku dokonanych zmian i 30% w kolejnym roku. Zgodnie z nowym projektem, płatność odbędzie się w dwóch transzach w drugim roku (aktualnie w 2022 r.).

Dużym zaskoczeniem może być przyjęcie w projekcie założenia, że do ZUS trafi aż 1/2 aktywów OFE (74 mld PLN, wycena na koniec 2020 r.), a nie jak wcześniej zakładano 20%. W naszych modelach przyjmowaliśmy, że będzie to 20% – przy czym naszym zdaniem konsensus rynkowy oscylował raczej na poziomie ok. 10%. Biorąc pod uwagę, założenia programu i to, że uczestnicy systemu z automatu zostaną przeniesieni do IKE, a osoby chcące przejść do ZUS muszą złożyć dodatkowo stosowne dokumenty, założenie jedynie 50% partycypacji w IKE wydaje nam się bardzo konserwatywne. Realizacja scenariusza założonego obecnie przez rząd oznacza, że PFR, który będzie zarządzał tymi aktywami, stanie się największym funduszem akcyjnym w Polsce.

Michał Marczał

tel. +48 22 438 24 01

michal.marczak@mbank.pl

Sektory

Finanse

- Wyniki sektora za 4Q'20 dają nadzieję na dużo lepszy 2021 rok. Strona przychodowa stanowi silną bazę, zgodnie z oczekiwaniami NIM uklepuje dołek i od tego momentu przychody odsetkowe powinny zacząć rosnąć (korygując Q1 o mniejszą liczbę dni). Dodatkowo w wyniku prowizyjnym coraz mocniej odbijają się podwyżki w TOiPach, co powinno być jeszcze bardziej widoczne przy zdejmowaniu obostrzeń. Po stronie obciążeń, widzimy, że powtarzalne koszty pozostają w ryzach, a podstawowe koszty ryzyka pozostają na niskim poziomie. To wszystko oznacza, że oczyszczone wyniki w 2021 roku powinny rosnąć na tyle mocno, że spodziewamy się podwyżek oczekiwań rynkowych. Oczywiście faktyczne wyniki w 4Q były mocno zanieczyszczone dalszymi rezerwami na COVID-19, rezerwami na restrukturyzację, ale przede wszystkim potężnymi rezerwami na kredyty CHF (a może to jeszcze nie koniec). Mieliśmy więc do czynienia z bardzo wysokim, nieco uznaniowym obciążeniem wyników, co powinno jednak procentować w przyszłości w postaci niższego CoRu (nawet jeżeli aktywa zaczną się lekko psuć) oraz niższych kosztów, co tylko wzmocni efekt poprawy wyników przy odbiciu gospodarki.
- To kredyty frankowe głównie kształtowały nastroje polskiego sektora bankowego w lutym, co będzie kontynuowane w marcu. Większość banków przedstawiła swoje szacunki odnośnie kosztów implementacji tzw. propozycji KNF, które pokrywały się ze wcześniejszymi prognozami rynkowymi. Uważamy, że bardziej skłonne do przyjęcia propozycji szefa KNF, są PKO, ING oraz Pekao, zaś Millennium i Santander cały czas się wahają. Wszystko to jednak nie ma znaczenia, jeżeli 25 marca Sąd Najwyższy wyda orzeczenie mocno niekorzystne dla banków. Różne kombinacje odpowiedzi na 6 zadanych pytań mogą, w skrajnie optymistycznym przypadku (możliwość zastąpienia klauzuli abuzywniej) oznaczać straty dla sektora w wysokości kilku miliardów PLN (co już zostało obrezerwowane), zaś w skrajnie pesymistycznym (unieważnienie + przedawnienie) straty nawet 150 mld PLN i więcej. Oprócz tego mamy szereg scenariuszy pomiędzy, rozstrzał jest więc bardzo duży. Uważamy, że obecnie rynek wycenia 35-45 mld PLN kosztów frankowych dla sektora, dlatego orzeczenie niekorzystne dla banków powinno pociągnąć za sobą silne spadki kursów. Z drugiej strony otwarcie drogi do realnej implementacji propozycji KNF, nie tylko oznaczać będzie niższe maksymalne koszty, ale przede wszystkim drastyczną zmianę sentymentu i sposób w jaki postrzegany jest polski sektor bankowy przez zagranicznych inwestorów, innymi słowy re-rating. My pozostajemy umiarkowanymi optymistami, tzn. nie łudzimy się, że klauzule abuzywne będzie można zastąpić kursem NBP, ale oczekujemy, że SN wyda pomyślnie dla banków orzeczenie w kwestii biegu przedawnienia oraz, że dopuści banki do ubiegania się o odszkodowanie za korzystanie z udzielonego kapitału (banki niekoniecznie muszą wygrywać takie roszczenia). Uważamy że przy takim zestawie orzeczeń propozycja KNF będzie atrakcyjna zarówno dla klientów, jak i banków. W skrócie, zalecamy przeważanie banków i podkreślamy, że jest to rekomendacja obarczona dużym ryzykiem.
- W pozostałych bankach zagranicznych powinniśmy otrzymać odpowiedź dotyczącą wezwania na Monetę oraz poznać wyniki OTP Banku oraz prognozę na 2021 rok. Cena w wezwaniu jest zbliżona do naszej docelowej i uważamy, że nawet włączając do prognoz nowy guidance Zarządu potencjał wzrostu jest już mocno ograniczony. Z drugiej strony, rynek dość mocno obawia się fuzji Monety i Home Credit, która może spowodować deteriorację

jakości wyników w przyszłości. Zwracamy również uwagę na dobre wyniki Erste Grupy, które przebiły konsensus o ponad 50%. Uważamy, że dobre perspektywy 2021 roku powinny wspierać sentyment do banku i przełożyć się pozytywny kurs akcji. Erste pozostaje naszym top-pick w bankach zagranicznych.

- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: Moneta Money Bank
- **Kluczowe rekomendacje:** Santander Bank Polska (kupuj), Bank Pekao (kupuj), PKO BP (kupuj), PZU (kupuj), Erste Group (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.
- Z niepokojem spoglądamy na rosnące ceny certyfikatów CO₂. O ile Ciech realizuje szereg inwestycji nakierowanych na obniżenie emisyjności, to Grupa Azoty dopiero planuje przedstawić konkretne rozwiązania, których realizację spowolni wysokie zadłużenie.
- **Kluczowe rekomendacje:** Grupa Azoty (sprzedaj)

Surowce

- Mimo obchodów Święta Chińskiego Nowego Roku (okres spadku aktywności gospodarczej w Chinach) oraz sezonowego wzrostu monitorowanych zapasów na giełdach ceny miedzi zachowywały się bardzo dobrze w lutym. Obecnie ceny wydają się stosunkowo mocno wykupione, a w kolejnych okresach kontynuacja wzrostu monitorowanych zapasów może wyhamować ich dynamiczny wzrost (ryzyko korekty). Biorąc jednak pod uwagę bardzo dobre perspektywy na drugie półrocze 2021 (programy infrastrukturalne, inwestycje w OZE, samochody elektryczne) ceny w kolejnych okresach mają potencjał do dalszego wzrostu (szansa na zakup pod przecenę).
- 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). Wynikom 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 naszych [komentarzu specjalnym](#).
- Dane wolumenowe za I'21 choć nie odbiegają znacząco od założeń całorocznego budżetu, to odczytujemy lekko pozytywnie. Cieszy utrzymanie pozytywnej dynamiki produkcji miedzi w Grupie oraz dobre wolumeny produkcji srebra w Polsce. Martwi dalszy spadek produkcji miedzi i srebra w koncentracie w Polsce. Więcej w naszym [komentarzu specjalnym](#).
- Ceny węgla koksującego w Australii w okresie obchodów Święta Chińskiego Nowego Roku lokalnie spadły ze 160 USD/t do 130 USD/t, ale wraz z ożywieniem zakupów znów rosną. Ceny utrzymują się na wysokich (150 USD/t) poziomach w regionie Atlantyku. Na rynku mówi się o małej ilości transakcji spotowych, co wynika z większego zainteresowania kupców z Chin zakupami na IH'21. Większość zapasów sprzedaje się „na pniu”. Na starym kontynencie dynamicznie rosną ceny koksu. Te jeszcze w

XI'20 wynosiły 220 EUR/t, w XII'20 już 250 EUR/t, a w I'21 330 USD/t. Możliwe, że w II'21 te wzrosną do poziomu 400 USD/t, na co wskazują ostatnie transakcje realizowane w regionie Morza Bałtyckiego. 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 raportuje słabe wyniki za 4Q'20 ([nasz komentarz](#)), ale outlook na kolejne okresy może wspierać notowania producenta węgla kokсового.
- **Kluczowe rekomendacje:** JSW (kupuj)

Paliwa

- Luty przyniósł dalsze wzrosty cen ropy, a krzywa terminowa znajduje się w backwardation w związku z dużym napięciem podaży-popytowym w krótkim terminie (zamrożenie podaży OPEC+ przy lekkiej odbudowie popytu). Nie bez znaczenia jest także kurs dolara, a tę wrażliwość dobrze obrazuje korekta z ostatnich dni. Podtrzymujemy opinię, że obecny deficyt na rynku jest bardzo kruchy i „spare capacity” rzędu 7-8 mb/d będzie skutecznie hamować dalsze wzrosty cen (założenie średniej ceny Brent na 50 USD/Bbl pozostaje niezmiennione, ale ryzyko rewizji w górę na pewno wzrosło). Za większą korektą notowań przemawiają spekulacje o rozważanym zwiększeniu kwot produkcyjnych przez kartel, możliwe złagodzenie sankcji na Iran czy Wenezuelę oraz rosnąca liczba aktywnych wiertni na złożach łupkowych w USA.
- Przy relatywnie wysokich cenach ropy, dyskultujących poprawę po stronie popytowej, odbudowa marż rafineryjnych jest bardzo trudna i wciąż oscylują one wokół zera. Naszym zdaniem może się to zmienić w drugim półroczu wraz z oczekiwaną korektą na surowcu oraz wyższym zaawansowaniem procesu szczepień (powrót ruchu lotniczego). W ostatnim czasie pozytywną niespodzianką dla regionalnych rafinerii jest wzrost dyferencjału Ural/Brent powyżej 2 USD/Bbl (dodatkowo może być to wsparte wspomnianymi zmianami w zakresie sankcji).
- 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. Dane POPIHN na styczeń wskazują jednak, że w przypadku diesla kompresja marży paliwowej już nastąpiła (choć oczywiście jeden miesięczny odczyt to za mało aby wyciągać wnioski co do tendencji).
- Segment petrochemiczny wciąż zaskakuje in plus i większość rynkowych graczy pozostaje pozytywna na kolejne miesiące (wysoki popyt z opakowań, odbicie w automotive, wąskie gardła w logistyce). Zwracamy jednak uwagę, że te wysokie bieżące odczyty mogą być trudne do utrzymania (okresowy spadek importu PE do Europy ze względu na ograniczenia logistyczne, przestoje remontowe przełożone z roku 2020 z powodu COVID-19, oczekiwane uruchomienie opóźnionych przez pandemię nowych mega instalacji).
- Na europejskim rynku gazu kontrakty miesięczne po okresie zimowym już się unormowały (16 EUR/MWh), ale kontrakt roczny (17 EUR/MWh) potwierdza, że wydrenowane magazyny (poziomy z lat 2017-18) będą wspierać ceny również w kolejnych miesiącach.
- Utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do PGNiG (wysokie ceny gazu, korzystne taryfy, wysokie wolumeny sprzedaży w 1Q, re-rating części „utility”), choć jesteśmy zaskoczeni, że nawet bardzo dobre wyniki za 4Q (przebiecie konsensusu o 0,9 mld PLN) czy rezygnacja z przejść węglowych elektrociepłowni nie były w stanie

mocniej wesprzeć notowań. W krótkim terminie takim katalizatorem może być jeszcze zapowiedziana aktualizacja strategii (zwrot w kierunku OZE, biogazu). Jeśli chodzi o rafinerie to korzystniejszego otoczenia oczekujemy raczej w 2H i zalecamy ostrożność w kontekście obaw o wyniki 1Q i 2Q. Preferujemy LTS (większa ekspozycja na odbicie w transporcie, rosnąca marża DCU, neutralna pozycja na gazie, możliwe gotówkowe wezwanie ze strony Orlenu) vs PKN (rozwodniona ekspozycja na segment rafineryjny, rosnące koszty gazu i HSFO w energetyce, rosnące koszty CO₂, ryzyko osłabienia marż w petchem).

- **Kluczowe rekomendacje:** Lotos (kupuj), MOL (akumuluj), PGNiG (akumuluj)

Energetyka

- Obawy o wzrost inflacji skutecznie zniechęcają do inwestycji w stabilne dywidendowe spółki energetyczne w ostatnich tygodniach. W efekcie wysokie ceny energii napędzane wzrostem cen uprawnień do emisji CO₂ zostały praktycznie zignorowane, choć będą przekładać się na pozytywne rewizje prognoz EBITDA w segmencie wytwarzania w spółkach o niskim wskaźniku emisji (CEZ). Dodatkowo rynek powinien docenić atrakcyjne stopy dywidendy, szczególnie że powoli zbliża się sezon wypłat.
- W Polsce marże CDS wciąż są pod presją i trudno w tym otoczeniu drożących uprawnień zakładać ich szybką odbudowę. Wysoki popyt w ostatnich tygodniach pozwolił na zwiększenie load factor w niektórych elektrowniach (Kozienice, Rybnik, Turów), ale to zjawisko krótkoterminowe.
- Oczywiście kluczową kwestią dla polskich koncernów energetycznych jest teraz zapowiedziana transformacja sektora połączona z separacją aktywów węglowych. Na razie jednak nie pojawiły się żadne nowe informacje, które sugerowałyby postęp w tym procesie, negocjacje z górnikami się przeciągają, a dodatkowo pojawiły się postulaty związków zawodowych z energetyki. Wydaje się więc, że jeszcze daleka droga do skonkretyzowania ram finansowych i operacyjnych tego przedsięwzięcia, szczególnie że rozmowy ws notyfikacji pomocy publicznej z KE mogą być skomplikowane (przypadek EDF, ograniczenie transparentności rynku energii w Polsce przez likwidację obliża giełdowego). 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.
- W lutym ważnym wydarzeniem była publikacja rozporządzenia resortu klimatu ws. ceny maksymalnej w systemie wsparcia morskich elektrowni wiatrowych. Propozycja okazała się negatywnym zaskoczeniem (agresywne założenia spadku capex, wysoki CPI), ale nie można wykluczyć że w trakcie konsultacji resort złagodzi nieco swoje stanowisko. Aktualna propozycja implikuje IRR na poziomie około 6,3%, czyli ponad 1 p.p. poniżej naszych założeń przedstawianych w ostatnim raporcie dotyczącym Polenergii.
- Biorąc pod uwagę kurs akcji zmieniamy rekomendację (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: Polenergia (trzymaj).
- **Kluczowe rekomendacje:** CEZ (kupuj)

Telekomunikacja, media, IT

- 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. Grupa Polsat za 7,1 mld PLN sprzeda hiszpańskiej firmie Cellnex Telecom spółkę zależną Polkomtel Infrastruktura, która jest właścicielem m.in. masztów i wież.
- Cyfrowy Polsat i Cellnex zawarły umowę sprzedaży pakietu 99,99 proc. udziałów Polkomtel Infrastruktura za 7,1 mld PLN. Przewidywane zamknięcie transakcji to październik 2021 roku. Cellnex poinformował, że transakcja ma przynieść roczną skorygowaną EBITDA na poziomie ok. 190 mln EUR i FCF na poziomie ok. 80 mln EUR. Oferta Cellnexu przekracza wcześniejsze oczekiwania rynku, jednak Cyfrowy (1) sprzedaje prawie 100% w Polkomtel Infrastruktura oraz (2) zarówno aktywną, jak i pasywną część infrastruktury. Uważamy, że spółka może być zainteresowana dalszymi przejęciami podmiotów działających w Internecie (reklama lub nawet e-commerce). Sama transakcja powinna wzmocnić sentyment do Orange Polska.
- Orange France sprzedaje inwestorom finansowym infrastrukturę FTTx 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.
- 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 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 lutym'21 poziom indeksu WIG Info nieco wzrósł. Ze względu na oczekiwania dobrych wyników finansowych za 4Q'20 zalecamy pozytywne podejście do spółek z sektora. Spółki, które są naszym zdaniem atrakcyjne (a nie opublikowały wyników) to ACP i ATD.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Asseco Poland (kupuj), Orange Polska (kupuj).

Gaming

- Podtrzymujemy nasze neutralne podejście do sektora. Naszym top pick z sektora jest TEN, natomiast nadal zalecamy sprzedaż akcji CDR. Wykorzystalibyśmy istotny wzrost na kursie 11B do realizacji zysku.
- Kurs **CDR** spadł w okolice 230 PLN po istotnych wzrostach spowodowanych przez dynamiczne zamykanie krótkich pozycji. **Jednocześnie zrealizował się potencjał wynikający z naszej negatywnej rekomendacji.** 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 70% pozytywnych ocen z ostatnich 30 dni vs. 76% na koniec ostatniego miesiąca) oraz na utrzymujące się wysokie promocje na grę. Potencjalnie wydanie drugiego dużego patcha do gry w marcu może wpłynąć na poprawę ocen graczy oraz na przywrócenie gry do sklepu Sony. Innym potencjalnie pozytywnym wydarzeniem może być publikacja strategii spółki na kolejne lata.

- Przed **PLW** intensywny okres wydawniczy, który może pozytywnie wpływać na sentyment do spółki. Pierwsza gra z wishlist na poziomie ponad 100 tys. (Rustler) przyniosła rozczarowanie. Niemniej zwracamy uwagę, że w harmonogramie wydawniczym znajdują się tytuły z wyższą wishlistą i potencjałem sprzedażowym. Na początku marca premierę będzie miał Lust From Beyond (Movie Games). Uważamy, że obecna wycena PlayWay już dyskontuje istotny wzrost wyników r/r w 2021 roku. Naszym zdaniem bardziej korzystnym rozwiązaniem dla inwestorów będzie selektywny dobór spółek z Grupy PlayWay.
- W **11B** inwestorzy dyskontowali podanie przez spółkę dodatkowych informacji o kolejnych produkcjach przy okazji wyników za 2020 rok. Naszym zdaniem kurs już dyskontuje to zdarzenie i zalecamy realizację zysków na 11B.
- Kurs **Ten Square Games** nieznacznie wzrósł m/m. Na początku marca zostały opublikowane szacunki Sensor Tower za luty, zgodnie z którymi Hunting Clash odnotował dalszy dynamiczny wzrost sprzedaży m/m (+15%), a Fishing Clash odnotował spadek sprzedaży o 12% m/m. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach 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: 11B (sprzedaj), CD Projekt (trzymaj).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** 11B (sprzedaj), Ten Square Games (kupuj)

Przemysł

- Wciąż utrzymujące się wysokie wskaźniki PMI dla przemysłu w Europie oraz osłabienie PLN do EUR korzystnie wpływają na otoczenie dla polskich spółek przemysłowych. Podtrzymujemy przeważenie sektora.
- 67% 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 i Famur, a negatywnych w Amica oraz PKP Cargo.
- Rejestracje samochodów osobowych w UE w styczniu (-24% r/r) były dużo słabsze niż dynamiki z 4Q'20, a baza wcale nie była wysoka. Sentymentowi nie pomagają również niedawne przestoje produkcyjne spowodowane niedoborem półprzewodników, który z kolei według IHS Markit przyczyni się do niewyprodukowania 1 mln aut w 1Q'21.
- Przy marcowej rewizji indeksów oczekujemy, że do WIG20 może wejść Mercator, do mWIG40 m.in. Stalprodukt, a do sWIG80 m.in. Mo-BRUK ([więcej w naszym komentarzu](#)).
- Wśród naszych faworytów pozostają: AC (liczymy, że spółka pozytywnie zaskoczy w 2H'21 dzięki odbiciu w automotive, sprzedaży haków holowniczych, segmentowi PV), Astarta (rekordowe wyniki w 2021 r. z uwagi na rosnące ceny cukru, zbóż i mleka – [patrz nasz komentarz](#)), Cognor (wzrosty cen stali i prętów

zebroowanych na przełomie 2020/21, oczekiwany wzrost wyników w 1H'21 – [patrz nasza rekomendacja](#)), 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 dywidendy w przyszłości – [patrz nasza rekomendacja](#)), Mo-BRUK (oczekiwany wzrost wyników w 2021 r., wysoka dywidenda, sprzyjające otoczenie prawne, wysoki ranking ESG – [patrz nasza rekomendacja](#); widzimy potencjał do podwyższenia naszych prognoz i ceny docelowej), Mangata (poprawa otoczenia w Automotive w 2021 r., sprzyjający kurs EUR/PLN, duże oszczędności kosztowe przeprowadzone w 2020 r., spółka wyraźnie tańsza od Alumetal i Boryszew) i Stalprodukt (poprawa marży na blachach transformatorowych i cynku w 2021 r., możliwy wzrost strumienia dywidendy w 2021 r.).

- Unikaliśmy Amica (niedoważaj) z uwagi na presję ze strony rosnących cen stali, kosztów frachtu morskiego, marketingu (więcej w naszym [komentarzu specjalnym](#)).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** AC SA (przeważaj), Amica (niedoważaj), Astarta (przeważaj), Cognor (kupuj), Famur (kupuj), Kernel (kupuj), Mo-BRUK (kupuj), Mangata (przeważaj), Stalprodukt (kupuj)

E-commerce

- 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.
- Kurs **Answeare** istotnie wzrósł w ciągu ostatniego miesiąca. Zgodnie z komentarzem spółki mroźna pogoda w lutym sprzyjała sprzedaży kolekcji jesień-zima, która wzrosła istotnie r/r. Ponadto środki pozyskane z emisji akcji powinny pozwolić na lepsze zatowarowanie na kolejne miesiące oraz zwiększenie aktywności promocyjnej. Pomimo wysokiej bazy na sprzedaży w kolejnych miesiącach, uważamy że spółce uda się poprawić przychody r/r. Pomimo wzrostu kursu akcji w ostatnim miesiącu nadal widzimy potencjał w spółce.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Allegro (sprzedaj), Answeare (kupuj)

Handel

- Zniesienie restrykcji dotyczących zamknięć sklepów w galeriach handlowych od lutego wpłynęło na odbudowę odwiedzalności centrów handlowych oraz za sprzedaż w sieci stacjonarnej. Niemniej wzrost zakażeń na COVID-19 w ostatnich dniach w Polsce zwiększa ryzyko powrotu do restrykcji w regionach o największych wskaźnikach zachorowalności. Nie zakładalibyśmy scenariusza powrotu do zamknięcia sklepów stacjonarnych w całej Polsce. Zwracamy uwagę na efekt niskiej bazy w miesiącach marzec i kwiecień (w 2020 roku sklepy stacjonarne były zamknięte przez połowę marca oraz cały kwiecień). 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.
- Oczekujemy odkręcenia momentum wynikowego w 1H'21 i uważamy, że po ostatnich wzrostach akcji perspektywy wzrostu wyników w **CCC** i **LPP** są w dużej mierze zdyskontowane. Nadal widzimy potencjał do wzrostu w **VRG** jednak naszym zdaniem czynnikiem wpływającym na realizację takiego scenariusza będzie odbudowa sprzedaży w segmencie modowym, czego oczekujemy w kolejnych miesiącach. Biorąc pod uwagę wzrost kursu akcji **CCC** obniżamy rekomendację spółki z akumuluj do trzymaj.
- 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. Po spadku kursu **DNP** podwyższamy rekomendację z trzymaj do akumuluj bez zmiany ceny docelowej.
- Na początku lutego zestaw dobrych, miesięcznych danych sprzedażowych za styczeń zaprezentował **TIM** (sprzedaż jednostki +8,8% r/r). Utrzymania pozytywnej dynamiki oczekujemy również w lutym. Spółka jest jeszcze przed publikacją wyników za 4Q'20, które naszym zdaniem okażą się rekordowe ([patrz nasz komentarz](#)). W najbliższym czasie powinna zostać także ogłoszona polityka dywidendowa, co powinno polepszyć sentyment do spółki. W niniejszym dokumencie dokonaliśmy technicznej reklasyfikacji wykazywania TIM z sektora „przemysł” do sektora „handlowego”, aby lepiej oddać charakter działalności przedsiębiorstwa, jako dystrybutora artykułów elektrotechnicznych przede wszystkim do klientów B2B.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: CCC (trzymaj), DNP (akumuluj).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Dino (akumuluj), Eurocash (kupuj), Jeronimo Martins (akumuluj), LPP (akumuluj), TIM (przeważaj), 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	14	8	11	14	24	12	14	15	21	23	9	7	5	177
brak zaskoczeń	21	33	20	23	20	28	26	28	15	13	16	25	8	276
in plus	21	17	28	23	18	23	24	23	30	30	41	37	12	327
suma	56	58	59	60	62	63	64	66	66	66	66	69	25	780
in minus (%)	25	14	19	23	39	19	22	23	32	35	14	10	20	23
in plus (%)	38	29	47	38	29	37	38	35	45	45	62	54	48	42

Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

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	24	23	34	40	31	14	336
brak zaskoczeń	1	8	11	10	6	9	11	6	9	8	5	9	1	94
in plus	40	34	39	41	40	36	30	40	38	28	25	30	10	431
suma	67	69	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	25	861
in minus (%)	39	39	29	27	34	36	41	34	33	49	57	44	56	39
in plus (%)	60	49	56	59	57	51	43	57	54	40	36	43	40	50

Ocena kształtowania się sentymentu do sektorów w najbliższym miesiącu

Sektor		Rynek polski	Rynek amerykański	Rynek europejski
Finanse	SENTYMENT	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	SPL, PKO, PZU, PEO	FIS US, PYPL US, BAC US, BLK US	EBS AV
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Rozwiązanie sprawy kredytów CHF	Dobre wyniki w 4Q, wsparcie rotacji w cykliczne "value"	
Chemia	SENTYMENT	NEGATYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus		AVTR US	
	Spółki na minus	ATT, CIE		
	Kluczowe katalizatory:	Wzrosty cen surowców, CO ₂	Korzystna rotacja vs ceny surowców, przede wszystkim ropy	
Surowce	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	JSW	HCC US, TECK US	AI FP
	Spółki na minus	KGH		
	Kluczowe katalizatory:	Metale przemysłowe mocno wykupione, stawiamy na węgiel koksowy		
Paliwa	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	LTS, PGN	CVX US, SLB US	
	Spółki na minus	PKN		
	Kluczowe katalizatory:	Wysokie ceny ropy i gazu, marże na przerobie ropy pod presją, wolna odbudowa strony popytowej		
Energetyka	SENTYMENT	NEGATYWNY	NEGATYWNY	NEGATYWNY
	Spółki na plus	CEZ		
	Spółki na minus	PGE, TPE		
	Kluczowe katalizatory:	Ceny CO ₂ , postępy w procesie transformacji	Rotacja oraz wzrost rentowności ciężarem dla firm dywidendowych	
Telekomy	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEGATYWNY
	Spółki na plus	OPL	TMUS US	
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Wzrost cen na rynku mobilnym, transakcje infrastruktury, i lepsze KPIs (+), ryzyko aukcji 5G (-)	Niekorzystna rotacja vs ekspozycja na TMT	Niekorzystna rotacja, wzrost rentowności
Media	SENTYMENT	NEUTRALNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	WPL	DISCA US, DIS US	
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Odbicie na rynku reklamy, ale w tle ustawa o podatku od reklamy	Rotacja, korzystne zmiany w płatnościach za контент	
IT	SENTYMENT	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	ACP, CMR, ASE, ATD, SGN	NVDA US, MSFT US, SQ US	ASML NA
	Spółki na minus	ALE		
	Kluczowe katalizatory:	Dobre wyniki 4Q'20 w sektorze	Dobre wyniki za 4Q'20 vs wysokie wyceny i odejście od beneficjentów pandemii	
Gaming	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	TEN	ATVI US	
	Spółki na minus	11B, CDR		
	Kluczowe katalizatory:	Silna baza z 2020, rotacja w spółki cykliczne z pominięciem Tech przy rosnących rentownościach		
Przemysł	SENTYMENT	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	ACG, AST, COG, FMF, MBR, MGT, KER, STP	CAT US, APH US, LUV US, UAL US, DAL US, ALGT US, SDA US	
	Spółki na minus	AMC	AAL US, JBLU US, SKYW US	
	Kluczowe katalizatory:	Wysokie PMI, sprzyjająca słaba PLN	Rotacja, silne odbicie w wielu segmentach, np. transport i przemysł lotniczy	
Automotive	SENTYMENT	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	MGT	GM US	DAI GY, VOW3 GY
	Spółki na minus	BRS	TSLA US	
	Kluczowe katalizatory:	Wzrost sprzedaży aut w 2021; przyspieszająca penetracja segmentu aut elektrycznych		
Konsument cykliczny	SENTYMENT	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	ANR, LPP	FL US, NKE US	
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Normalizacja sytuacji, która powinna wspierać tempo poprawy wyników r/r	Odłożony popyt w wyniku lockdownów: hotele/turystyka; relatywnie wysokie poziomy oszczędności	
Konsument defensywny	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	DNP	PG US	
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Wzrost wyników r/r, stopniowa normalizacja sytuacji	Przesunięcie popytu konsumenckiego na segment cykliczny	

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

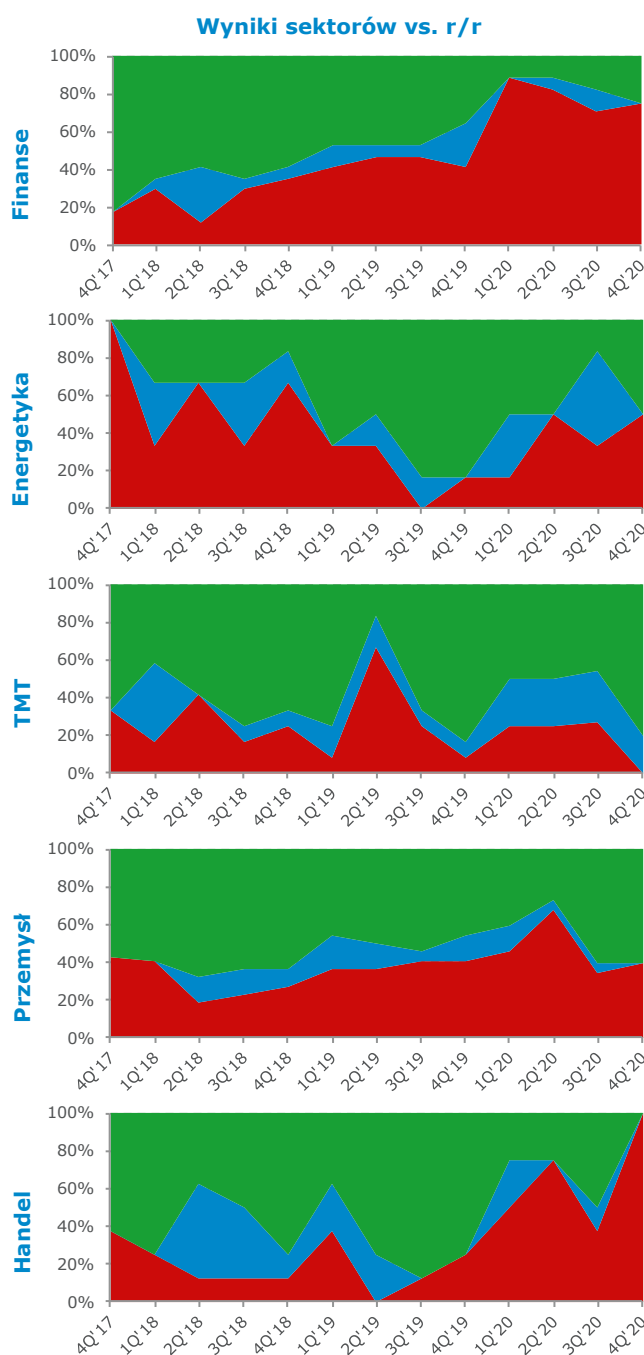
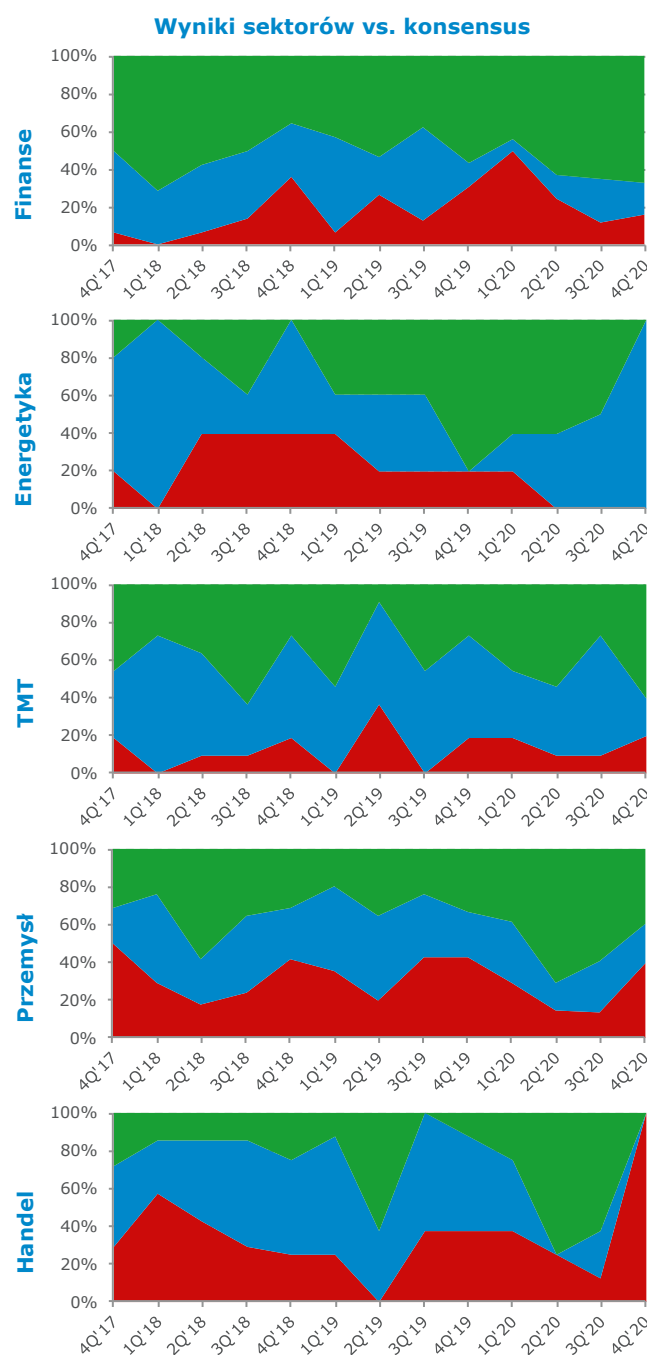
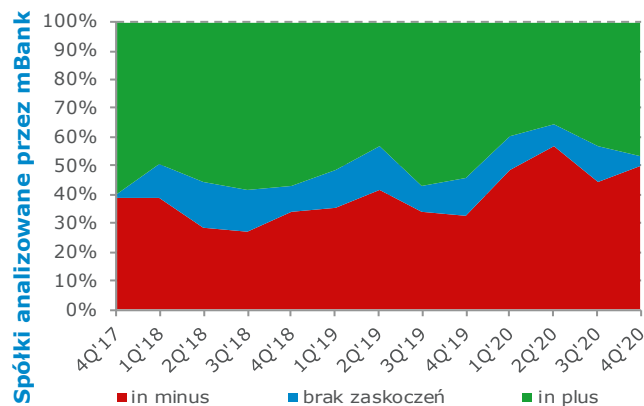
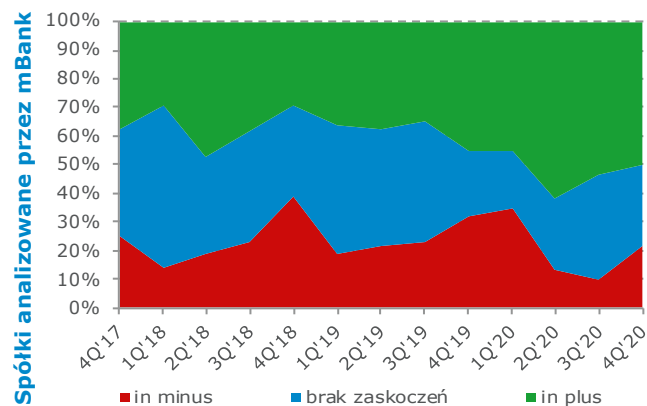
vs.	17	2018	2019	2020	+/-
konsensus	4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	
Finanse					
Alior Bank	+	= + = =	= - + -	+ - + +	77%
BNP Paribas				+	100%
Handlowy	=	+ + - -	- - - +	- + + -	46%
ING BSK	=	= - = +	+ + - -	+ + + +	77%
Millennium	=	+ + = +	+ + + +	- + - -	77%
Pekao	+	= + + +	= = + +	+ + + +	100%
PKO BP	=	+ = = =	= + = +	+ + = =	100%
Santander BP	=	= + = -	= - = +	- = + -	69%
Komercni	+	+ + + +	= + = +	- - - +	85%
Moneta			+	= + - +	83%
Erste Group	+	+ + + +	+ + = +	- - + +	85%
RBI			+	+ + + +	100%
OTP Bank	+	+ + + +	= + + +	- + + +	92%
PZU	+	+ + = +	+ = = +	- + + +	92%
Kruk	-	+ + + -	+ - + -	- + = =	58%
Skarbiec	+	+ + = +	+ + = +	- + + +	85%
GPW	=	+ = - -	= + - -	= = = =	75%
Chemia					
Ciech	+	= + = -	= = = +	- + + +	83%
Grupa Azoty	-	= - - +	+ + = +	+ = = =	75%
Surowce					
JSW	-	= + = -	+ + + +	- = = =	75%
KGHM	+	= + - -	+ = + -	- + = =	67%
Paliwa					
Lotos	=	- + = -	= - - -	- + + -	54%
MOL	=	= + + +	= + + +	- + + +	100%
PGNiG	=	- + - -	= + - +	+ + + +	69%
PKN Orlen	=	= - = +	= + = -	+ + = +	85%
Energetyka					
CEZ	+	= - + =	= + - +	+ + = =	83%
Enea	=	= - = =	+ + + +	+ + + +	92%
Enerqa	-	= = - -	- - - -	- = = =	46%
PGE	=	= = - -	- - = +	= = = =	77%
Polenergia					100%
Tauron	=	= + + =	+ = + +	+ + + +	100%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	=	+ = = =	= = = =	= = = =	100%
Netia	+	= = = =	= + = =	= = = =	100%
Orange PL	=	= + + +	= = = +	+ + = +	100%
Media					
Aqora	+	= + + =	+ - + =	+ = + +	92%
Wirtualna	=	= = = =	= = = =	- = + +	92%
IT					
Ailleron	+	= = - -	+ - = -	- + - -	46%
Asseco BS	+	= = + +	= = + +	= + = =	100%
Asseco PL	-	+ + + +	+ + + +	+ + + +	92%
Asseco SEE	=	= + = +	+ + + +	+ + + +	100%
Atende	+	= - + -	+ - = =	= + = =	75%
Comarch	-	+ + + +	+ - + -	+ - = +	69%
Sygnity					
Gaming					
11 bit studios	=	= - = +	- - - +	+ + + +	64%
CD Projekt	+	= = - -	+ + + +	+ - + +	75%
PlayWay		= = = +	+ + + -	- + - -	70%
Ten Square G		- - - -	- = + +	- = = =	56%
Przemysł					
AC		= = - +	= = + +	= = = =	88%
Alumetal	=	= + = -	= - = =	= + + +	83%
Amica	+	- + + +	= = + +	+ + = +	92%
Aparator	-	= + = +	= = + -	= + = =	85%
Astarta			- + + +	+ + + +	60%
Boryszew	-	+ + = -	- - - -	- = - -	25%
Cognor		+ + = -	- - - -	+ + + +	67%
Famur	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	83%
Forte	-	= + = -	+ - + +	+ + + +	67%
Grupa Kęty	-	= + = =	= = = +	+ + + +	92%
Kernel	+	= - + +	- = + +	+ + + +	85%
Mangata	-	+ + + -	+ = = +	- + - -	67%
Mo-BRUK					
PKP Cargo	-	= + + +	- - - -	- + = =	50%
Stalprodukt			- - - -	+ + + +	43%
E-commerce					
Allegro				=	100%
Answear					
Handel					
AmRest	+	- - = +	- + = -	- + - -	46%
CCC	-	- - - -	- + - -	- - + -	15%
Dino	+	+ + = =	= + = +	+ + + +	100%
Eurocash	=	= = - -	= = = +	= + = +	75%
Jeronimo	=	= = = =	= = = =	- - + +	83%
LPP	=	- + + +	= + = +	= + + +	75%
TIM			+ + + -	= + + +	88%
VRG	=	- - = =	= = = =	+ + = =	83%

vs.	17	2018	2019	2020	+/-
r/r	4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	1Q 2Q 3Q 4Q	
Finanse					
Alior Bank	-	+ + - +	- - - -	- - - +	31%
BNP Paribas	+	+ + + -	+ + - +	- = + +	75%
Handlowy	+	+ + - -	- - - +	- - = -	38%
ING BSK	+	+ + = +	= + + =	- - + -	77%
Millennium	+	+ + + +	= - + -	- - - -	54%
Pekao	+	+ + = +	- + + =	- - - -	54%
PKO BP	+	+ + + +	+ + + +	- - - -	62%
Santander BP	+	= = - +	- - + -	- - - -	38%
Komercni	+	- + + +	+ + - -	- - - -	46%
Moneta	-	+ - + +	- + + =	+ - - -	54%
Erste Group	+	+ + + +	+ - + =	- - - -	62%
RBI	+	+ + = +	= - + -	- - - +	54%
OTP Bank	+	+ + + +	+ + + +	- - - -	75%
PZU	+	- + + +	+ - - +	- - = =	58%
Kruk	-	= + + +	+ - - -	- - - -	33%
Skarbiec	+	- - - -	+ + - +	- + + +	54%
GPW	+	- + - -	- - - +	+ + - -	42%
Chemia					
Ciech	+	- = - -	- = + +	- + + +	58%
Grupa Azoty	+	- - - -	+ + + =	- + - -	50%
Surowce					
JSW	+	- = = -	- = - -	- - - -	33%
KGHM	-	- + - =	+ - + -	- + + +	50%
Paliwa					
Lotos	-	- + = +	+ = = -	+ - - -	54%
MOL	-	- - + +	= - = -	+ - - -	46%
PGNiG	=	- + + -	- - - +	+ + + +	62%
PKN Orlen	-	- - - +	= + + +	+ - - +	46%
Energetyka					
CEZ	-	- - + =	+ + + +	+ - = =	67%
Enea	-	= - = -	+ + + +	+ + + -	67%
Enerqa	-	+ + - -	+ = + -	- - = +	46%
PGE	-	+ + = -	+ - + +	= - = -	54%
Polenergia	-	- - + +	+ + + +	+ + + -	67%
Tauron	=	= - - -	+ - + +	= + + +	58%
Telekomunikacja					
Cyfrowy	-	= - = =	= = = =	= - + +	75%
Netia	-	= - - -	- - - +	= = - -	33%
Orange PL	+	= - + +	= = + +	+ = = =	92%
Media					
Aqora	+	- - + +	+ - + +	+ - - -	58%
Wirtualna	+	+ + + +	+ + + +	- - - -	75%
IT					
Ailleron	+	= + - -	+ - - +	- + + +	62%
Asseco BS	+	+ + + +	+ - + +	= = = +	92%
Asseco PL	-	+ + + +	+ - + -	+ + + +	75%
Asseco SEE	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Atende	+	- - + -	+ - - +	- + + +	50%
Comarch	-	= + + +	+ - + +	+ + + +	85%
Sygnity	+	+ + + +	+ - + +	+ + + +	91%
Gaming					
11 bit studios	+	+ + - +	+ - - +	+ + + +	75%
CD Projekt	-	- - - -	- + - +	+ + + +	42%
PlayWay		+ + + +	- + + +	+ + + -	80%
Ten Square G	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Przemysł					
AC	-	+ + + +	+ - - +	- - - -	50%
Alumetal	+	+ + + +	- - - -	- = + +	58%
Amica	-	- + + +	= + + +	- + + +	75%
Aparator	-	= + = +	= - - -	= = + +	62%
Astarta	+	- - - -	- + - +	+ + + +	42%
Boryszew	+	+ - - -	- - - -	- - - -	17%
Cognor	+	+ + + -	- - - -	- - + +	54%
Famur	+	+ + + +	+ + - -	- - - -	58%
Forte	-	= + = -	+ - + +	+ - + +	58%
Grupa Kęty	+	+ + + +	= + + +	+ + + +	100%
Kernel	-	+ + + +	+ - = -	- + + +	69%
Mangata	+	+ + + +	+ = - -	- - - -	67%
Mo-BRUK	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
PKP Cargo	-	+ + + +	+ - - -	- - - -	42%
Stalprodukt		- - - -	- - - -	- - + +	18%
E-commerce					
Allegro				+	100%
Answear					
Handel					
AmRest	-	+ + = +	+ + + -	- - - -	54%
CCC	-	- - - -	- + - -	- - - -	8%
Dino	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
Eurocash	-	= + = +	= - + +	+ - = -	75%
Jeronimo	+	+ + = =	= + + +	= - + +	92%
LPP	+	- + + +	= + + +	- - - -	67%
TIM	+	+ + + +	+ + + +	+ + + +	100%
VRG	+	+ + = +	- + + +	- - + +	75%

* [+/-] – udział kwartałów w ostatnich 3 latach, w których spółka zaraportowała wyniki zgodnie lub powyżej oczekiwań rynkowych oraz w porównaniu r/r

Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

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



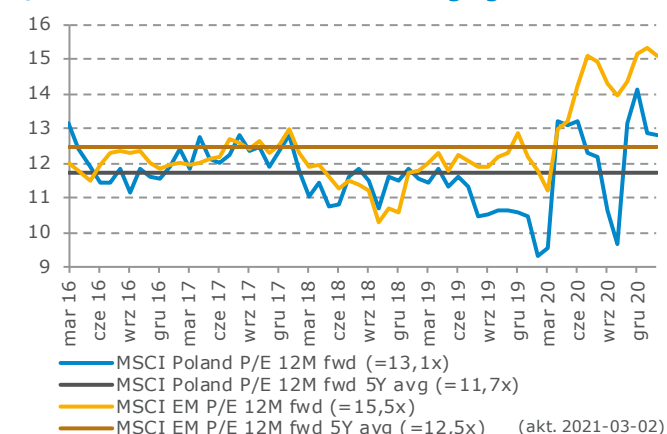
Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

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

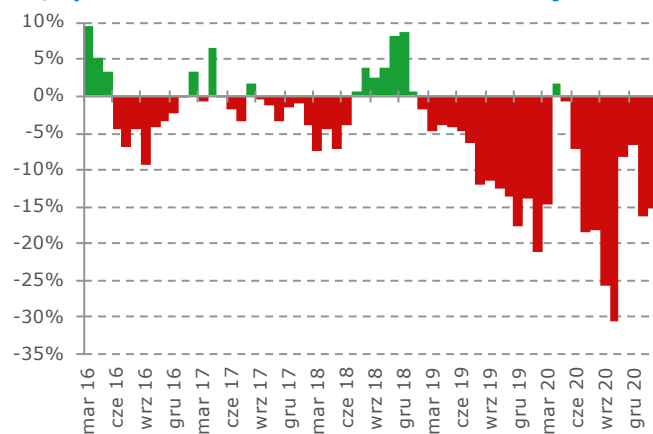
lut 20=0	WIG30		Finanse		Paliwa		Energetyka		Handel		TMT		Chemia		Surowce	
	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank
mar 20	-13%	-34%	-10%	-33%	-21%	-64%	-0%	+0%	-1%	-62%	-6%	-7%	+23%	+0%	-62%	-90%
kwi 20	-34%	-47%	-41%	-46%	-38%	-80%	-7%	-28%	-28%	-74%	+1%	-9%	-5%	-21%	-77%	-90%
maj 20	-35%	-44%	-42%	-49%	-45%	-80%	-12%	-28%	-27%	-66%	+8%	+6%	-6%	-21%	-71%	-26%
cze 20	-35%	-16%	-43%	-49%	-40%	+84%	-9%	-28%	-47%	-66%	+5%	+6%	-6%	-35%	-57%	-26%
lip 20	-32%	-11%	-51%	-49%	-0%	+89%	-19%	-28%	-98%	-62%	+6%	+10%	-21%	-35%	-43%	+47%
sie 20	-32%	-19%	-51%	-49%	+1%	+48%	-27%	-28%	-91%	-62%	+7%	+1%	-21%	-50%	-37%	+51%
wrz 20	-33%	-20%	-51%	-51%	+4%	+47%	-24%	-28%	-	-54%	+0%	+1%	-21%	-50%	-33%	+53%
paź 20	-43%	-27%	-58%	-51%	-10%	+47%	-45%	-28%	-	-54%	-5%	-32%	-26%	-50%	-31%	-34%
lis 20	-36%	-31%	-52%	-43%	+15%	+52%	-63%	-94%	-	-99%	+6%	-9%	-26%	-50%	-43%	-54%
gru 20	-41%	-33%	-51%	-43%	+2%	+52%	-86%	-94%	-	-99%	-5%	-22%	+7%	-50%	-55%	-54%
sty 21	-39%	-33%	-53%	-43%	+20%	+52%	-94%	-94%	-	-99%	-4%	-22%	+7%	-13%	-58%	-54%
lut 21	-40%	-34%	-53%	-43%	+18%	+52%	-95%	-94%	-	-99%	-3%	-22%	+8%	-13%	-60%	-74%

Źródło: Bloomberg, mBank; dane dla prognoz mBanku nie uwzględniają wyniku mBanku; zmiana między miesiącami 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

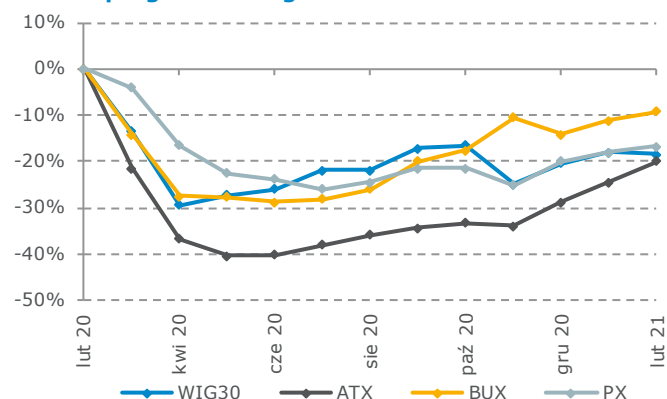


Źródło: Bloomberg, mBank



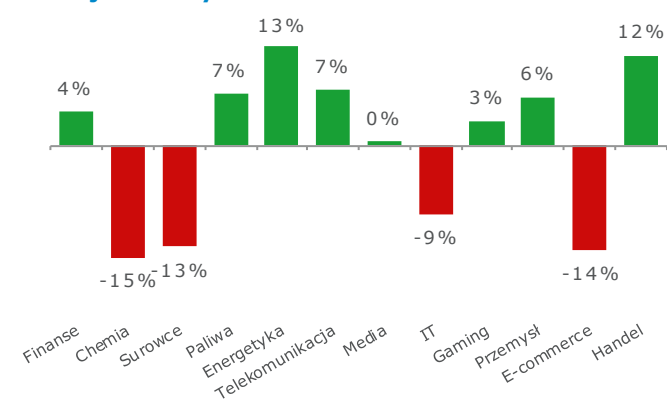
Źródło: Bloomberg, mBank

Zmiana prognozowanego EPS 12M fwd



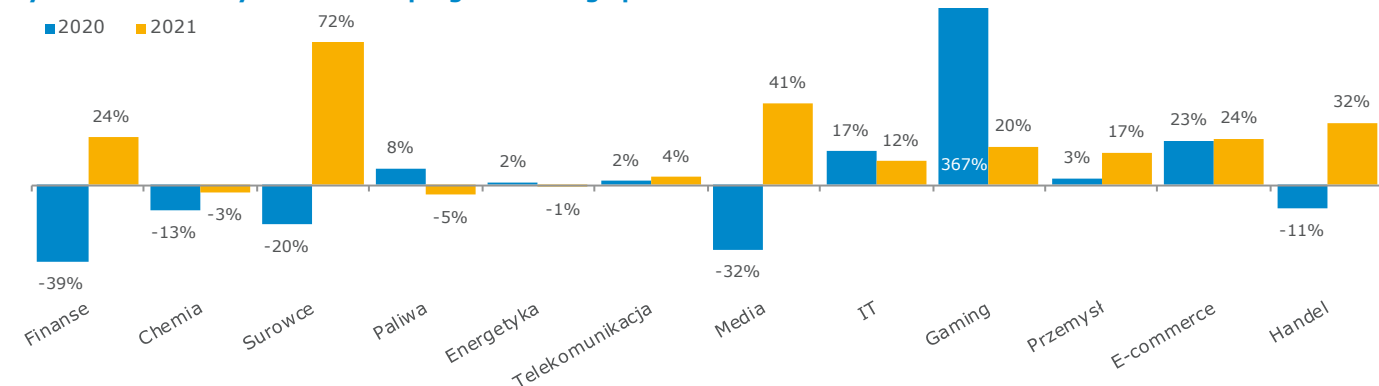
Źródło: Bloomberg, mBank

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.	EBITDA mBank/ kons.	Liczba prognoz ⁴
			▲ ▼			2020 2021 2022	2020 2021 2022	
Finanse								
Alior Bank	akumuluj	18,78	6 7 2	19,06	-1,5%	- +75% +22%	- +75% +22%	13
BNP Paribas Polska	akumuluj	64,45	5 4 0	63,78	+1,0%	-5% +17% +17%	-5% +17% +17%	5
Handlowy	trzymaj	36,45	3 6 3	37,45	-2,7%	+45% +3% +6%	+45% +3% +6%	10
ING BSK	redukuj	143,10	7 4 2	180,08	-20,5%	+0% -9% -16%	+0% -9% -16%	10
Millennium	trzymaj	2,88	3 7 4	3,48	-17,3%	+446% - -	+446% - -	2
Pekao	kupuj	75,93	14 5 1	73,75	+3,0%	+10% +12% +7%	+10% +12% +7%	14
PKO BP	kupuj	32,40	12 6 2	32,61	-0,6%	+6% -1% -38%	+6% -1% -38%	13
Santander Bank Polska	kupuj	238,14	6 10 1	206,04	+15,6%	- +6% -11%	- +6% -11%	0
Komercni Banka	trzymaj	682,02	9 8 2	711,90	-4,2%	+11% +6% +10%	+11% +6% +10%	15
Moneta Money Bank	trzymaj	82,70	12 1 0	87,80	-5,8%	-2% +3% +2%	-2% +3% +2%	7
Erste Group	kupuj	30,58	18 5 1	30,09	+1,6%	+30% +30% +21%	+30% +30% +21%	8
RBI	akumuluj	18,22	13 6 3	20,86	-12,7%	+3% +8% -8%	+3% +8% -8%	12
OTP Bank	trzymaj	13 800	10 6 0	14 361	-3,9%	-6% +11% -	-6% +11% -	10
PZU	kupuj	39,33	6 6 0	36,39	+8,1%	+11% +6% +14%	+11% +6% +14%	5
Kruk	trzymaj	174,96	3 2 3	151,01	+15,9%	-10% +9% +18%	-10% +9% +18%	4
Skarbiec Holding	kupuj	30,74	2 0 0	30,74	+0,0%	+60% -0% +0%	+60% -0% +0%	2
GPW	redukuj	40,60	0 4 2	44,75	-9,3%	-1% +4% +7%	-1% +4% +7%	4/4
Chemia								
Ciech	trzymaj	32,59	6 2 0	38,02	-14,3%	-20% -17% -17%	+1% -3% -6%	6/5
Grupa Azoty	sprzedaj	23,65	1 3 3	28,54	-17,1%	-1% -28% -89%	-4% -10% -23%	3/4
Surowce								
JSW	kupuj	46,40	2 2 4	31,48	+47,4%	- +106% +52%	- +25% +16%	6/6
KGHM	trzymaj	152,27	7 4 3	191,58	-20,5%	-19% -25% -21%	-3% -20% -15%	11/11
Paliwa								
Lotos	kupuj	49,01	7 6 0	48,77	+0,5%	- -10% -27%	- -3% -18%	10/9
MOL	akumuluj	2 379,0	9 4 1	2 374,6	+0,2%	- -31% -31%	-3% -6% -7%	4/9
PGNiG	akumuluj	6,39	6 4 0	6,13	+4,2%	+6% +17% +20%	+11% +8% +10%	6/6
PKN Orlen	trzymaj	58,40	8 5 4	62,96	-7,2%	-6% -25% -44%	-1% -5% -14%	7/10
Energetyka								
CEZ	kupuj	601,40	11 5 1	588,70	+2,2%	-39% -5% -17%	+2% -5% -12%	7/8
Enea	zawieszona	-	4 3 1	8,47	-	-5% +29% +32%	+3% +9% +11%	7/7
Energa	zawieszona	-	1 4 0	9,20	-	- +15% +13%	+3% +4% +3%	2/3
PGE	zawieszona	-	6 4 2	7,56	-	- +34% +19%	+3% +9% +10%	5/8
Polenergia	trzymaj	62,99	4 2 0	68,83	-8,5%	-0% -13% -32%	+4% +6% -9%	4/4
Tauron	zawieszona	-	8 1 0	3,63	-	+32% +2% -11%	+1% +1% -3%	6/8
Telekomunikacja								
Cyfrowy Polsat	trzymaj	27,90	8 5 1	31,04	-10,1%	-1% -1% +0%	-1% -1% -1%	9/9
Netia	trzymaj	4,70	2 4 0	4,69	+0,2%	+4% +3% -1%	+2% +1% +0%	6/6
Orange Polska	kupuj	8,20	8 6 1	7,39	+10,9%	+31% +19% +15%	+1% +12% +12%	5/8
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%	+1% +9% +3%	-0% +5% +0%	7/6
IT								
Aiellon	równoważ	-	0 1 0	-	-	- - -	- - -	0/0
Asseco BS	równoważ	-	0 4 0	40,80	-	-2% +1% -	+0% +2% -	3/2
Asseco Poland	kupuj	80,70	6 3 0	75,40	+7,0%	-6% -2% -1%	+1% +5% +2%	6/5
Asseco SEE	przeważaj	-	3 2 0	46,13	-	+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	229,40	+7,9%	-0% -7% -11%	-2% -3% -5%	5/5
Sygnity	kupuj	10,70	1 0 0	-	-	-0% - -	+4% - -	1/1
Gaming								
11 bit studios	sprzedaj	493,00	7 1 0	591,40	-16,6%	+1% +33% +272%	+4% +27% +213%	3/3
CD Projekt	trzymaj	232,00	9 7 9	283,27	-18,1%	-21% +13% -4%	-11% +8% -12%	20/18
PlayWay	trzymaj	590,00	4 2 0	641,75	-8,1%	+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	59,00	-	-4% +44% +13%	-1% +28% +8%	4/4
Amica	niedoważaj	-	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	33,38	-	- +55% +51%	-8% +23% +15%	3/3
Boryszew	równoważ	-	0 1 0	-	-	- +99% +51%	-0% +7% +9%	2/2
Cognor	kupuj	2,89	1 0 0	2,89	+0,0%	+9% +12% -23%	+1% +2% -17%	2/2
Famur	kupuj	3,30	2 3 0	3,25	+1,6%	-7% +3% +27%	-4% +4% +7%	6/5
Forte	równoważ	-	2 2 0	40,45	-	+83% +16% +10%	+17% +13% +8%	4/4
Grupa Kęty	trzymaj	472,99	6 3 0	546,56	-13,5%	+3% -4% -8%	+1% -4% -9%	7/7
Kemel	kupuj	62,93	4 1 0	65,53	-4,0%	+6% -4% +1%	+16% -10% -5%	4/3
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
E-commerce								
Allegro	sprzedaj	54,00	7 5 3	86,33	-37,4%	-11% -2% -7%	-2% -2% -8%	13/12
Answeat	kupuj	44,50	2 0 0	44,75	-0,6%	- - -	- - -	0/0
Handel								
AmRest	zawieszona	-	2 4 1	29,92	-	- - -	- - -	7/3
CCC	trzymaj	89,00	9 6 2	85,86	+3,7%	- +76% +33%	+16% +1% +8%	11/10
Dino	akumuluj	263,10	6 6 6	271,62	-3,1%	+3% +6% +4%	+3% +4% +2%	15/15
Eurocash	kupuj	19,90	10 7 0	17,70	+12,4%	+133% +101% +72%	-36% -36% -29%	12/9
Jeronimo Martins	akumuluj	15,30	14 10 2	15,36	-0,4%	-8% -3% -7%	-26% -18% -18%	16/16
LPP	akumuluj	8 500,0	9 3 3	8 002,6	+6,2%	+181% +22% +16%	-49% -42% -38%	7/6
TIM	przeważaj	-	1 0 0	-	-	+0% -0% +0%	-0% +0% -0%	1/1
VRG	kupuj	3,14	3 1 0	2,75	+14,4%	- -37% -10%	-68% -64% -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 zmiany	P/E 2020	P/E 2021	EV/EBITDA 2020	EV/EBITDA 2021
Finanse										
Alior Bank	akumuluj	2020-11-19	17,50	18,78	25,12	+4,6%	14,5	12,5	-	-
BNP Paribas Polska	akumuluj	2020-12-08	55,00	64,45	71,40	-25,2%	-	14,6	14,7	11,7
Handlowy	trzymaj	2020-11-19	35,60	36,45	40,45	-9,7%	17,6	17,0	17,6	17,0
ING BSK	redukuj	2020-11-19	155,20	143,10	186,00	-9,9%	17,2	18,0	17,2	18,0
Millennium	trzymaj	2020-11-19	2,93	2,88	4,20	-23,1%	20,4	-	20,4	-
Pekao	kupuj	2020-11-19	57,94	75,93	71,64	-31,4%	14,4	11,4	14,4	11,4
PKO BP	kupuj	2020-11-19	27,23	32,40	31,22	+6,0%	13,8	13,1	13,8	13,1
Santander Bank Polska	kupuj	2020-11-19	175,20	238,14	216,00	+3,8%	16,6	16,0	16,6	16,0
Komercni Banka	trzymaj	2021-02-02	659,00	682,02 CZK	684,00	+10,3%	14,6	13,6	14,6	13,6
Moneta Money Bank	trzymaj	2021-03-02	78,70	82,70 CZK	78,70	-0,3%	16,1	13,7	16,1	13,7
Erste Group	kupuj	2020-12-08	24,95	30,58 EUR	27,89	+5,1%	13,8	9,3	13,8	9,3
RBI	akumuluj	2020-12-08	16,69	18,22 EUR	17,01	+9,6%	8,0	7,4	8,0	7,4
OTP Bank	trzymaj	2021-02-02	13 500	13 800 HUF	13 920	+7,1%	13,0	9,5	13,0	9,5
PZU	kupuj	2020-12-03	26,45	39,33	30,43	-0,9%	12,7	9,2	12,7	9,2
Kruk	trzymaj	2021-02-02	168,30	174,96	183,50	+29,2%	43,0	11,9	43,0	11,9
Skarbiec Holding	kupuj	2020-12-08	24,80	30,74	37,80	-4,7%	6,6	9,6	6,6	9,6
GPW	redukuj	2020-12-08	43,00	40,60	45,00	-18,7%	12,6	14,4	12,6	14,4
Chemia										
Ciech	trzymaj	2020-12-08	30,35	32,59	34,60	-14,7%	19,8	12,1	6,1	5,5
Grupa Azoty	sprzedaj	2021-01-14	28,95	23,65	30,00	-5,8%	12,8	25,1	6,2	8,1
Surowce										
JSW	kupuj	2021-02-03	34,80	46,40	34,50	-21,2%	21,1	9,0	7,6	4,0
KGHM	trzymaj	2020-12-08	177,20	152,27	195,00	-13,4%	-	6,4	-	2,0
Paliwa										
Lotos	kupuj	2020-12-08	37,30	49,01	42,92	+34,5%	-	13,7	-	5,5
MOL	akumuluj	2021-02-02	2 220	2 379 HUF	2 270	-21,9%	21,1	11,6	7,6	6,1
PGNiG	akumuluj	2021-02-02	5,72	6,39	5,66	+6,8%	7,1	12,5	5,4	5,2
PKN Orlen	trzymaj	2020-12-08	59,60	58,40	60,40	+14,2%	-	13,7	-	5,5
Energetyka										
CEZ	kupuj	2020-11-20	468,00	601,40 CZK	528,00	+4,8%	-	12,9	5,4	4,9
Enea	zawieszona	2020-12-08	5,60	-	6,42	+12,9%	4,4	10,4	2,2	3,8
Energia	zawieszona	2020-12-08	7,80	-	7,75	-3,3%	9,9	12,1	5,8	5,7
PGE	zawieszona	2020-12-08	5,77	-	6,82	+13,2%	23,8	7,1	4,7	4,9
Polenergia	trzymaj	2021-03-02	63,00	62,99	63,00	+13,9%	24,1	14,7	6,8	7,0
Tauron	zawieszona	2020-12-08	2,17	-	2,56	-	17,0	2,3	2,7	2,4
Telekomunikacja										
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-12-08	27,84	27,90	28,80	-	-	6,6	4,8	4,6
Netia	trzymaj	2020-12-08	4,50	4,70	5,28	-	-	7,6	3,9	3,2
Orange Polska	kupuj	2020-12-08	6,52	8,20	6,45	-0,0%	27,1	26,5	12,4	12,7
Media										
Agora	akumuluj	2020-12-08	6,96	7,60	6,56	+7,2%	34,0	28,6	5,2	5,0
Wirtualna Polska	akumuluj	2020-12-08	82,00	93,00	94,40	-3,1%	15,1	12,4	7,4	7,1
IT										
Aiileron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	13,60	-11,0%	34,0	28,6	5,2	5,0
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	39,00	+27,1%	59,8	28,6	4,7	4,5
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	66,20	+0,5%	35,2	21,8	15,7	10,5
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	37,50	+15,9%	-	-	15,5	8,9
Atende	przeważaj	2020-11-27	3,44	-	4,44	-1,5%	35,2	21,8	15,9	12,1
Comarch	kupuj	2020-09-29	204,00	247,60	187,00	+23,7%	16,6	14,8	7,8	7,2
Sygnity	kupuj	2020-09-01	7,20	10,70	10,65	+32,4%	16,1	14,2	6,1	5,8
Gaming										
11 bit studios	sprzedaj	2021-03-02	558,00	493,00	558,00	+0,5%	9,5	8,6	5,7	5,1
CD Projekt	trzymaj	2021-03-02	240,30	232,00	240,30	+3,2%	21,4	19,0	20,8	12,3
PlayWay	trzymaj	2020-12-08	599,00	590,00	593,00	-11,6%	35,0	55,8	23,6	34,3
Ten Square Games	kupuj	2020-12-08	525,00	724,00	523,00	-3,5%	21,5	17,9	14,4	12,7
Przemysł										
AC	przeważaj	2020-12-08	36,40	-	37,10	-0,5%	20,5	20,1	30,0	11,7
Alumetal	równoważ	2021-02-26	52,80	-	56,80	+38,4%	21,3	14,5	18,0	11,9
Amica	niedoważaj	2021-02-26	145,00	-	144,40	+6,0%	12,3	10,8	7,4	6,7
Apator	równoważ	2020-12-08	22,40	-	25,20	-	11,6	10,8	7,9	7,2
Astarta	przeważaj	2021-01-28	36,20	-	45,00	-	17,7	10,5	10,1	6,9
Boryszew	równoważ	2020-12-08	2,87	-	3,10	-	7,4	9,8	4,4	5,7
Cognor	kupuj	2021-02-10	2,15	2,89	2,70	-	13,5	13,0	7,6	7,4
Famur	kupuj	2020-12-08	1,90	3,30	2,73	-	-	2,9	4,4	2,4
Forte	równoważ	2021-01-29	43,50	-	48,30	-	-	24,8	11,0	7,3
Grupa Kęty	trzymaj	2020-12-08	449,50	472,99	511,00	+7,0%	12,8	6,4	5,9	4,2
Kemel	kupuj	2021-01-27	54,50	62,93	55,60	+20,9%	8,5	10,5	3,0	3,3
Mangata	przeważaj	2020-12-08	55,50	-	67,00	-	15,3	10,8	7,4	6,9
Mo-BRUK	kupuj	2021-01-11	246,00	387,49	380,00	-7,4%	11,8	14,1	8,5	9,5
PKP Cargo	trzymaj	2020-12-08	13,20	13,97	18,96	+13,2%	10,5	4,5	5,1	4,4
Stalprodukt	kupuj	2020-12-08	210,50	370,99	320,00	-	14,2	11,4	8,1	6,7
E-commerce										
Allegro	sprzedaj	2020-11-18	67,89	54,00	63,07	+2,0%	17,7	14,4	13,1	10,4
Answear	kupuj	2021-02-04	28,51	44,50	33,70	-26,3%	-	-	5,3	5,1
Handel										
AmRest	zawieszona	2020-12-08	25,80	-	32,65	+15,9%	11,2	11,1	4,2	4,0
CCC	trzymaj	2021-03-02	97,88	89,00	97,88	-13,7%	46,6	49,3	31,9	27,0
Dino	akumuluj	2021-03-02	248,80	263,10	248,80	-14,4%	-	59,8	42,8	33,9
Eurocash	kupuj	2020-07-02	17,34	19,90	13,10	+32,0%	46,6	38,8	21,0	20,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2020-08-04	14,29	15,30 EUR	13,07	+12,0%	37,8	26,0	17,4	6,6
LPP	akumuluj	2021-02-02	7 700,00	8 500,00	7 900,00	-	-	-	-	-
TIM	przeważaj	2020-12-08	18,90	-	18,90	-	83,2	26,0	20,3	11,4
VRG	kupuj	2020-09-23	2,51	3,14	2,62	+19,8%	13,3	10,6	7,2	6,4

Zmiany rekomendacji w przeglądzie miesięcznym

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
11 bit studios	sprzedaj	trzymaj	493,00 PLN	2021-03-02
CCC	trzymaj	akumuluj	89,00 PLN	2021-03-02
CD Projekt	trzymaj	sprzedaj	232,00 PLN	2021-03-02
Dino	akumuluj	trzymaj	263,10 PLN	2021-03-02
Moneta Money Bank	trzymaj	kupuj	82,70 CZK	2021-03-02
Polenergia	trzymaj	kupuj	62,99 PLN	2021-03-02

Rekomendacje wydane w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
Alumetal	równoważ	równoważ	- -	2021-02-26
Amica	niedoważaj	równoważ	- -	2021-02-26
Answear	kupuj		44,50 PLN	2021-02-04
CCC	akumuluj	kupuj	89,00 PLN	2021-02-02
CD Projekt	sprzedaj	redukuj	232,00 PLN	2021-02-02
Cognor	kupuj	kupuj	2,89 PLN	2021-02-10
JSW	kupuj	kupuj	46,40 PLN	2021-02-03
Komercni Banka	trzymaj	akumuluj	682,02 CZK	2021-02-02
Kruk	trzymaj	kupuj	174,96 PLN	2021-02-02
Kruszwica	zawieszona	niedoważaj	- -	2021-02-26
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

Statystyki rekomendacji

Rodzaj rekomendacji	Wszystkie		Dla emitentów związanych z Biurem maklerskim mBanku	
	Liczba	Procent	Liczba	Procent
sprzedaj	3	4,5%	0	0,0%
redukuj	2	3,0%	2	8,3%
niedoważaj	1	1,5%	1	4,2%
trzymaj	17	25,4%	6	25,0%
równoważ	6	9,0%	1	4,2%
akumuluj	10	14,9%	4	16,7%
kupuj	22	32,8%	9	37,5%
przeważaj	6	9,0%	1	4,2%

Kalendarium wydarzeń

Data	Spółka	Wydarzenie
3 mar	Jeronimo Martins	Publikacja wyników za 4Q'20 (po sesji)
3 mar 12:00	Sescom.eu	Telekonferencja z Zarządem
3 mar	mBank	Publikacja wyników za 4Q'20
4 mar	Allegro	Publikacja wyników za 4Q'20
4 mar 11:00	Apator	Telekonferencja z Zarządem
5 mar 12:00	Stalexport	Telekonferencja z Zarządem
5 mar	Netia	Publikacja wyników za 4Q'20
5 mar	OTP Bank	Publikacja wyników za 4Q'20
9 mar	BNP Paribas	Publikacja wyników za 4Q'20
11 mar	Eurocash	Publikacja wyników za 4Q'20
11 mar	GPW	Publikacja wyników za 4Q'20
12 mar	Dino	Publikacja wyników za 4Q'20
12 mar	ING BSK	Publikacja wyników za 4Q'20
12 mar	Lotos	Publikacja wyników za 4Q'20
15 mar	Energa	Publikacja wyników za 4Q'20
16 mar	CEZ	Publikacja wyników za 4Q'21
17 mar	AC	Publikacja wyników za 4Q'20
17 mar	RBI	Publikacja wyników za 4Q'20
18 mar	JSW	Publikacja wyników za 4Q'20
19 mar	Agora	Publikacja wyników za 4Q'20
22 mar	Alumetal	Publikacja wyników za 4Q'20
22 mar	Ten Square Games	Publikacja wyników za 4Q'20
23 mar	Asseco Poland	Publikacja wyników za 4Q'20
23 mar	PGE	Publikacja wyników za 4Q'20
24 mar	KGHM	Publikacja wyników za 2020 rok
25 mar	Enea	Publikacja wyników za 2020 rok
25 mar	Grupa Kęty	Publikacja wyników za 2020 rok
25 mar	Kruk	Publikacja wyników za 4Q'20
25 mar	Mo-BRUK	Publikacja wyników za 2020 rok
25 mar	PGNiG	Publikacja wyników za 4Q'20
26 mar	Citi Handlowy	Publikacja wyników za 4Q'20
26 mar	Erste Bank	Publikacja wyników za 4Q'20
29 mar	VRG	Publikacja wyników za 2020 rok
30 mar	Famur	Publikacja wyników za 2020 rok
30 mar	Polenergia	Publikacja wyników za 2020 rok
30 mar	Wirtualna Polska	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	Amica	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	Atende	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	Grupa Azoty	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	Mangata	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	PKP Cargo	Publikacja wyników za 2020 rok
31 mar	Tauron	Publikacja wyników za 2020 rok

Makroekonomia

Produkcja przemysłowa

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w styczniu o 0,9% r/r niemal zgodnie z rynkowym konsensusem, który wynosił 1% r/r. Ceny producentów (PPI) wzrosły o 0,7% r/r. Choć styczniowy wzrost produkcji przemysłowej jest wyraźnie niższy niż w listopadowych danych (wówczas odnotowano +11,2% r/r) nie jest to powód do niepokoju. Spowolnienie wzrostu to efekt niekorzystnej różnicy dni roboczych. W ujęciu odsezonowanym produkcja wciąż jest w stromym krótkookresowym trendzie. Dane okazały się lepsze od naszej prognozy (-0,5% r/r). Przeszacowaliśmy wpływ jednorazowych specyficznych efektów grudnia (produkcja przed Brexitem, układ świąt). Warto też odnotować, że przy dużej amplitudzie zmian arytmetyka dni roboczych nie jest jednoznaczna. Tym razem anegdotal evidence płynące z przemysłu potwierdziły się – sytuacja wciąż pozostaje dobra i niewzruszona na pandemiczne zawirowania. Odbudowa zamówień trwa, a dotychczasowa skala zakażeń (czy liczba pracowników objętych kwarantanną) nie przekłada się na przestoje w produkcji, podobnie zresztą jak nie przekładała się w ostatnich miesiącach.

Dzisiejsze dane nie zmieniają naszego spojrzenia na perspektywę PKB w tym roku. To nie koniunktura w przemyśle będzie głównym zagrożeniem dla tegorocznego wzrostu, a sytuacja pandemiczna, tempo znoszenia obostrzeń i zachowanie konsumentów po okresie wyjścia z pandemii.

Jak krajowa produkcja wpisuje się w globalne trendy i wypada na tle największych gospodarek? Polska produkcja przemysłowa znajduje się już na trendzie sprzed pandemii, wypadając lepiej niż większość globalnych graczy (poza Chinami). Lekkie spowolnienie rocznej dynamiki produkcji przemysłowej podąża za obserwowanym spowolnieniem w Europie. W krótkim terminie przedłużające się lockdowny mogą jeszcze osłabiać produkcję – w dłuższym powrót europejskiej produkcji do poziomów sprzed pandemii będzie wspierał również krajowy sektor przemysłowy. Perspektywy na cały rok pozostają więc dobre. Nie znaczy to jednak, że obejdzę się bez zawirowań. Sygnały płynące od firm wskazują, że mogą pojawiać się wąskie gardła w dostawach komponentów do produkcji. W krótkim terminie można spodziewać się więc lekkiej zadyszki (do tego dochodzą też wspomniane lockdowny). Cały czas ciekawy pozostaje także efekt wyższych cen surowców i komponentów (produkcji radzą sobie na razie słabo z przerzucaniem wyższych kosztów na odbiorców finalnych). To też może być krótkoterminowy hamulec. Spoglądając nieco dalej można też zacząć zastanawiać się, czy otwarcie sektora usługowego nie przekieruje dużej części popytu właśnie tam osłabiając jednocześnie popyt na towary konsumpcyjne. Ratunkiem może być w tym przypadku nowy popyt inwestycyjny. Powtórzmy jeszcze raz, że prócz krótkoterminowych zawirowań nie widzimy większych zagrożeń na horyzoncie.

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna spadła w styczniu o 6% r/r. Spadek nie jest niespodzianką (choć oczekiwaliśmy większej skali). Powodu nie trzeba daleko szukać – to powrót pandemicznych restrykcji. Ponowne zamknięcie części sklepów w galeriach handlowych w styczniu odbiło się na wyniku sprzedaży detalicznej i to ono odpowiada za odnotowany spadek. Ujemne roczne dynamiki odnotowano w niemal każdej kategorii (poza sprzedażą mebli, RTV i AGD, które bardzo dobrze radzą sobie od zniesienia pierwszych pandemicznych restrykcji w maju/czerwcu). Najsilniejszy wpływ, co oczywiście, odnotowano w kategorii tekstylia, odzież i obuwanie. Również nasze wewnętrzne dane kartowe wskazywały na silne spadki tej kategorii. Przeszacowywały one jednak skalę

spadków. Hipoteza: być może wraca wcześniej wyplacona gotówka.

Odnotowana skala spadków, podobnie jak w przypadku listopadowego zamknięcia galerii handlowych, jest nieporównywalna z tym co obserwowaliśmy na wiosnę. Powody to zarówno skala restrykcji jak i zmiana zachowań konsumentów. Sprzedaż detaliczna pozostaje daleko od trendu obserwowanego przed pandemią. Odłożony popyt z okresów pandemicznych w naszej ocenie nie wystarczy do zbliżenia się do wcześniej obserwowanych poziomów. Efekt ten będzie zdecydowanie słabszy niż w przypadku usług – sklepy funkcjonują z przerwami, w większości przypadków nie obserwujemy długotrwałego zamknięcia. Nie oznacza to słabych liczb w ujęciu rocznym. Rzutować będą na nie niskie odczyty 2020 roku. Interesuje nas również, czy otwarcie sektora usług nie zmniejszy popytu na towary.

Inflacja

Stało się: inflacja w styczniu przyspieszyła z 2,4% do 2,7%. Inflacja zaskoczyła in plus, podobnie jak w przeważającej liczbie europejskich gospodarek. Szczegóły publikacji są jak zwykle ubogie i oznaczone jako wstępne – jak co roku zresztą. Oczywiście inflacja została złożona na "starych" wagach.

Kategoria żywność i napoje bezalkoholowe wzrosła o 1,6% m/m. Jest to niemal dokładnie poziom naszej prognozy i tu "kryją się" też efekty podatku cukrowego i handlowego. W przeciwieństwie więc do Czech, inflacja nie zaskoczyła na żywności. Kategoria mieszkanie podskoczyła o 2,5% m/m. Zakładamy, że policzenie skoku części tej kategorii związanej z energią było proste (+3,1% m/m). Aby dobić więc do 2,5% na całej kategorii mieszkanie należy założyć spore wzrosty w cenach bazowych, wynikające zapewne ze zmian cen ustalanych administracyjnie. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku transportu. Cała kategoria wzrosła wg GUS o 1,3% m/m. Możemy zakładać, że prawidłowo policzyliśmy ceny paliw (błędy nie są zwykle duże), więc "reszta" to kategorie bazowe, prawdopodobnie silnie przeważone w kierunku lotów. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 4,2%. Oczywiście wszystko zweryfikuje nowy koszyk inflacyjny (a inflacja będzie zapewne nieco niższa niż podana dzisiaj), natomiast nie zmienia to naszym zdaniem faktu, że w kolejnych miesiącach ścieżka inflacji będzie ogólnie rosnąca i jest nawet szansa na przekroczenie górnej granicy odchyleń od celu NBP (2,5% plus 1pp.) pod koniec roku.

Rynek pracy

Nasz pesymizm dotyczący odczytu zatrudnienia w styczniu okazał się uzasadniony (choć przesadziliśmy z jego skalą). Zatrudnienie spadło o 2% r/r – silniej niż przewidywał konsensus (-1% r/r) ale w mniejszym stopniu niż nasza prognoza (-3% r/r). W naszej ocenie to głównie efekt przeszacowania próbki statystycznej firm, a nie sygnał znaczącego pogorszenia się sytuacji na rynku pracy. Styczeń przyniósł pierwszy od wielu lat miesięczny spadek zatrudnienia. Przeciętne zatrudnienie było niższe o 14,9 tys. etatów w porównaniu do grudniowego odczytu. W porannym komentarzu wskazywaliśmy, że spodziewamy się skokowego spadku zatrudnienia, a dzisiejszy wynik mieści się w zakładanym przez nas przedziale spadku od 0 do 200tys. etatów.

Główny powód spadku przeciętnego zatrudnienia to w naszej ocenie przeszacowanie próbki statystycznej. Część firm wypadło z grona firm zatrudniających powyżej 9 pracowników, co poskutkowało zmianami w zatrudnieniu. Nie jest to związane wprost z upadłościami wspomnianych przedsiębiorstw. Te już zobaczyliśmy – nieistniejące firmy nie

mogą raportować do GUS, a więc już ich tam przed styczniowym odczytem nie było. Do efektu zmiany próby "wystarcza" zmiana liczby zatrudnionych z przykładowo 10 do 8 osób a więc efekt zmniejszania się firm. Wziąwszy pod uwagę ciężki pandemiczny rok, który przyniósł wciąż nieodrobione spadki przeciętnego zatrudnienia, taka styczniowa zmiana próbki nie powinna być zaskoczeniem. Z tego powodu nie traktujemy dzisiejszego odczytu jako alarmu w sprawie pogarszającej się sytuacji na rynku pracy (związanej np. z pandemią i restrykcjami). Więcej światła rzucą dopiero odczyty w kolejnych miesiącach i inne (nieopublikowane jeszcze) statystyki zatrudnienia takie jak liczba pracujących czy ubezpieczeni w ZUS.

Zmiana próbki to jednak nie jedyny powód spadków zatrudnienia. Komentarz GUS do odczytu wskazuje, że zmiany były wynikiem również m.in. zakończenia i nieprzedłużania umów terminowych (niekiedy z powodu sytuacji epidemicznej), zwolnień pracowników i odejść na emeryturę. Negatywny odpływ – posiłkując się tylko tym komentarzem – również trwa. Ponownie zbyt dużymi pesymistami okazaliśmy się odnośnie odczytu przeciętnego wynagrodzenia. Wzrost płac po zaskakującym odczycie grudnia (+6,6% r/r) wrócił w okolice znane z jesieni i wyniósł 4,8% r/r. Wpisuje się to w nasze przekonanie, że grudniowy odczyt był w dużej mierze efektem czynników jednorazowych (np. nadgodziny we wzmożonym okresie świątecznym i nadganianiu produkcji), a nie sygnałem silniejszego wzrostu płac. Nasze niedoszacowanie prognozy przeciętnego wynagrodzenia może wynikać z niedoszacowania efektu płacy minimalnej (wzrost o 200 zł w stosunku do poprzedniego roku). Odmrożenie części działalności usługowej (np. hotele) jak i sprzedaży (galerie handlowe) w lutym powinny przekładać się pozytywnie na lutowe wyniki zarówno zatrudnienia jak i płac.

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 ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGA (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, Sygnty, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnty, 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.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 2 marca 2021 o godzinie 8:12.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 2 marca 2021 o godzinie 8:25.

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOS, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Ferrum, Gaming Factory S.A., GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, 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, Sygnty, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę Klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu 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) – wyliczona w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperkich; 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
Answer	Alibaba Group, Amazon.com, Asos, Boohoo, Ebay, Global Fashion Group, Lojas Americanas, Overstock.com, Via Varejo, Zalando, Zozo
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 Hizmetleri, 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 Oillio Group, Ovostar, Wilmar
Kęty	Alcoa, Alumetal, Amag, Amcor, Bemis, Century Aluminium, China Hongoiao, Constellium, 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, Cleaaway 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 Hizmetleri, 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 Hizmetleri, 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, Squares 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 Wind, 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	AiLeron, 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	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-03-02	2020-09-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	493,00	493,00	476,00	422,00
kurs z dnia rekomendacji	558,00	482,00	475,00	408,50

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
data wydania	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	6,26

Alior Bank

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

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	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2021-02-26	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
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	52,80	53,20	52,00	44,50	36,00	35,90	38,00	40,10	37,00	34,60

Amica

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-02-26	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	145,00	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

Answer

rekomendacja	kupuj
data wydania	2021-02-04
cena docelowa (PLN)	44,50
kurs z dnia rekomendacji	28,51

Apator

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

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
data wydania	2020-04-02
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	24,40

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	trzymaj	akumuluj	kupuj	zawieszona
data wydania	2021-03-02	2021-02-02	2020-12-08	2020-03-19
cena docelowa (PLN)	89,00	89,00	89,00	-
kurs z dnia rekomendacji	97,88	85,70	71,38	24,98

CD Projekt

rekomendacja	trzymaj	sprzedaj	redukuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-03-02	2021-02-02	2020-12-23	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-09-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	232,00	232,00	232,00	445,10	421,60	429,10	429,10	388,10	342,50
kurs z dnia rekomendacji	240,30	305,80	267,70	425,10	381,20	382,60	440,70	388,20	357,90

CEZ

rekomendacja	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2020-11-20	2020-10-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (CZK)	601,40	514,80	514,80	527,86
kurs z dnia rekomendacji	468,00	438,00	489,00	451,00

Ciech

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

Cognor

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2021-02-10	2020-12-08	2020-09-25	2020-08-04	2020-04-22
cena docelowa (PLN)	2,89	2,29	2,03	1,98	0,94
kurs z dnia rekomendacji	2,15	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	akumuluj	trzymaj	sprzedaj	redukuj	redukuj	trzymaj
data wydania	2021-03-02	2020-12-08	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	263,10	263,10	155,60	155,60	151,60	152,30
kurs z dnia rekomendacji	248,80	269,80	199,10	185,70	173,70	155,00

Dom Development

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

Enea

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

Energia

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

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

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

Handlowy

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

ING BSK

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

Jeronimo Martins

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

JSW

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	sprzedaj	trzymaj
data wydania	2021-02-03	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-09-02	2020-08-04	2020-03-27	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	46,40	36,58	20,14	25,96	15,82	16,41	9,78	15,34
kurs z dnia rekomendacji	34,80	25,53	18,20	25,00	15,18	17,40	12,85	15,15

Kernel

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

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

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	zawieszona	niedoważaj	równoważ	przeważaj	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2021-02-26	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	65,80	66,00	56,60	53,20	60,40	59,00	54,80

Lotos

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

LPP

rekomendacja	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	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
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
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

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

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
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
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
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

Moneta Money Bank

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-03-02	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (CZK)	82,70	82,70	79,68
kurs z dnia rekomendacji	78,70	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
data wydania	2020-12-08	2020-04-27
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	5,77	4,05

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

PKO BP

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

PKP Cargo

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	13,97	12,80	12,37	12,37
kurs z dnia rekomendacji	13,20	12,38	14,04	11,46

Play

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

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	trzymaj	kupuj
data wydania	2021-03-02	2020-10-30
cena docelowa (PLN)	62,99	62,99
kurs z dnia rekomendacji	63,00	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
data wydania	2020-12-03	2020-04-28	2020-03-04
cena docelowa (PLN)	39,33	35,93	41,91
kurs z dnia rekomendacji	26,45	29,92	36,31

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
data wydania	2020-11-19	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-16	2020-03-30
cena docelowa (PLN)	238,14	179,37	179,37	179,37	194,52	229,52
kurs z dnia rekomendacji	175,20	152,50	174,50	163,60	160,70	173,90

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
data wydania	2020-07-02	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	9,04
kurs z dnia rekomendacji	8,55	6,75

Sygnity

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

Tauron

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

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
data wydania	2020-09-23	2020-07-02	2020-06-03	2020-04-06
cena docelowa (PLN)	3,14	2,43	2,43	2,00
kurs z dnia rekomendacji	2,51	2,33	2,40	1,94

Wirtualna Polska

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

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

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

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

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lemicka-wilim@mbank.pl

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
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl