piątek, 7 maja 2021 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: maj 2021

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do rynku akcji, który będzie wspierany lepszymi niż oczekiwania wynikami spółek i rosnącym konsensusem prognoz makro w Europie. Narastające obawy o zmianę polityki monetarnej zwiększy zmienność rynków, ale będzie wspierać wyceny sektora finansowego – największego komponentu WIG20.

Ze spółek

Finanse

Pierwsza runda za nami, zostały jeszcze dwie. Orzeczenie TSUE ws. kredytów CHF okazało się być trochę mniej pro konsumenckie niż zakładaliśmy, co nie zmienia faktu, że było korzystne dla frankowiczów. Aby nasz ugodowy scenariusz mógł się zrealizować oczekiwane orzeczenie SN również powinno promować ugody bądź w ogóle nie powinno do niego dojść. Cały czas pozostajemy umiarkowanymi optymistami i wskazujemy na przestrzeń do reratingu. Zwracamy uwagę na bardzo dobre wyniki sektora w 1Q, które mogą prowadzić do dalszych podwyżek konsensusu.

Chemia

Rosnące ceny surowców (gaz, węgiel koksujący), to wyzwanie dla polskich spółek chemicznych. Z niepokojem spoglądamy na rosnące ceny certyfikatów CO_2. Aktualizujemy naszą wycenę Ciech i Grupy Azoty po wynikach za 2020 rok (trzymaj bez zmian).

Surowce

Po kwietniowym rajdzie cen surowców ten w nadchodzących tygodniach może spowolnić ze względu na obserwowane umocnienie się USD, słaby odczyt PMI dla przemysłu w Chinach i duże wykupienie rynku metali. Długoterminowy outlook na JSW i KGHM pozostanie pozytywny.

Paliwa

Perspektywa znoszenia restrykcji będzie wspierać marże rafineryjne, a bieżące odczyty już teraz wskazują na znaczną poprawę q/q. W ramach tej branży preferujemy Lotos. Wysokie ceny gazu nadal wspierają PGN.

Energetyka

Rosnące ceny energii napędzane przez CO_2 premiują czystych producentów (CEZ). W Polsce tematem numer jeden pozostaje proces transformacji, a najwięcej na niej może zyskać Enea.

Telekomunikacja, Media, IT

W maju liczymy na wzrosty WPL. Odrodzenie się turystyki i dobry rynek reklamy online powinny wyraźnie poprawić sentyment do spółki. Rozpoczął się sezon wyników za 1Q'21. Dobre odczyty raportować będą spółki IT. Liczymy na wzrosty zwłaszcza w ACP i CMR. Sprzedaż infrastruktury przez CPS i OPL powinny umacniać notowania obu graczy.

Gaming

Z uwagi na odejście analityka odpowiedzialnego za sektor tymczasowo zawieszamy rekomendacje dla spółek z sektora.

Przemysł

W 1Q'21 oczekujemy, że 73% pokrywanych przez nas spółek poprawi r/r wyniki. Pozytywnych zaskoczeń na wynikach oczekujemy w Astarcie, Cognor, Mangata, Mo-BRUK i Stalprodukt. Słabe wyniki i outlook na kolejne kwartały poda Famur. Najbardziej przekonani jesteśmy do AC, Astarta, Kernel, Mangata, Stalprodukt. Unikalibyśmy Amica i PKP Cargo.

Handel

Z uwagi na odejście analityka odpowiedzialnego za sektor tymczasowo zawieszamy rekomendacje dla części spółek z sektora.

Kluczowe rekomendacje

Pozytywne: AC, Asseco Poland, Astarta, CEZ, Comarch, JSW, KGHM, Kernel, Lotos, Mangata, PGNiG, Stalprodukt, TIM, Wirtualna Polska
Negatywne: Amica, PKP Cargo, Polenergia

Indeksy	Kurs bieżący	1M	YTD
WIG	60 899	+1,5%	+7%
ATX	3 310	+3,8%	+20%
BUX	44 473	+0,3%	+6%
PX	1 097	+0,4%	+7%
Indeksy sektorowe WIG		**1M**	**YTD**
WIG20	2 047	+1,7%	+3%
mWIG40	4 481	+0,4%	+13%
sWIG80	19 678	+3,9%	+23%
Banki	5 875	+5,9%	+23%
Budownictwo	4 121	+2,3%	+13%
Chemia	9 993	+12,5%	+30%
Energia	2 809	+19,0%	+38%
Gaming	21 196	-17,7%	-27%
Górnictwo	6 516	+4,8%	+16%
Informatyka	4 050	-2,0%	+5%
Media	6 727	+3,7%	+11%
Odzież	6 573	+18,0%	+27%
Paliwa	5 947	+4,8%	+20%
Spożywczy	4 156	+2,2%	+14%
Telekomunikacja	963	-2,1%	-1%
Top 5 / Worst 5		**1M**	**YTD**
Tarczyński	52,00	+60,5%	+136%
Erbud	66,00	+47,3%	+139%
Asbis	24,00	+45,3%	+197%
KCI	1,56	+43,8%	+120%
Rank Progress	2,43	+42,9%	+36%
Ursus	0,75	-30,4%	+14%
Braster	1,13	-34,3%	+150%
Mercator Medical	220,00	-36,9%	-48%
Biomed-Lublin	9,18	-41,4%	+2%
Mabion	45,90	-42,8%	+121%

Nowe rekomendacje

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa
11 bit studios	zawieszona	
Alior Bank	akumuluj ▼	30,00 PLN ►
Answear	zawieszona	
CCC	zawieszona	
CD Projekt	zawieszona	
Ciech	trzymaj ►	40,97 PLN ▲
Dino	zawieszona	
Eurocash	zawieszona	
Grupa Azoty	trzymaj ►	34,74 PLN ▲
ING BSK	akumuluj ▲	190,00 PLN ►
Jeronimo Martins	zawieszona	
LPP	zawieszona	
PlayWay	zawieszona	
Polenergia	redukuj ▲	72,69 PLN ►
Ten Square G	zawieszona	

mBank Biuro maklerskie

Spis treści

1. Rynek akcji 3
2. Sektory 5
3. Ocena kształtowania się sentymentu do sektorów w najbliższym miesiącu 9
4. Zaskoczenia na wynikach spółek w poszczególnych kwartałach 10
5. Prognozy i rekomendacje Biura maklerskiego mBanku na tle konsensusu 13
6. Aktualne rekomendacje Biura maklerskiego mBanku 14
7. Statystyki rekomendacji 16
8. Kalendarium wydarzeń 17
9. Makroekonomia 18
10. Chemia 20
10.1. Ciech 20
10.2. Grupa Azoty 21
11. Przemysł 22

Rynek akcji

Bardzo dobre wyniki spółek za 1Q, wyraźna poprawa sytuacji epidemicznej, a w ślad za tym makroekonomicznej, przy jednoczesnym uspokojeniu sentymentu inwestorów na rynku obligacji pozwoliły amerykańskim i europejskim indeksom osiągnąć nowe historyczne szczyty. Na poziomie lokalnym, osłabło napięcie na granicy Ukraina-Rosja, a decyzja TSUE pomogła sektorowi bankowemu, co w efekcie pozwoliło WIG20 na nadrobienie części relatywnej słabości w stosunku do indeksów światowych – pomimo dużej ilości/wartości ofert na rynku pierwotnym. Realizował się nasz bazowy scenariusz, który podtrzymujemy również na kolejny miesiąc.

Pozytywne trendy związane z COVID-19, sytuacją gospodarczą i szybką poprawą wyników spółek będą towarzyszyć rynkowi akcji w kolejnych miesiącach. Nadal widzimy potencjał do pozytywnych zaskoczeń i przesuwania się konsensusu prognoz w górę (jak w przypadku polskich banków po 1Q czy prognozy wzrostu PKB – nasi makroekonomiści już podwyższyli dynamikę PKB do 4,7%). Czynnikiem, który w kolejnych miesiącach będzie wywoływał dynamiczne korekty rynków (pojawi się większa zmienność) jest dalszy wzrost oczekiwań na zmianę polityki monetarnej banków centralnych, która będzie narastać wraz z coraz lepszymi danymi makro. Już teraz widać, że rynki dynamiczniej reagują na jakiekolwiek zapowiedzi o możliwości zmiany polityki monetarnej FED niż na kolejne bardzo dobre dane makro. To otoczenie, które powinno w dalszym ciągu wspierać wyceny spółek cyklicznych ze szczególnym uwzględnieniem sektora finansowego (w 2H'21 rozpocznie się dyskontowanie podwyżek stóp przez RPP).

Banki centralne i makro

Pozytywne zaskoczenie jakie przyniosły europejskie wskaźniki wyprzedzające w poprzednim miesiącu nie okazało się chwilowym wystrzałem optymizmu. Pomimo licznych kwietniowych lockdown'ów PMI usługowy utrzymał się na poziomie 50,3 pkt. Oczywiście nie jest zaskoczeniem wysoki odczyt PMI przemysłowego (63,3 pkt), bo tu nadal utrzymuje się wysoki poziom subindeksów nowe zamówienia przy ograniczonej podaży mogącej zaspokoić rosnący popyt (dalszy wzrost zaległości produkcyjnych). Tu zarówno makroekonomiści, jak i spółki raportujące wyniki za 1Q potwierdzają, bardzo dobre perspektywy w kolejnych miesiącach. Podtrzymujemy opinię (tym bardziej, że ostatnia fala COVID-19/restrykcji nie wpłynęła na spadek sentymentu konsumentów/usługodawców), że w kolejnych miesiącach w Europie zobaczymy silny wzrost koniunktury w usługach – analogicznie jak w USA (PMI 63,1 pkt). Wskaźniki wyprzedzające potwierdzają „twarde" dane, m.in. zaskakująco mocna sprzedaż detaliczna w Niemczech (+7,7% m/m). W USA, zarówno w usługach (również finansowych) jak i przemyśle, momentum makro jest bardzo silne, co oprócz zaspokajania niezrealizowanego popytu w 2020 roku wspierane jest nadal przez efekt pakietu fiskalnego i niskie stopy procentowe.

Jakiekolwiek wzmianki o możliwych podwyżkach stóp procentowych w USA skutkują gwałtowną reakcją rynku, co z kolei prowadzi do natychmiastowego korygowania poprzedniej wypowiedzi i łagodzenia nastrojów rynkowych. Podtrzymujemy opinię, że wraz z coraz dynamiczniejszym ożywieniem gospodarczym w USA presja na rynkowe stopy procentowe będzie rosła. Naszym zdaniem, obecnie ma miejsce korekta horyzontalna w trendzie wzrostowym rentowności. W krótkim okresie mamy częściowo zdyskontowane ożywienie gospodarcze o czym świadczy brak reakcji na bardzo dobre dane makro (sprzedaż detaliczna: +9,8% m/m, rynek pracy). W kolejnych miesiącach inwestorzy powinni liczyć się ze stopniową zmianą retoryki banków centralnych. Obecnie tłumaczenie wzrostu inflacji sprowadza się przede wszystkim do czynników podażowych (opóźnienia w dostawach). Z czasem systematyczna poprawa na rynku pracy zmieni tą retorykę (jeszcze w tym roku) – przy czym rynek będzie reagował szybciej prognozując przyszłe trendy niż FED, opierający się na bieżących danych. Nasi makroekonomiści przewidują, że już w 2021 roku FED zapowie zmniejszenie zakupów obligacji, a od 2023 roku zaczną się podwyżki stóp. Naszym zdaniem to nadal środowisko sprzyjające rynkowi akcji, jednak taki scenariusz oznaczałby również dynamiczne korekty na szerokich indeksach i słabsze zachowanie spółek technologicznych vs. spółki cykliczne.

COVID-19 przechodzi do historii, a polska gospodarka przyspiesza

Zgodnie z oczekiwaniami kwiecień przyniósł wyraźny spadek liczby zachorowań w Polsce i całej Europie, co było efektem zarówno wprowadzonych wcześniej restrykcji jak i szybko już rosnącej liczby zaszczepionych osób. Ponadto, analogicznie jak w ubiegłym roku oraz w przypadku tradycyjnej grypy, okres letni to wyraźny, sezonowy spadek zachorowalności. Oznacza to, że coroczny wzrost infekcji na jesieni będzie już miał miejsce przy wysokim poziomie zaszczepienia społeczeństwa i dostępności leków. Biorąc pod uwagę, skuteczność szczepionek (poniżej 100%) należy oczekiwać że pojawi się kolejna, relatywnie niewielka fala zachorowań w 4Q, ale z niskim odsetkiem hospitalizacji i niską śmiertelnością w porównaniu z 2020 rokiem.

W efekcie poszczególne rządy stopniowo łagodzą obostrzenia otwierając handel i usługi, co oznaczać będzie długo oczekiwane przyspieszenie gospodarcze. Lepsze dane makro w ostatnich tygodniach, a przede wszystkim wyraźnie mniejsza kontrakcja gospodarki w okresie ostatnich restrykcji (w efekcie m.in. szybsze odbudowywanie się rynku pracy i konsumpcji) oraz niski poziom zapasów w przemyśle skłoniły naszych makroekonomistów do podwyższenia tegorocznej prognozy wzrostu PKB do 4,7% vs. 3,8%). Szybsza ścieżka wzrostu oznacza również, że wzrośnie presja inflacyjna windując inflację w przyszłym roku powyżej celu inflacyjnego i skłaniając RPP (w drugiej połowie 2022 r.) do rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej.

Wyniki spółek wsparciem dla akcji

Sezon wyników za 1Q tradycyjnie rozpoczęły spółki amerykańskie, które jak na razie raportują dużo lepsze wyniki niż zakładali analitycy. Na poziomie przychodów różnica z oczekiwaniami to +4,4%, a na zysku netto aż 24,8%. Sektory, które najbardziej zaskoczyły pozytywnie wpisują się w naszą strategiczną alokację: dobra konsumpcyjne +66%, finanse +38,8%. Dużo trudniej jest rosnąć spółkom typowo technologicznym, dla których oczekiwania wraz z wycenami istotnie wzrosły: +18,4%. W efekcie analitycy oczekują, że EPS dla S&P500 po 1Q wzrośnie do 200 USD (+44% r/r).

Jak dotychczas bardzo dobrze prezentują się również wyniki spółek europejskich, gdzie raportowane zyski są lepsze od prognoz analityków o 16,8%. Tu również sektorem, który wysuwa się na czoło statystyk są spółki finansowe (+44%), ale również spółki technologiczne (+28%). W przeciwieństwie do USA obszarem, który w Europie rozczarowuje są dobra konsumpcyjne (-8%), co wynika z innego momentum epidemiologicznego i wpływu restrykcji utrzymywanych w wielu krajach w 1Q. Przez analogię z PMI usługowym, tu w przyszłości momentum powinno istotnie się odwrócić.

Zwracamy również uwagę, że w przypadku polskich banków wyniki za 1Q są istotnie lepsze niż zakładali analitycy (zarówno koszty ryzyka jak i wynik na podstawowej działalności). Rosnąca presja inflacyjna, o której pisaliśmy powyżej będzie skłaniała inwestorów do dyskontowania szybszych podwyżek stóp procentowych, nawet przy niezmienionej retoryce RPP. Polskie banki pozostają naszą kluczową rekomendacją w kontekście pozytywnego scenariusza dla akcji w tym roku.

Ukraina już nie straszy, na razie...

Zgodnie na naszym bazowym scenariuszem nie doszło do eskalacji konfliktu na Ukrainie. Rosja poinformowała o wycofywaniu wojska z części przygranicznych regionów, co m.in. bardzo pozytywnie odbiło się na notowaniach spółek ukraińskich. Naszym zdaniem, to jednak nie koniec napięcia pomiędzy stronami i jeszcze w tym roku zobaczymy kolejną odsłonę konfliktu. Warto zwrócić uwagę, że długoterminowe cele polityczne Rosji nie zostały osiągnięte, a jak donosi ukraiński wywiad gro oddziałów na granicy ze zbuntowanymi prowincjami nadal nie zostało wycofanych. Na Morzu Czarnym pozostaje flota Kaspijska, a wycofane jednostki (jedynie z Krymu) pozostawiły na miejscu ciężki sprzęt wojskowy. Sugeruje to, że na jesieni dojdzie do analogicznej lub większej koncentracji wojsk, jeżeli zapowiadane na lato rozmowy Putin-Zełenski oraz Putin-Biden nie doprowadzą przynajmniej do krótkotrwałego kompromisu (à la porozumienia mińskie).

Na froncie azjatyckim sytuacja również nie ulega zmianie. W komentarzach analityków coraz częściej pada termin „wojna o Tajwan" (rosnąca skala prowokacji w tym zajęcie przez Chiny kolejnych atoli i wizyty kolejnych amerykańskich dyplomatów na wyspie, szybki proces zbrojeń samego Tajwanu i państw regionu). Zdarzenie przedstawiane jest raczej w kontekście nie „czy" ale „kiedy" i w jakiej skali – pytaniem pozostaje skład ewentualnej koalicji po stronie USA. Zaostrzają się również relacje Chiny-Australia, która zapowiedziała m.in. zerwanie umowy o dzierżawie chińczykom portu w Darwin (w ramach Inicjatywy Pasa i Drogi).

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

Sektory

Finanse

- Część banków zdążyła już zaraportować wyniki za 1Q, dzięki czemu zaczyna nam się rysować obraz całego sektora. Wynik odsetkowy znajduje się pod presją ze względu na słabsze wolumeny sprzedaży kredytów dla MŚP oraz rosnący udział obligacji o niższych rentownościach w portfelu papierów wartościowych. Z drugiej strony, utrzymuje się pozytywny trend na wyniku prowizyjnym, który bije kolejne rekordy, a koszty ryzyka ex franki pozytywnie zaskakują – NPL utrzymuje się cały czas na podobnym poziomie, co świadczy o dobrej jakości portfeli. Oczywiście, spodziewamy się, że po odmrożeniu gospodarki i wygaśnięciu części programów pomocowych, jakość portfela może się pogorszyć, jednakże ze względu utworzony w 2020 bufor z tzw. rezerw covidowych, psucie się portfela nie powinno mieć znacznego wpływu na wyniki. Przy odmrożeniu gospodarki powinna wzrosnąć również transakcyjność, co dodatkowo powinno wspomagać linie prowizyjne. Na podstawie powyższych uważamy, że konsensus na 2021 ex franki może jeszcze wzrosnąć. Oprócz tego zwracamy uwagę na ostatnie odczyty inflacji, która zaskoczyła obserwatorów, w efekcie pojawiły się głosy, że podczas czerwcowego posiedzenia, RPP zdecyduje się na jednorazowe podniesienie stóp procentowych w celu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Oczywiście nie jest to dla nas bazowy scenariusz, ale zakładamy, że przy ewentualnym podniesieniu stóp procentowych repricing bilansu sektora byłby asymetryczny, tzn. oprocentowanie kredytów dostosowałoby się dosyć szybko, zaś oprocentowanie depozytów byłoby wolniejsze lub nie byłoby go wcale. Największym beneficjentem podwyżki byłby Alior. Jeżeli chodzi o banki regionalne to historia wygląda bardzo podobnie, tzn. wolumeny sprzedażowe są dalekie od zadowalających, a dodatkowo konkurencja wywiera presję na NIM. Z pozytywów, bardzo dobrze wygląda wynik prowizyjny oraz saldo rezerw, którego spadek może być jednym z głównych kół zamachowych wyniku w 2021 roku.
- Chociaż orzeczenie TSUE było, zgodne z naszymi oczekiwaniami (prokonsumenckie), to nie było on tak jednoznaczne i negatywne dla banków jak się tego niektórzy spodziewali. Z jednej strony usunięcie abuzywnego elementu warunku umowy aneksem, czy ustawa antyspreadowa nie oznaczają, że klient nie może się domagać uznania abuzywności i unieważnienia całej umowy, ale z drugiej strony TSUE dało do zrozumienia, że przed unieważnieniem umowy, sąd powinien poinformować klienta o prawnych konsekwencjach unieważnienia. TSUE nie wykluczyło jednoznacznie prawa banków do ubiegania się o odszkodowanie za udzielony kapitał. Przed nami kolejne dwie rundy sagi frakowej: 7 maja orzeczenie SN w 7-osobowym składzie ws. pytań zadanych przez Rzecznika Finansowego, zaś 11 maja orzeczenie pełnej izby SN ws. pytań zadanych przez Pierwszą Prezes SN. Podtrzymujemy nasze zdanie, że oba orzeczenia będą promować scenariusz ugodowy na zasadach zaproponowanych przez szefa KNF. Dopuszczamy również możliwość, że ze względu na wewnętrzny konflikt w SN, posiedzenie wyznaczone na 11 maja zostanie znowu przełożone. W takim scenariuszu spodziewamy się, że banki najbardziej skłonne do ugód (ING, PEO, SPL) będą postępować z całym procesem, goniąc rynkowego lidera jakim jest PKO BP, które zapowiedziało początek programu ugód na przełom maja i czerwca. Cały czas uważamy, że ugody są w stanie odblokować zamrożoną w kapitałach wartość, co powinno prowadzić do kontynuacji reratingu.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: ING (akumuluj), Alior (akumuluj)
- **Kluczowe rekomendacje:** Santander Bank Polska (kupuj), Pekao (kupuj), Moneta Money Bank (kupuj)

Chemia

- Defensywne branże jak produkcja nawozów (Grupa Azoty), czy sody (Ciech) nie zachwycą wynikami w 1Q'21. Zarówno Ciech jak i Grupa Azoty utrzymują relatywne wysokie zadłużenie w 1Q'21, więc widzimy małe szanse na dywidendy za 2020 rok.
- Negatywnie na polskie spółki chemiczne wpływają obserwowane wzrosty kosztów surowców (gaz, węgiel koksowy, CO_2). Utrzymujemy nasze pozycjonowanie sektora na niedoważaj, preferując zagraniczne spółki jak Covestro i Fuchs Petrolub. Ciekawie w długim terminie ze względu na ekspozycję na wodór wyglądają Air Liquide i Linde.

Surowce

- Po słabym marcu zgodnie z naszymi oczekiwaniami ceny miedzi odbiły w kwietniu. W krótkim terminie pozytywnie na ceny miedzi wpływają: spadające monitorowane zapasy miedzi na rynkach (2-gi tydzień z rzędu), 10-ty z rzędu miesiąc spadku produkcji miedzi w Chile w III'21 (największy producent metalu), perspektywa uzależnienia opłat za wydobycie (Royalty) od cen miedzi w Chile, dobre notowania socjalisty – Pedro Castillo – kandydata na Prezydenta w Peru (ten chce bardziej opodatkować przemysł wydobywczy) oraz perspektywa odmrażania gospodarek w USA i Europie. Naszym zdaniem rajd cen surowców może w nadchodzących tygodniach spowolnić ze względu na obserwowane umocnienie się USD, słaby odczyt PMI dla przemysłu w Chinach i duże wykupienie rynku metali.
- Najważniejszym źródłem zwiększającym zapotrzebowanie na miedź w najbliższych latach będzie wzrost floty samochodów elektrycznych. Większa świadomość w obszarze ochrony środowiska oraz coraz rygorystyczne normy emisji CO_2 powodować będą zwiększenie rejestracji samochodów elektrycznych (w Niemczech w końcówce 2020 roku ponad 30% rejestrowanych nowych aut było z napędem elektrycznym). O ile klasyczny samochód spalinowy średnio zużywa 23 kg miedzi, to w hybrydzie udział rośnie do 40 kg, plug-in do 60 kg, to w aucie elektrycznym (EV) do 83 kg. W przypadku autobusów o napędzie hybrydowym te zużywają 89 kg miedzi, a autobus elektryczny 224-369 kg miedzi. Przykładowo na koniec 2020 roku globalnie zarejestrowanych było 10 mln samochodów elektrycznych (EV), a według Wood Mackenzie do 2040 roku flota wzrośnie do 323 milionów z roczną sprzedażą na poziomie 45 mln sztuk. Koncerny samochodowe, w tym między innymi VW, zapowiadają, że do 2030 roku udział samochodów elektrycznych w sprzedaży (EV) wzrośnie do 50%. Dodatkowym czynnikiem stymulującym wzrost zapotrzebowania na miedź jest konieczność instalacji stacji ładowania pojazdów, a klasyczna ładowarka zużywa 0,7 kg miedzi, z czego szybkiego ładowania nawet 8 kg miedzi. Bloomberg szacuje, że do 2040 roku na świecie potrzebnych będzie 12 mln komercyjnych punktów ładowania (każdy średnio zużywa 10 kg miedzi), a dotychczas zainstalowano 1 mln. W przypadku nowoczesnego szybkiego transportu kolejowego – kolej dużych szybkości zużywa 2-4 tony miedzi na skład, przy 1-2 ton przy klasycznych składach. Perspektywiczną

branżą, która również zgłasza zwiększone zapotrzebowanie na miedź są odnawialne źródła energii. Te zużywają 4-5x więcej miedzi w przeliczeniu na generowaną moc niż klasyczna „brudna energetyka". Według Freeport McMoRan zapotrzebowanie na miedź ze strony pojazdów elektrycznych oraz odnawialnych źródeł energii wzrośnie w ciągu najbliższych 5-ciu lat ponad dwukrotnie (z 0,6 mln ton w 2020 roku do 1,6 mln ton w 2025 roku ~ ponad 6% światowej produkcji miedzi w 2021 roku).

- Obecnie problemem po stronie podaży jest brak znaczących na horyzoncie nowych projektów górniczych w zakresie wydobycia miedzi. Poza kilkoma zaplanowanymi projektami na lata 2022-23 (Kamoa Kongo – obecnie 80% gotowe, pierwsza produkcja zaplanowana na VII'21 z docelowym wydobyciem 500 tys. ton rocznie za 2 lata; Oyu Tulgoi II w Mongolii, pierwsze wydobycie w 2022 roku, produkcja od 2028 roku ma wynieść 480 tys. ton rocznie; Quebrada Blanca Phase 2 w Chile ukończona w 40% ma docelowo produkować ponad 300 tys. ton miedzi rocznie) obecnie nie ma w fazie konstrukcji żadnych nowych projektów o zdolnościach produkcyjnych ponad 200 tys. ton miedzi rocznie.
- Na bazie przedstawionych danych, wolumen sprzedaży miedzi w Grupie KGHM w 1Q'21 wzrósł o 7% r/r zaś srebra spadła o 19%. Przy wyższych r/r cenach miedzi w PLN o +43% r/r i srebra o +49% r/r naszym zdaniem Grupa KGHM zanotuje w 1Q'21 38% r/r dynamikę wzrostu przychodów do 7,3 mld PLN. Wysokie ceny metali przełożą się na wzrost EBITDA do 2,2 mld PLN (+98% r/r). Zysk netto oczekujemy, że wyniesie w 1Q'21 1,1 mld PLN, co oznacza 65% r/r wzrost. Zakładamy, że dług netto na koniec 1Q'21 spadnie do 4,3 mld PLN (0,6xEBITDA'12m).
- Ceny węgla koksującego w Australii w okresie obchodów Święta Chińskiego Nowego Roku lokalnie spadły ze 160 USD/t do 110 USD/t. Ceny utrzymują się na wysokich (160 USD/t) poziomach w regionie Atlantyku. Ceny w Australii pozostają pod negatywnym wpływem rozprzestrzeniania się COVID-19 w Indiach (efekt ryzyko spadku produkcji stali) oraz utrzymującej się wojny handlowej między Chinami, a Australią. Na starym kontynencie dynamicznie rosną ceny koksu. Te jeszcze w XI'20 wynosiły 220 EUR/t, w XII'20 już 250 EUR/t, w I'21 i II'21 330 USD/t, a w III'21 wzrosły do 375 USD/t. Argus donosi również, że ostatnie transakcje na koks realizowano w regionie Morza Bałtyckiego po cenach 400 USD/t. Na wyższych cenach koksu korzystać będzie JSW, które już przy wynikach za 1Q'21 może zaskoczyć rynek pozytywnie swoimi oczekiwaniami na przyszłość.
- Ceny stali walcowanej na gorąco w regionie zagłębia Rury w Niemczech przebiły 1000 EUR/t – co stanowi historyczny rekord (wcześniejszy w 2008 roku). Wysokie ceny stali i blokada kanału Sueskiego w końcówce marca mogą wspierać dalej ceny w Europie.
- Mimo niższego r/r wydobycia węgla oraz dyskonta w cenach sprzedaży węgla oczekujemy, że Grupa JSW wyraźnie poprawi wyniki finansowe w 1Q'21 (EBITDA +358% r/r do 222 mln PLN) . Wynikom towarzyszyć powinien dobry przepływ gotówki z działalności operacyjnej wynikający ze spadku zapasów we wszystkich gatunkach węgla. Zarząd przy okazji wyników może wskazywać na dalszą poprawę warunków rynkowych w 2Q'21.
- **Kluczowe rekomendacje:** JSW (kupuj), KGHM (kupuj)

Paliwa

- Stopniowe zwiększanie podaży ze strony OPEC oraz pojawiające się doniesienia o szansach na zniesienie sankcji na Iran powinny skutecznie przeciwdziałać dalszym wzrostom cen ropy, szczególnie że w krótkim terminie obserwujemy spadek popytu w Indiach z uwagi na COVID-19. Utrzymujemy nasze średnioroczne założenie na poziomie 65 USD/Bbl.
- Perspektywa znoszenia restrykcji w kolejnych gospodarkach wpływa pozytywnie na notowania paliw, co poprawia marże rafineryjne. Na razie przede wszystkim widać to w przypadku cracków benzynowych (wpływ USA), ale stopniowo coraz lepsze odczyty powinny pojawiać się również na średnich destylatach (szczególnie istotne będzie tutaj tempo powrotu ruchu lotniczego). Wraz ze wzrostem utylizacji mocy rafinerii zakładamy rosnącą premię dla bardziej kompleksowych rafinerii (pogorszenie marży na HSFO). Normalizacja sytuacji na rynku będzie też skutkować ograniczeniem premii lądowych/handlowych, choć YTD jeszcze tego nie widać (planowy przestój remontowy Lotosu, okresowe problemy z produkcją w Orlenie).
- Jeśli chodzi o marże detaliczne na stacjach benzynowych to wyniki Lotosu i Orlenu za 1Q potwierdziły odczyty prezentowane wcześniej przez POPIHN. Rentowność na sprzedaży paliwowej wyraźnie osłabła, głównie z uwagi na wyższe ceny ropy, ale naszym zdaniem ta presja będzie się utrzymywać w kolejnych miesiącach, gdyż wraz z odbudową wolumenów będziemy obserwowali ostrzejszą walkę konkurencyjną.
- W petrochemii marże biją kolejne rekordy i póki co nie widać żadnych oznak zmniejszenia presji podażowej na rynku. W naszym bazowym scenariuszu wciąż zakładamy w 2H'21 tąpnięcie benchmarków z obecnych rekordów (zluzowanie krótkoterminowych wąskich gardeł: ceny frachtu, import do Europy, uruchomienie dużych instalacji, domknięcie spreadu EU-Chiny). Bieżące odczyty mogą wspierać MOL i PKN, aczkolwiek w przypadku polskiego koncernu przypominamy o dużym przestoju remontowym w 2Q, który uniemożliwi monetyzację bieżących wysokich marż modelowych.
- Utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do PGNiG (wysokie ceny gazu, bardzo dobre wyniki 1Q implikują rewizję prognoz w górę, rosnący spread PL/DE). Jeśli chodzi o rafinerie to po słabym 1Q, kolejne okresy powinny przynosić systematyczną poprawę rentowności. 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 CO_2, ryzyko osłabienia marż w petchem). W przypadku MOL oczekiwane dobre wyniki 1H'21 powinny powoli zacierać złe wrażenie po ostatnim przeniesieniu akcji własnych do fundacji.
- **Kluczowe rekomendacje:** Lotos (kupuj), PGNiG (akumuluj)

Energetyka

- W kwietniu obserwowaliśmy dalsze wzrosty cen energii w Europie, a benchmark niemiecki przekroczył 60 EUR/MWh, odzwierciedlając drożejące uprawnienia do emisji. Wskaźnik konwersji CO_2 w cenach energii wynosił 0,6x, co oznacza rozszerzenie marż dla czystych producentów konwencjonalnych, którzy w ostatnich tygodniach zachowywali się znacznie lepiej od branży OZE. Sentyment do klasycznych spółek energetycznych powinien nadal się utrzymywać, szczególnie że zbliżamy się do okresu deklaracji dywidendowych.
- W Polsce marże CDS w ostatnich tygodniach znów znalazły się pod presją, gdyż wskaźnik przenoszenia kosztów uprawnień spadł do 0,7x vs 0,95x YTD. Perspektywa rentowności w energetyce konwencjonalnej nie wygląda więc zbyt korzystnie i choć w kontekście

planowanej transformacji nie będzie to już ważyć na grupach energetycznych w nowym kształcie to zapewne będzie miało znaczenie przy wycenie separowanych aktywów węglowych.
- Proces transformacji sektora, a w zasadzie komunikacja w tej sprawie wyraźnie w ostatnim czasie przyspieszyła, co jest dla nas pewnym zaskoczeniem. Oczekiwaliśmy, że najbliższe miesiące upłyną na konsultacjach i dyskusjach, a konkrety pojawią się dopiero w 2022 roku. Oczywiście dotychczasowe komunikaty trudno określić jako finalne plany, na podstawie których można pokusić się o rzetelne wyceny i kalkulacje wpływu tych zmian na poszczególne spółki, niemniej jednak pojawiające się w przestrzeni publicznej propozycje (jak np. przekierowanie aż 18 mld PLN długu do NABE) mocno rozbudzają wyobraźnię rynku i napędzają re-rating sektora. Te scenariusze wyglądają na pierwszy rzut oka aż nazbyt optymistycznie (wycena schyłkowych aktywów węglowych na >6,0x EV/EBITDA nawet bez uwzględniania rozliczeń na CO_2 i rezerw rekultywacyjnych). Przypominamy jednak, że nawet w prezentowanym przez nas przed miesiącem bardziej konserwatywnym wariancie (transfer ~6 mld PLN długu), potencjały wzrostu od obecnych poziomów wycen są nadal znaczące. Nadal uważamy, że przy takim samym podejściu do wyceny aktywów w poszczególnych spółkach, największy potencjał wzrostu oferuje Enea. Teraz kluczową kwestią dla powodzenia całego procesu będzie notyfikacja planu restrukturyzacji górnictwa przez KE, bo bez tego proces reformy energetyki będzie problematyczny. Decyzja powinna być podjęta zapewne w perspektywie kolejnych kilku- kilkunastu miesięcy, choć zapewne komentarze i przecieki z Brukseli mogą pojawiać się wcześniej.
- Biorąc pod uwagę kursy akcji zmieniamy rekomendacje (nie zmieniając cen docelowych) dla następujących spółek: Polenergia (redukuj).
- **Kluczowe rekomendacje:** CEZ (kupuj), Polenergia (redukuj)

Telekomunikacja, media, IT

- **OPL** poinformowało o utworzeniu 50/50% joint venture z APG. Transakcję interpretujemy pozytywnie. Po pierwsze CAPEX na FTTH będzie przesunięty do spółki celowej i realizowany przede wszystkim z zaciągniętego przez nią długu. Wpłynie to korzystnie na wysokość generowanego FCFE przez OPL. Po drugie, FiberCo nie będzie konsolidowane przez OPL, stąd gotówka z transakcji poprawi istotnie bilans spółki. Co więcej, OPL zyskuje partnera do budowy sieci na terenach nisko zurbanizowanych, gdzie wydatki na podłączenie gospodarstwa są większe niż w dużych miastach, co czyni projekt bardziej ryzykownym i długoterminowym. Ponadto, wycena FiberCo w transakcji, tj. 2,7 mld PLN jest naszym zdaniem atrakcyjna. OPL po latach inwestycji w FTTx, rozgranicza interesy inwestorów giełdowych i infrastrukturalnych, co powinno znacznie poprawić sentyment do spółki.
- **CPS** zawarło umowę sprzedaży pakietu 99,99 proc. udziałów Polkomtel Infrastruktura za 7,1 mld PLN. Przewidywane zamknięcie transakcji to październik 2021 roku. CPS podał guidance na generowane FCFs po transakcji. Wysokość przepływów pieniężnych nie zmieni się znacznie w wyniku transakcji. Spółka przejdzie jednak transformację do modelu „asset light", co powinno wspierać sentyment do CPS.
- Oczekujemy, że skorygowany wynik EBITDA **WPL** wyniesie 55,8 mln PLN, tj. będzie wyższy R/R o 35,5%. Tak jak w 4Q'20, wysoka dynamika wyników będzie wynikać z istotnej poprawy na rynku reklamy internetowej, co z kolei wynika z przesunięcia budżetów reklamowych do online z innych mediów. W takim środowisku WPL powinna odczuć wyraźny efekt dźwigni operacyjnej. Dodatkowo, liczymy na stabilizację R/R wyników części e-commerce (po spadkach w każdym kwartale 2020 r.), co powinno poprawić sentyment do spółki. Liczymy na wzrost kursu WPL w maju.
- Według szacunków **AGO**, wzrost wydatków na reklamę w 2021 r. może oscylować w przedziale 4-7%, w tym spodziewany jest wzrost wydatków w Internecie rzędu 6-9%. Internet był jedynym rosnącym medium w 2020 r. (+4,5% na tle rynku reklamy, który spadł o 9,0% r/r).
- Rozpoczął się sezon wyników za 1Q'21. Dobre odczyty raportować będą spółki IT. Liczymy na wzrosty notowań zwłaszcza w przypadku **ACP i CMR**.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Asseco Poland (kupuj), Comarch (kupuj), Orange Polska (kupuj), Wirtualna Polska (kupuj).

Gaming

- Z uwagi na odejście analityka odpowiedzialnego za sektor tymczasowo zawieszamy rekomendacje dla spółek: 11 bit studios, CD Projekt, PlayWay, Ten Square Games.

Przemysł

- Lokalnie rekordowe wskaźniki PMI dla przemysłu oraz osłabienie PLN do EUR korzystnie wpływają na otoczenie dla polskich spółek przemysłowych. Podtrzymujemy przeważenie sektora.
- Dzięki efektowi bazy, marzec przyniósł bardzo dobre dane rejestracyjne UE (+87% r/r, -16% vs. III'19). Podobny mocny efekt wystąpi w VI'21 i V'21 (w III'20 -55% r/r, w IV'20 -76%, w V'20 -52%). Na sektorze Automotive ciążą wzrosty cen surowców oraz braki surowców (głównie półprzewodników), które ograniczają produkcje. Naszym zdaniem powoli nadchodzi czas na realizację zysków na europejskich producentach samochodów.
- Wyzwaniem dla spółek przemysłowych na 2022 rok są obserwowane wzrosty cen energii elektrycznej – najbardziej dotknąć one mogą Cognor, Stalprodukt, PKP Cargo i Forte.
- W 1Q'21 oczekujemy, że 73% pokrywanych przez nas spółek poprawi r/r wyniki, a proporcja ta jest praktycznie najwyższa w historii. Pozytywnych zaskoczeń na wynikach oczekujemy w Astarcie (link), Cognor (link), Mangata, Mo-BRUK i Stalprodukt. Słabe wyniki i outlook na kolejne kwartały poda Famur.
- Zbliżamy się do sezonu dywidendowego. Według nas na najwyższą stopę wypłacanych dla akcjonariuszy zysków mogą liczyć inwestorzy **Grupy Kęty** (8%), **AC** (6%), **Astarty** (6%) i **Mangaty** (5%).
- Wśród naszych faworytów pozostają: **AC** (utrzymanie profilu dywidendowego, rozwój nowego segmentu – PV; wyniki 1Q'20 są zgodne z naszymi oczekiwaniami: przychody 50,8 mln PLN (-19% r/r), EBITDA 11,2 mln PLN (-30%), netto 7,0 mln PLN (-40%) – efekt wzrostu cen surowców, zmiany splitu produktowego oraz wysokiej bazy – 1Q'20 był bez wpływu pandemii), **Astarta** (rekordowe wyniki w 2021 r. z uwagi na rosnące ceny cukru, zbóż, oleju sojowego i mleka – patrz nasz komentarz), **Kernel** (wyraźna poprawa wyników w 2020/21 r. i oczekiwany wzrost dywidend w przyszłości, zakończenie wieloletniego programu inwestycyjnego – patrz nasz raport), **Mangata** (poprawa otoczenia w automotive w 2021 r., sprzyjający kurs EUR/PLN, korzystny outlook Zarządu na 2021 rok z możliwością podniesienia – nasz komentarz po konferencji z Zarządem) i **Stalprodukt** (poprawa marży na blachach transformatorowych i cynku w 2021 r. – patrz nasz raport).

- Unikalibyśmy Amica (niedoważaj) z uwagi na presję ze strony rosnących cen stali, kosztów frachtu morskiego, marketingu (więcej w naszym komentarzu specjalnym oraz prognozie na 1Q'21), a także PKP Cargo (w 2021 r. jedynie powolne odbudowywanie wolumenów, utrzymująca się ciągła presja kosztowa i inwestycyjna).
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** AC (przeważaj), Amica (niedoważaj), Astarta (przeważaj), Kernel (kupuj), Mangata (przeważaj), PKP Cargo (sprzedaj), Stalprodukt (kupuj)

E-commerce

- Właściciele czeskiego sklepu internetowego Mall Group rozważają wyjście z biznesu poprzez IPO w Amsterdamie lub sprzedaż bezpośrednią, w której Allegro mogłoby być jednym z potencjalnych nabywców. Mall Group może być wyceniane nawet na 2 mld EUR (Hospodarske Noviny). Interpretujemy negatywnie te wiadomości. Przede wszystkim w 2020 roku Mall Group odnotowała 11 mln zamówień, co w porównaniu z Allegro (z ponad 400 mln transakcji w 2020 r. i kapitalizacją ok. 12 mld EUR) czyni go dość niewielkim graczem. Stąd, inwestorzy mogą być zaniepokojeni spojrzeniem na potencjalną wycenę czeskiego gracza. Podtrzymujemy nasze negatywne, niekonsensusowe podejście do Allegro. Ożywienie handlu stacjonarnego po pandemii COVID-19 ostudzi trendy na rynku e-commerce, co przełoży się na niższą dynamikę zysków grupy Allegro. Naszym zdaniem może to rozczarować inwestorów. Od początku roku cena akcji Allegro spadła już o> 35%.
- Z uwagi na odejście analityka odpowiedzialnego za sektor tymczasowo zawieszamy rekomendację dla spółki Answear.
- **Kluczowe rekomendacje i pozycjonowania:** Allegro (sprzedaj)

Handel

- Z uwagi na odejście analityka odpowiedzialnego za sektor tymczasowo zawieszamy rekomendacje dla spółek: CCC, Dino Polska, Eurocash, Jeronimo Martins, LPP.
- Przychody ze sprzedaży **TIM** (jednostka) w kwietniu wzrosły r/r o prawie 50% (do łączenie 101 mln PLN; online +54% r/r, offline +38% r/r). Kwiecień 2021 r. miał teoretycznie tyle samo dni roboczych co w roku ubiegłym, ale należy pamiętać o zeszłorocznym lockdownie w kraju. Niemniej jednak, dane sprzedażowe z 2020 r. w TIM nie wskazywały na znaczące obciążenie pandemią – dynamiki w poszczególnych miesiącach H1'20, oczyszczone o dni robocze, wyglądały następująco: I'20 +14%, II'20 +18%, III'20 +8%, IV'20 +11%, V'20 +28%, VI'20 +4%.). Na podstawie wstępnych przychodów jednostkowych za pierwsze 3 miesiące oczekujemy, że w 1Q'21 Grupa osiągnęła sprzedaż na poziomie ponad 270 mln PLN (+14% r/r, a dekonsolidując Rotopino +23% r/r). Tak wysokie kwartalne przychody w połączeniu z oczekiwaną przez nas dobrą rentownością pozwalają oczekiwać świetnego wyniku operacyjnego w 1Q'21 (dodatkowo, na poziomie netto wystąpi księgowe przeszacowanie zadłużenia FX według naszych szacunków w wysokości ok. -1,0 mln PLN wobec -4,7 mln PLN w 1Q'20). Wyniki kwartalne zostaną opublikowane 19 maja. Pomimo bardzo dobrego zachowania kursu akcji w ostatnim czasie, nie zmieniamy naszego pozytywnego nastawienia do TIM. Grupa notuje bardzo dobre dynamiki sprzedaży i dobrze przeciwstawia się relatywnie wysokiej bazie z zeszłego roku. Utrzymujące się dobre otoczenie powoduje, że nasze całoroczne prognozy dla TIM wydają się konserwatywne.

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

vs. konsensus	2018				2019				2020				21	+/=
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
in minus	8	11	13	22	11	13	15	20	21	9	7	12	0	**162**
brak zaskoczeń	32	18	23	20	28	26	26	15	13	15	24	17	4	**261**
in plus	16	28	22	18	22	23	23	29	30	40	36	30	17	**334**
suma	**56**	**57**	**58**	**60**	**61**	**62**	**64**	**64**	**64**	**64**	**67**	**59**	**21**	**757**
in minus (%)	14	19	22	37	18	21	23	31	33	14	10	20	0	**21**
in plus (%)	29	49	38	30	36	37	36	45	47	63	54	51	81	**44**

vs. r/r	2018				2019				2020				21	+/=
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
in minus	26	19	17	22	24	29	23	22	32	39	31	25	6	**315**
brak zaskoczeń	8	11	10	6	9	10	6	9	8	5	8	4	3	**97**
in plus	33	38	41	40	35	29	39	37	28	24	29	31	12	**416**
suma	**67**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**68**	**60**	**21**	**828**
in minus (%)	39	28	25	32	35	43	34	32	47	57	46	42	29	**38**
in plus (%)	49	56	60	59	51	43	57	54	41	35	43	52	57	**50**

Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

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, PEO	FIS US, PYPL US, BAC US, BLK US	EBS AV, OTP HB
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Wyniki 1Q i orzeczenie SN	Rotacja w stronę spółek cyklicznych	Wyniki 1Q, znoszenie obostrzeń
Chemia	SENTYMENT	NEGATYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus		DOW US, APD US, ASH US, LYB US	LIN GY, BASF GY, FPE3 GY
	Spółki na minus	ATT, CIE		YAR NO, AKZA NA
	Kluczowe katalizatory:	Wzrosty cen surowców, CO2	Poprawa wskaźników makro => rotacja w stronę spółek cykl.	
Surowce	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	JSW, KGH, STP	ALB US, PLL US, LTHM US, PLUG US	0Q11 UK, AA US, MT US, BFSA GY
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:	Umocnienie USD, słaby PMI w Chinach, przystanek we wzrostach		
Paliwa	SENTYMENT	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	LTS, PGN	GTLS US, BKR US	
	Spółki na minus			BP/ LN, RDSA NA
	Kluczowe katalizatory:	Dalszy wzrost marż rafineryjnych, utrzymanie wysokich cen gazu	Wysokie ceny ropy zostały zdyskontowane, pod znakiem zapytania stoją buybacki	
Energetyka	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	CEZ, ENA	VST US, AES US, AWK US, EVRG US, AEP US	RWE GY, EOAN GY, EDP PL
	Spółki na minus	PEP	HE US, ED US, AWR US,	EDPR PL, VER AV, ORSTED DC
	Kluczowe katalizatory:	Szczegóły planu transformacji, propozycje dywidendy	Plan infrastrukturalny i dalsza transformacja energetyczna	Rosnące ceny CO2
Telekomy	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	
	Spółki na plus	OPL	TMUS US, CMCSA US	
	Spółki na minus		DLR US, COR US	
	Kluczowe katalizatory:	Joint venture z APG - budowa sieci FTTx (+)	Rotacja niekorzystna dla spółek defensywnych	
Media	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	WPL	DIS US, WMG US, WWE US, MSGS US	
	Spółki na minus		FOXA US, VIAC US	G24 GY, EVD GY
	Kluczowe katalizatory:	Odbicie na rynku reklamy online	Rotacja niekorzystna dla spółek defensywnych	
IT	SENTYMENT	POZYTYWNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	ACP, CMR, ASE	CSCO US, MSFT US, FB US, LRCX US, AMAT US, KLA US, APH US, CSCO, CRM US	ASML NA, IFX GY
	Spółki na minus	ALE		
	Kluczowe katalizatory:	Oczekiwania na dobre wyniki 1Q'20 w sektorze	Mocne wyniki kwartalne, dobre perspektywy na kolejne kwartały	Mieszane wyniki kwartalne, dobre perspektywy na kolejne kwartały
Gaming	SENTYMENT		NEUTRALNY	
	Spółki na plus		TTWO US, ATVI US	
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:			
Przemysł	SENTYMENT	POZYTYWNY	POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus	ACG, AST, MGT, KER, STP	CAT US, PDL US, CSX US, CMI US, LUV US	KGX GY, SGRE SM, G1A GY, RHM GY, KNEBV FH, JUN3 GY
	Spółki na minus	AMC, PKP		LHA GY
	Kluczowe katalizatory:	Wysokie PMI, sprzyjająca słaba PLN	Poprawa wskaźników makro => rotacja w stronę spółek cyklicznych	
Automotive	SENTYMENT	NEUTRALNY	NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus	MGT	GM US, MGA US	STLA IM, FR FP
	Spółki na minus	BRS	TSLA US	BMW GY, DAI GY, PAH3 GY, VOW3 GY
	Kluczowe katalizatory:	Niezadowalający wzrost sprzedaży aut, wyzwania po stronie drożejących surowców i braku produktów		
Konsument cykliczny	SENTYMENT		POZYTYWNY	POZYTYWNY
	Spółki na plus		TSCO US, GOOS US, LEVI US, NKE US, HD US, TPR US, AAP US, KMX US, AZO US, FL US, BBY US, CMG US, MCD US	ADS GY, PUM GY, HFG GY, TUI GY
	Spółki na minus			DHER GR
	Kluczowe katalizatory:		Otwieranie gospodarki i rekordowe oszczędności wspierają wydatki konsumentów	Znoszenie restrykcji przed wakacjami skutkuje zwiększoną mobilnością konsumentów
Konsument defensywny	SENTYMENT		NEUTRALNY	NEUTRALNY
	Spółki na plus		TWNK US, SAM US, EL US	HEN3GY
	Spółki na minus			
	Kluczowe katalizatory:			

mBank Biuro maklerskie

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

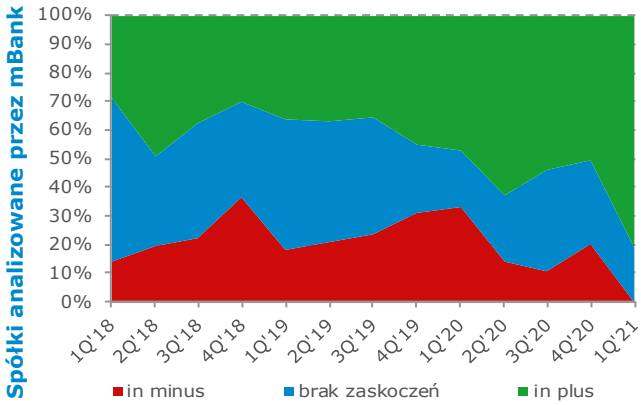
vs. konsensus	2018 1Q	2Q	3Q	4Q	2019 1Q	2Q	3Q	4Q	2020 1Q	2Q	3Q	4Q	21 1Q	+/=
Finanse														
Alior Bank	=	+	=	=	=	-	+	-	+	-	+	+	+	77%
BNP Paribas											+	+		100%
Handlowy	+	+	-	-	-	-	-	+	-	+	+	-	+	46%
ING BSK	=	-	=	+	+	+	-	-	+	+	+	+	+	77%
Millennium	+	+	=	+	+	+	+	-	-	+	-	=		75%
Pekao	=	=	+	+	=	=	=	+	+	+	=	+	+	100%
PKO BP	+	=	=	=	=	+	=	+	+	+	=	=		100%
Santander BP	=	+	=	-	=	-	=	+	-	=	+	-	+	69%
Komercni	+	+	+	+	=	+	=	=	+	-	-	+	+	85%
Moneta						+	=		+	-	+	+	=	86%
Erste Group	+	+	+	+	+	+	=	+	-	-	+	+	+	85%
RBI						+	=	+	+	+	+	+		100%
OTP Bank	+	+	+	=	=	+	+	+	-	+	+	=		92%
PZU	+	=	+	=	+	=	=	+	-	+	+	+		92%
Kruk	+	+	+	-	+	-	+	-	-	+	=	+	+	69%
GPW	+	=	-	-	=	=	+	-	=	=	=	-		67%
Chemia														
Ciech	=	+	=	-	=	=	=	+	-	+	+	-		75%
Grupa Azoty	=	-	-	+	+	=	+	=	+	=	=	+		83%
Surowce														
JSW	=	+	=	-	+	+	+	+	-	=	=	+		83%
KGHM	=	+	-	-	+	=	+	-	-	+	=	=		67%
Paliwa														
Lotos	-	+	=	-	=	=	-	-	-	+	+	-	+	54%
MOL	=	=	+	+	=	+	=	+	+	+	+	=	+	100%
PGNiG	-	+	-	-	=	+	-	+	+	=	+	+	+	69%
PKN Orlen	=	-	=	+	=	+	=	-	+	=	+	=	+	85%
Energetyka														
CEZ	=	-	+	=	=	+	-	+	+	+	=	=		83%
Enea	=	-	=	=	+	+	+	+	+	+	+	+		92%
PGE	=	=	-	-	-	=	=	+	=	=	+	=		75%
Polenergia											=	-		50%
Tauron	=	+	+	=	+	=	+	+	+	+	+	+		100%
Telekomunikacja														
Cyfrowy	+	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=	=		100%
Netia	=	=	=	=	=	+	=	=	=	=	=	=	=	100%
Orange PL	=	+	+	+	=	=	=	+	+	+	=	+	+	100%
Media														
Agora	=	+	+	=	+	-	+	=	+	=	+	-		83%
Wirtualna	=	=	=	=	=	=	=	=	-	=	+	+		92%
IT														
Ailleron	=	=	-	-	+	-	=	-	-	+	-	-		42%
Asseco BS	=	=	+	+	=	=	+	+	=	+	=	=	=	100%
Asseco PL	+	+	+	=	+	=	+	=	+	+	+	+		100%
Asseco SEE	=	=	+	=	+	=	+	+	+	+	=	+	+	100%
Atende	=	-	+	-	+	-	=	=	=	+	=			73%
Comarch	+	+	+	+	+	-	+	-	+	-	=	+		75%
Sygnity												-		0%
Przemysł														
AC			=	=	=	-	+	+	=	=	=	=	=	90%
Alumetal	=	+	=	-	-	=	=	=	+	+	+	+		83%
Amica	-	+	+	+	=	=	+	=	+	=	+	-		83%
Apator	=	+	=	+	=	=	+	-	=	+	=	=		92%
Astarta							-	+	+	-	+	+		67%
Boryszew	-	=	-	-	-	=	-	-	-	=	-	=		33%
Cognor	+	+	=	-	-	+	-	-	+	+	+	+	+	69%
Famur	+	+	+	+	+	+	-	-	=	+	+	=		83%
Forte	=	+	-	-	+	-	+	+	+	+	+	+		75%
Grupa Kęty	=	+	=	=	=	=	=	+	+	+	=	+	+	100%
Kernel	=	-	+	+	-	=	+	+	+	+	+	+		83%
Mangata	+	+	+	-	+	=	=	+	-	+	-	+	+	77%
Mo-BRUK												=		100%
PKP Cargo	=	+	+	-	=	-	-	-	-	+	=	=		58%
Stalprodukt					-	-	-	-	=	+	+	+		50%
E-commerce														
Allegro											=	+		100%
Handel														
TIM			+	+	+	+	-	=	=	+	+	+		89%

vs. r/r	2018 1Q	2Q	3Q	4Q	2019 1Q	2Q	3Q	4Q	2020 1Q	2Q	3Q	4Q	21 1Q	+/=
Finanse														
Alior Bank	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	-	+	+	38%
BNP Paribas	+	+	+	-	+	+	-	+	-	=	+	+		75%
Handlowy	+	+	-	-	-	-	-	+	-	-	=	-	+	38%
ING BSK	+	=	=	+	=	+	+	=	-	-	+	-	+	77%
Millennium	+	+	+	+	=	-	=	-	-	-	-	-		50%
Pekao	+	=	+	-	-	+	+	=	-	-	-	-	+	54%
PKO BP	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-		58%
Santander BP	=	=	-	+	-	-	+	-	-	-	-	-	-	31%
Komercni	-	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	38%
Moneta	+	-	+	+	-	+	+	=	+	-	-	-	-	54%
Erste Group	+	+	+	+	+	-	+	=	-	-	-	-	+	62%
RBI	+	=	+	-	-	=	-	+	-	-	-	+		50%
OTP Bank	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-		67%
PZU	-	+	+	=	+	-	-	+	-	-	=	-		50%
Kruk	-	=	+	+	+	-	-	-	-	-	-	+	+	46%
GPW	-	+	-	-	-	-	+	-	+	+	-	+		42%
Chemia														
Ciech	-	=	-	-	-	=	+	+	-	+	+	-		50%
Grupa Azoty	-	-	-	-	+	+	+	=	-	+	-	+		50%
Surowce														
JSW	-	=	=	-	-	=	-	-	-	-	-	-		25%
KGHM	-	+	-	=	+	-	+	-	-	+	+	+		58%
Paliwa														
Lotos	-	+	=	+	+	=	=	-	+	-	-	-	-	54%
MOL	-	-	+	+	-	=	=	-	+	-	-	-	=	46%
PGNiG	-	+	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	62%
PKN Orlen	-	-	-	+	=	+	+	-	+	-	-	+	-	46%
Energetyka														
CEZ	-	-	+	=	+	+	=	+	+	-	=	-		67%
Enea	=	-	=	-	+	+	+	+	+	+	-	=		75%
PGE	+	+	=	-	-	-	+	+	=	-	=	-		58%
Polenergia	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-		67%
Tauron	=	-	-	-	+	-	+	+	=	+	+	+		67%
Telekomunikacja														
Cyfrowy	=	-	=	=	=	=	=	=	=	-	+	+		83%
Netia	=	-	-	-	-	-	-	+	=	=	-	=	=	46%
Orange PL	=	-	+	+	=	=	+	+	+	=	=	=	+	92%
Media														
Agora	-	-	+	+	+	-	+	+	+	-	-	-		50%
Wirtualna	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	+		75%
IT														
Ailleron	=	+	-	-	+	-	-	+	-	+	+	+		58%
Asseco BS	+	+	+	+	+	-	+	+	=	=	=	+	=	92%
Asseco PL	+	+	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+		83%
Asseco SEE	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	100%
Atende	-	-	+	-	+	-	-	+	-	+	+	+		50%
Comarch	=	+	+	+	+	-	+	+	+	+	=	+		92%
Sygnity	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+		-		82%
Przemysł														
AC	+	+	+	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-	46%
Alumetal	+	+	+	-	-	-	-	=	+	-	+	+		58%
Amica	-	+	+	+	=	+	+	+	-	+	+	+		83%
Apator	-	+	=	+	+	-	-	-	=	=	+	+		67%
Astarta	-	-	-	-	-	+	-	+	+	-	+	+		42%
Boryszew	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-		8%
Cognor	+	+	+	-	-	-	-	-	+	-	+	+	+	54%
Famur	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-		50%
Forte	-	+	-	+	+	-	+	+	+	-	+	+		67%
Grupa Kęty	+	+	+	+	=	+	+	+	+	+	+	+	+	100%
Kernel	-	+	+	-	+	=	-		+	+	+	+		75%
Mangata	+	+	+	=	+	=	-	=	-	-	-	+	+	69%
Mo-BRUK	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		100%
PKP Cargo	+	+	+	+	-	-	-		-	-	-	=		50%
Stalprodukt	-	-	-	-	-	-	-	=	-	-	+	+		25%
E-commerce														
Allegro											+	+		100%
Handel														
TIM	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		100%

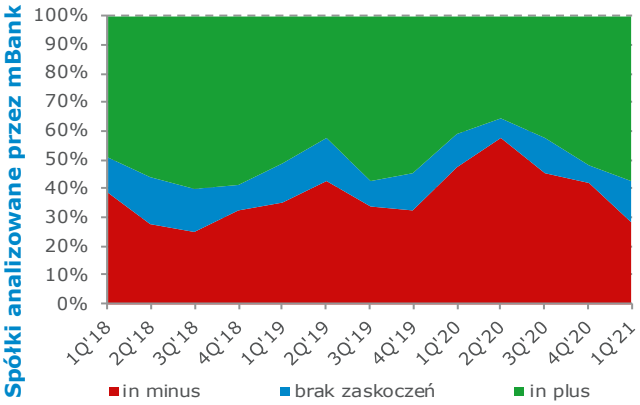
* [+/=] – udział kwartałów w ostatnich 3 latach, w których spółka zaraportowała wyniki zgodne lub powyżej oczekiwań rynkowych oraz w porównaniu r/r
Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

Zaskoczenia na wynikach wszystkich spółek analizowanych przez mBank oraz wybranych sektorów

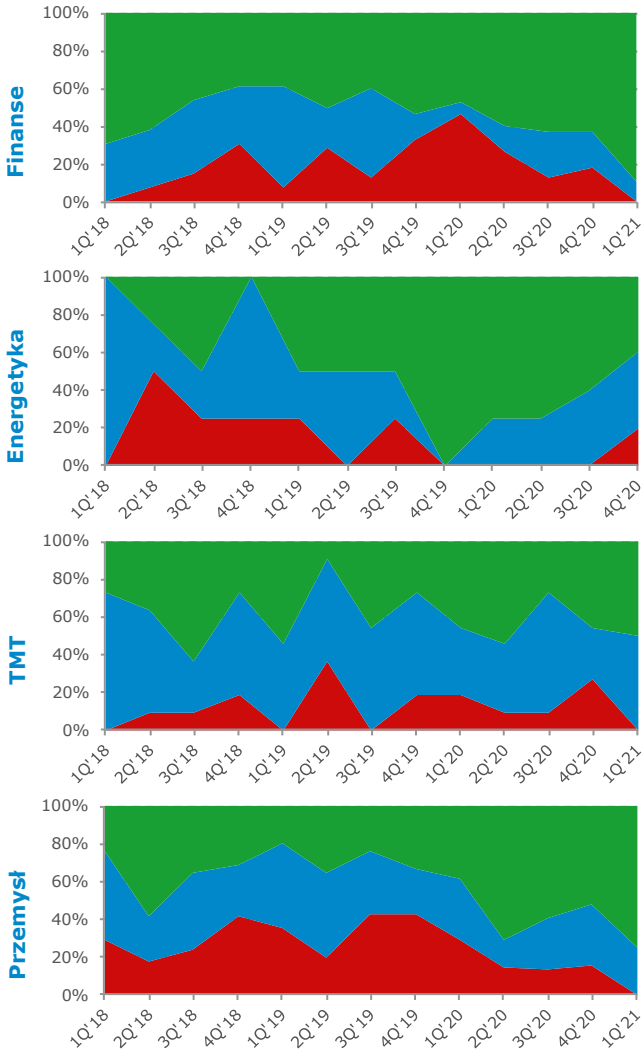
vs. konsensus



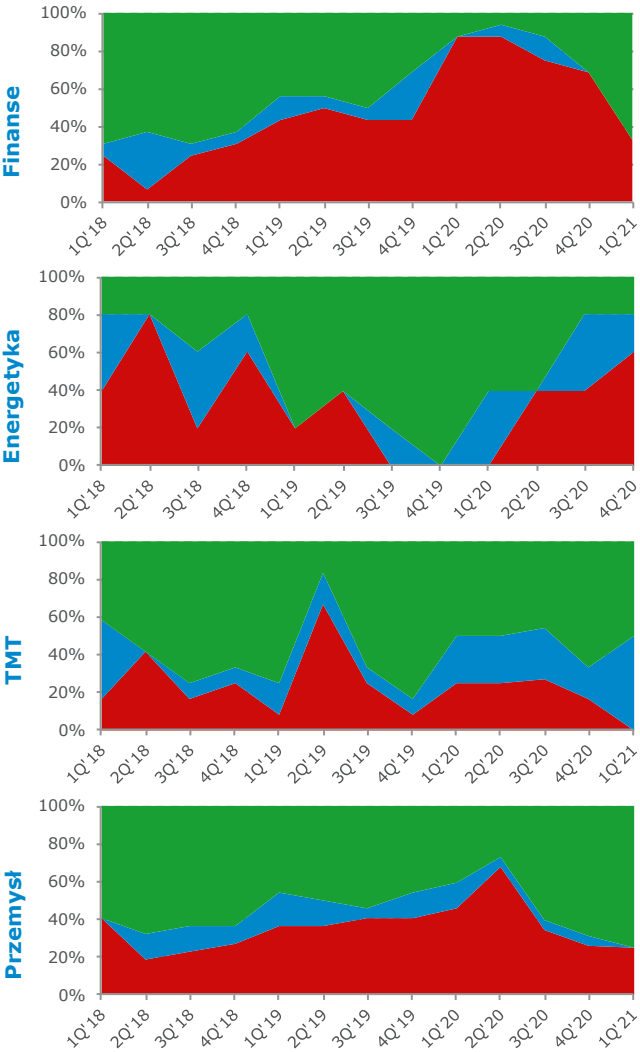
vs. r/r



Wyniki sektorów vs. konsensus



Wyniki sektorów vs. r/r



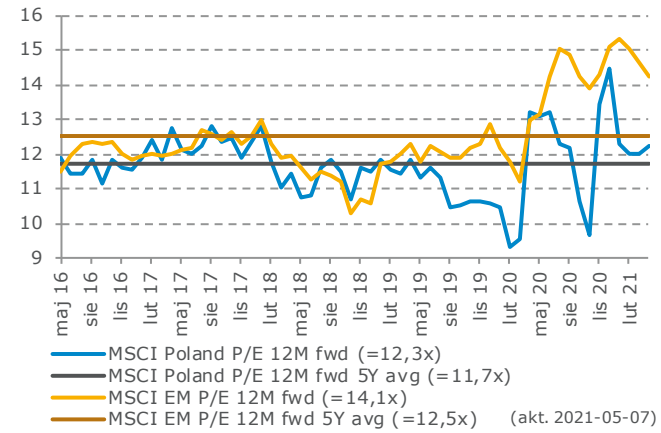
Źródło: spółki, Bloomberg, PAP, mBank

Zmiana prognozowanego zysku netto na 2021 rok dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG30

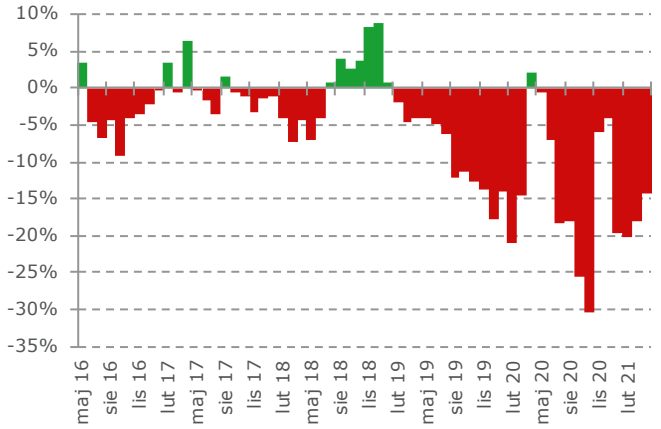
kwi 20=0	WIG30		Finanse		Paliwa		Energetyka		Handel		TMT		Chemia		Surowce	
	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank	Kons.	mBank
maj 20	-0%	-2%	-8%	-8%	+10%	+0%	-1%	+0%	+0%	-2%	+1%	+0%	+0%	-	+16%	+123%
cze 20	+1%	-8%	-10%	-8%	+10%	-27%	+0%	-2%	+29%	-2%	+6%	+0%	+0%	-	+32%	+123%
lip 20	-5%	-1%	-21%	-8%	+3%	-23%	-5%	-2%	+5%	-2%	+7%	+5%	-57%	-	+99%	+861%
sie 20	-3%	-1%	-22%	-8%	+6%	-22%	-5%	-2%	+5%	-2%	+7%	+5%	-57%	-	+148%	+817%
wrz 20	-3%	-1%	-21%	-8%	+3%	-22%	-5%	-2%	-5%	-2%	+6%	+5%	-57%	-	+158%	+706%
paź 20	-6%	-0%	-28%	-8%	-5%	-22%	+3%	-2%	-12%	-1%	+5%	+17%	-21%	-	+173%	+650%
lis 20	-4%	+10%	-26%	-0%	-7%	-14%	-26%	-29%	-5%	+20%	+39%	+38%	-21%	-	+202%	+13,9x
gru 20	-0%	+8%	-19%	-0%	-11%	-14%	-21%	-29%	+5%	+20%	+31%	+20%	-58%	-	+254%	+13,9x
sty 21	+1%	+8%	-18%	-0%	-12%	-14%	-25%	-29%	+8%	+20%	+29%	+20%	-60%	-	+289%	+13,9x
lut 21	+1%	+10%	-17%	-0%	-13%	-14%	-23%	-29%	-11%	+20%	+25%	+20%	-60%	-	+292%	+15,6x
mar 21	+4%	+19%	-14%	+3%	-9%	-18%	-24%	-34%	-23%	+87%	+13%	+4%	-60%	-	+352%	+25,6x
kwi 21	+4%	-3%	-27%	-28%	+3%	-18%	-19%	-34%	+4%	-100%	+40%	-15%	+2%	-	+292%	+25,6x

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

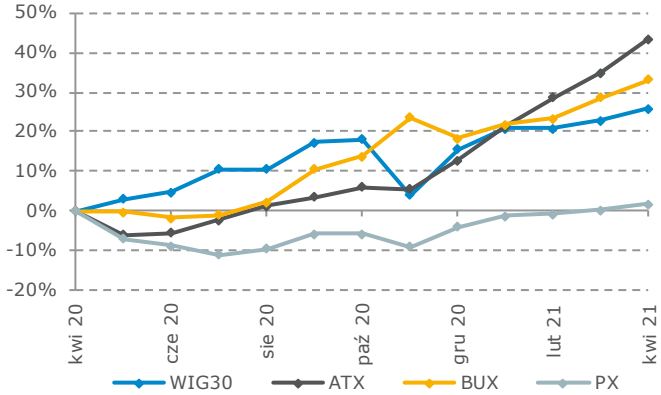


Źródło: Bloomberg, mBank



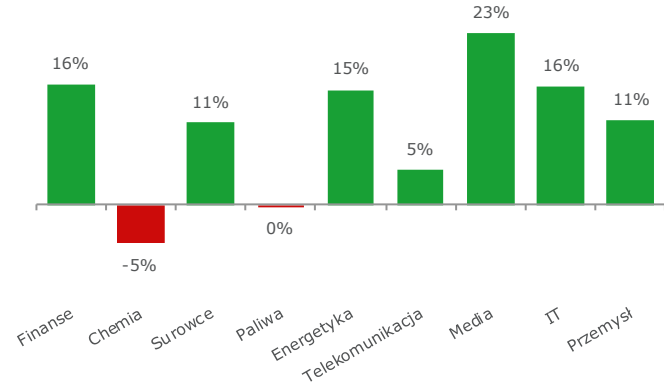
Źródło: Bloomberg, mBank

Zmiana prognozowanego EPS 12M fwd



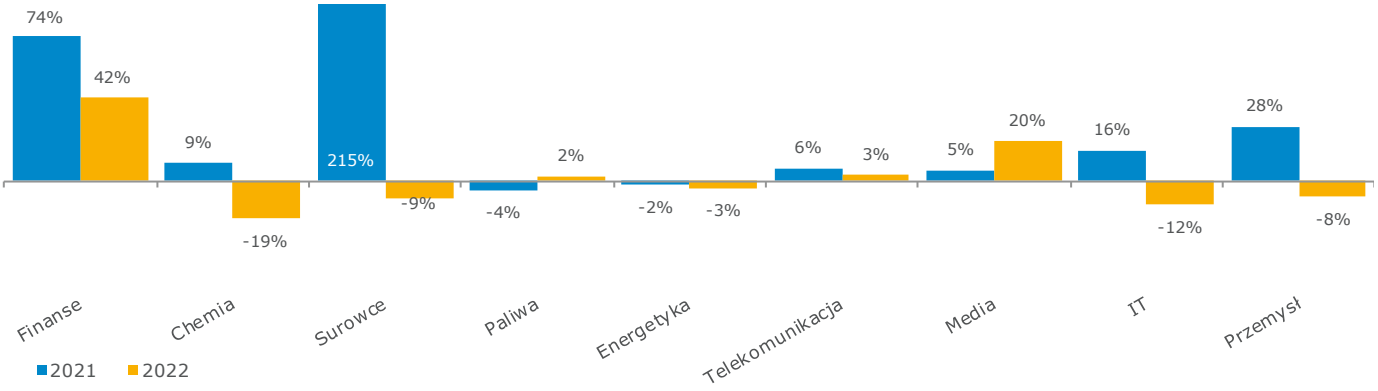
Źródło: Bloomberg, mBank

Potencjał zmiany cen dla sektorów



Źródło: mBank; na podstawie cen docelowych według mBanku

Dynamika zmian wyniku EBITDA prognozowanego przez mBank w latach 2021-22



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. 2021	2022	2023	EBITDA mBank/kons. 2021	2022	2023	Liczba prognoz[4]
Finanse														
Alior Bank	akumuluj	30,00	5	7	3	25,00	+20,0%	+93%	-4%	-9%				9
BNP Paribas Polska	kupuj	90,00	5	4	0	71,48	+25,9%	-3%	+29%	+0%				3
Handlowy	akumuluj	49,50	4	5	3	40,13	+23,4%	+58%	+19%	+23%				7
ING BSK	akumuluj	190,00	7	5	1	185,23	+2,6%	+19%	+7%	-0%				6
Millennium	trzymaj	4,20	4	5	5	4,10	+2,4%	-	+6%	-5%				5
Pekao	kupuj	102,00	12	6	2	85,62	+19,1%	-7%	+2%	-0%				10
PKO BP	kupuj	40,66	13	5	2	36,90	+10,2%	+19%	+10%	+1%				12
Santander Bank Polska	kupuj	283,70	5	10	2	231,28	+22,7%	-	+32%	+19%				9
Komercni Banka	kupuj	804,77	11	6	2	748,77	+7,5%	+2%	+17%	+20%				9
Moneta Money Bank	kupuj	95,50	11	2	0	93,21	+2,5%	+2%	-1%	+1%				6
Erste Group	kupuj	34,06	16	4	1	33,45	+1,8%	+29%	+21%	+18%				13
RBI	akumuluj	21,00	10	6	3	21,42	-1,9%	-7%	-14%	-19%				10
OTP Bank	akumuluj	15 143	9	6	0	15 446	-2,0%	-0%	+1%	-				3
PZU	kupuj	40,63	7	5	0	36,89	+10,1%	+11%	+4%	-1%				6
Kruk	trzymaj	174,96	2	3	3	185,00	-5,4%	-14%	-11%	-3%				2
GPW	trzymaj	44,48	2	4	1	49,93	-10,9%	+9%	+5%	+2%	+1%	+2%	+3%	5/3
Chemia														
Ciech	trzymaj	40,97	6	3	0	40,33	+1,6%	+28%	-13%	-17%	+7%	-7%	-6%	7/6
Grupa Azoty	trzymaj	34,74	2	4	2	33,43	+3,9%	+12%	-84%	+9%	+6%	-32%	+6%	4/4
Surowce														
JSW	kupuj	48,09	2	0	6	29,72	+61,8%	-	+144%	+54%	+55%	+25%	+27%	5/3
KGHM	kupuj	222,05	8	3	3	198,74	+11,7%	+22%	+11%	+20%	+11%	+3%	+4%	10/9
Paliwa														
Lotos	kupuj	53,39	6	5	1	54,84	-2,6%	-45%	-40%	-18%	-22%	-18%	-14%	9/10
MOL	trzymaj	2 294,0	6	7	1	2 454,3	-6,5%	-34%	-62%	-40%	-6%	-20%	-12%	11/11
PGNiG	akumuluj	6,84	6	4	0	6,64	+3,0%	+1%	+2%	-7%	+5%	+4%	+16%	7/6
PKN Orlen	trzymaj	60,64	8	5	4	69,19	-12,4%	-48%	-60%	-50%	-15%	-20%	-15%	12/12
Energetyka														
CEZ	kupuj	693,24	11	5	1	603,77	+14,8%	-5%	-4%	-4%	-1%	-2%	-2%	8/7
Enea	zawieszona	-	4	3	1	8,87	-	+2%	+12%	-6%	+3%	+14%	-2%	4/5
PGE	zawieszona	-	6	5	1	8,59	-	+16%	-27%	-1%	+3%	+2%	-4%	6/5
Polenergia	redukuj	72,69	2	2	1	72,50	+0,3%	+3%	-14%	-6%	+2%	-6%	-2%	2/2
Tauron	zawieszona	-	8	1	0	3,55	-	-17%	-25%	-24%	-4%	-2%	-2%	5/4
Telekomunikacja														
Cyfrowy Polsat	trzymaj	27,90	9	4	1	31,73	-12,1%	-37%	+1%	+20%	-21%	+5%	+8%	4/4
Netia	trzymaj	4,70	3	4	0	4,89	-3,9%	+27%	+22%	+7%	-1%	-3%	-5%	2/2
Orange Polska	kupuj	8,20	6	8	1	7,48	+9,6%	+9%	+5%	-13%	+18%	+16%	+16%	6/5
Media														
Wirtualna Polska	kupuj	126,00	10	0	0	90,99	+38,5%	+11%	+12%	+6%	+11%	+9%	+7%	4/3
IT														
Asseco BS	równoważ	-	1	3	0	42,10	-	-3%	-	-	-3%	-	-	3/3
Asseco Poland	kupuj	80,70	6	3	0	76,10	+6,0%	-3%	-0%	+0%	-2%	-1%	-3%	4/3
Asseco SEE	przeważaj	-	4	1	0	45,17	-	+3%	-	-	+2%	-	-	4/4
Comarch	kupuj	267,00	5	2	0	244,80	+9,1%	-6%	-7%	-7%	-3%	-3%	-4%	3/3
Przemysł														
Alumetal	równoważ	-	2	2	1	57,05	-	-2%	+7%	-	-3%	+3%	-	5/5
Amica	niedoważaj	-	2	0	1	180,00	-	-4%	-4%	-	-9%	-10%	-	3/3
Astarta	przeważaj	-	1	2	0	-	-	+53%	+64%	+4%	+17%	+18%	-6%	3/3
Boryszew	równoważ	-	0	1	0	-	-	+99%	+51%	-	+7%	+9%	-	2/2
Cognor	trzymaj	3,19	0	1	0	3,19	+0,0%	-15%	-18%	-16%	-15%	-16%	-15%	2/2
Famur	trzymaj	2,50	0	5	0	2,56	-2,3%	-6%	-4%	-9%	-6%	-7%	-11%	5/4
Forte	równoważ	-	1	3	0	57,50	-	+1%	-2%	-	+2%	-0%	-	4/4
Grupa Kęty	trzymaj	534,23	6	3	0	569,25	-6,2%	-0%	+2%	-6%	-3%	-2%	-5%	6/6
Kernel	kupuj	71,84	4	1	0	70,01	+2,6%	-1%	-1%	-6%	-0%	+1%	-7%	5/4
Mangata	przeważaj	-	3	0	0	120,00	-	+1%	-7%	-	+2%	-4%	-	3/3
Mo-BRUK	trzymaj	429,25	1	1	0	429,25	+0,0%	+4%	+1%	+2%	+4%	+2%	+3%	2/2
PKP Cargo	sprzedaj	16,21	0	2	2	14,44	+12,2%	-	-	-57%	+9%	-2%	-1%	4/4
Stalprodukt	kupuj	397,79	3	0	0	404,90	-1,8%	+2%	+13%	+8%	+3%	+8%	+3%	2/2
E-commerce														
Allegro	sprzedaj	54,00	8	6	2	78,32	-31,0%	-1%	-5%	-4%	-3%	-8%	-9%	9/8

Źródło: Bloomberg, mBank; [1]cena docelowa Biura maklerskiego mBanku; [2]rekomendacje w konsensusie (pozytywne, neutralne, negatywne); [3]średnia cena docelowa konsensusu; [4]liczba prognoz składających się na konsensus w roku 2021 (zysk netto/EBITDA)

Aktualne rekomendacje mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2021	P/E 2022	EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022
Finanse						**+15,8%**	**12,5**	**10,1**		
Alior Bank	akumuluj	2021-05-07	28,80	30,00	28,80	+4,2%	15,1	11,1		
BNP Paribas Polska	kupuj	2021-04-19	66,60	90,00	71,00	+26,8%	17,2	8,8		
Handlowy	akumuluj	2021-04-19	43,25	49,50	42,00	+17,9%	7,5	12,4		
ING BSK	akumuluj	2021-05-07	176,40	190,00	176,40	+7,7%	13,6	12,7		
Millennium	trzymaj	2021-04-19	3,80	4,20	4,06	+3,3%	-	7,9		
Pekao	kupuj	2021-04-19	76,24	102,00	81,90	+24,5%	14,9	10,2		
PKO BP	kupuj	2021-04-23	32,91	40,66	34,64	+17,4%	9,9	9,9		
Santander Bank Polska	kupuj	2021-04-19	211,80	283,70	222,00	+27,8%	-	10,3		
Komercni Banka	kupuj	2021-04-09	680,00	804,77 CZK	663,00	+21,4%	13,4	9,8		
Moneta Money Bank	kupuj	2021-04-09	78,20	95,50 CZK	75,10	+27,2%	13,1	10,3		
Erste Group	kupuj	2021-04-09	29,27	34,06 EUR	30,82	+10,5%	10,0	8,4		
RBI	akumuluj	2021-04-09	18,52	21,00 EUR	18,39	+14,2%	9,6	8,1		
OTP Bank	akumuluj	2021-04-09	13 565	15 143 HUF	14 230	+6,4%	9,7	8,7		
PZU	kupuj	2021-04-09	34,09	40,63	33,15	+22,6%	9,0	9,0		
Kruk	trzymaj	2021-02-02	168,30	174,96	190,00	-7,9%	12,3	11,2		
GPW	trzymaj	2021-04-09	45,76	44,48	47,60	-6,6%	12,6	13,4		
Chemia						**-5,1%**	**10,2**	**11,7**	**6,1**	**8,0**
Ciech	trzymaj	2021-05-07	41,30	40,97	41,30	-0,8%	9,2	11,7	5,1	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2021-05-07	37,68	34,74	37,68	-7,8%	11,2	-	7,1	10,8
Surowce						**+10,7%**	**6,5**	**7,4**	**3,1**	**3,1**
JSW	kupuj	2021-04-09	31,88	48,09	30,87	+55,8%	5,6	5,9	2,0	1,8
KGHM	kupuj	2021-04-09	199,20	222,05	211,50	+5,0%	7,4	8,8	4,1	4,5
Paliwa						**-0,3%**	**14,4**	**16,4**	**5,4**	**4,8**
Lotos	kupuj	2021-04-09	45,15	53,39	52,10	+2,5%	21,2	13,9	6,6	4,9
MOL	trzymaj	2021-04-09	2 150	2 294 HUF	2 154	+6,5%	12,3	19,7	4,3	4,8
PGNiG	akumuluj	2021-04-09	6,45	6,84	6,65	+2,9%	11,6	10,2	4,4	4,0
PKN Orlen	trzymaj	2021-03-25	62,82	60,64	68,90	-12,0%	16,4	18,8	6,3	6,6
Energetyka						**+15,2%**	**12,6**	**15,8**	**5,4**	**5,0**
CEZ	kupuj	2021-04-09	565,00	693,24 CZK	596,00	+16,3%	16,9	15,8	7,4	7,4
Enea	zawieszona	2021-04-09	6,83	-	8,58	-	3,4	3,7	3,2	2,8
PGE	zawieszona	2021-04-09	7,25	-	10,10	-	12,6	23,3	3,8	3,7
Polenergia	redukuj	2021-05-07	79,10	72,69	79,10	-8,1%	36,8	37,3	17,6	16,6
Tauron	zawieszona	2020-12-08	2,17	-	3,24	-	5,9	5,5	5,4	5,0
Telekomunikacja						**+4,5%**	**29,9**	**19,3**	**5,4**	**5,2**
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2020-12-08	27,84	27,90	28,98	-3,7%	12,4	12,0	7,1	7,0
Netia	trzymaj	2020-12-08	4,50	4,70	5,86	-19,8%	34,1	32,8	5,4	5,2
Orange Polska	kupuj	2020-12-08	6,52	8,20	6,73	+21,8%	29,9	19,3	4,6	4,5
Media						**+22,5%**	**21,5**	**18,0**	**10,3**	**8,2**
Agora	akumuluj	2020-12-08	6,96	7,60	7,90	-3,8%	-	-	9,5	6,9
Wirtualna Polska	kupuj	2021-05-06	99,20	126,00	100,80	+25,0%	21,5	18,0	11,1	9,4
IT						**+15,5%**	**15,6**	**13,7**	**6,9**	**5,1**
Ailleron	równoważ	2020-05-05	6,26	-	12,40	-	19,2	-	6,9	-
Asseco BS	równoważ	2020-09-02	36,00	-	36,00	-	15,6	-	10,2	-
Asseco Poland	kupuj	2020-09-02	70,20	80,70	69,80	+15,6%	14,6	13,7	4,6	4,4
Asseco SEE	przeważaj	2020-08-07	43,70	-	39,20	-	15,5	-	7,8	-
Atende	przeważaj	2020-11-27	3,44	-	6,38	-	21,6	-	10,3	-
Comarch	kupuj	2021-03-30	219,00	267,00	230,00	+16,1%	16,9	16,4	6,6	6,3
Sygnity	trzymaj	2021-03-18	11,10	11,60	10,60	+9,4%	5,2	9,2	4,4	5,1
Gaming						**+0,0%**	**-**	**-**	**-**	**-**
11 bit studios	zawieszona	2021-05-07	501,00	-	501,00	-	-	-	-	-
CD Projekt	zawieszona	2021-05-07	156,52	-	156,52	-	-	-	-	-
PlayWay	zawieszona	2021-05-07	430,20	-	430,20	-	-	-	-	-
Ten Square Games	zawieszona	2021-05-07	420,00	-	420,00	-	-	-	-	-
Przemysł						**+11,9%**	**10,9**	**11,9**	**6,3**	**6,4**
AC	przeważaj	2021-04-29	37,00	-	37,70	-	14,5	12,2	9,4	8,2
Alumetal	równoważ	2021-04-09	59,00	-	56,60	-	10,5	11,9	7,0	8,0
Amica	niedoważaj	2021-04-09	153,20	-	152,80	-	11,2	11,0	6,3	6,3
Apator	równoważ	2021-04-29	23,90	-	24,30	-	9,3	12,7	5,5	7,2
Astarta	przeważaj	2021-04-26	38,20	-	43,80	-	2,6	3,3	1,8	1,8
Boryszew	równoważ	2020-12-08	2,87	-	3,27	-	26,2	15,6	7,5	6,4
Cognor	trzymaj	2021-04-09	3,16	3,19	3,18	+0,5%	7,1	10,6	4,1	5,0
Famur	trzymaj	2021-04-09	2,53	2,50	2,36	+5,9%	10,6	12,8	2,3	2,1
Forte	równoważ	2021-01-29	43,50	-	52,00	-	11,6	11,5	7,4	7,2
Grupa Kęty	trzymaj	2021-04-09	569,00	534,23	598,00	-10,7%	15,1	14,7	10,2	9,9
Kernel	kupuj	2021-03-12	54,00	71,84	52,80	+36,1%	3,8	4,7	3,5	4,0
Mangata	przeważaj	2021-04-09	70,60	-	84,60	-	12,8	12,1	7,6	7,3
Mo-BRUK	trzymaj	2021-05-04	409,00	429,25	354,00	+21,3%	12,9	11,9	9,3	8,4
PKP Cargo	sprzedaj	2021-04-09	19,08	16,21	20,00	-19,0%	-	-	4,5	4,0
Stalprodukt	kupuj	2021-03-05	321,50	397,79	365,50	+8,8%	10,3	10,0	4,2	3,6
E-commerce						**+4,6%**	**48,9**	**39,4**	**28,1**	**23,8**
Allegro	sprzedaj	2020-11-18	67,89	54,00	51,62	+4,6%	48,9	39,4	28,1	23,8
Answear	zawieszona	2021-05-07	32,01	-	32,01	-	-	-	-	-
Handel						**+6,4%**	**22,3**	**16,4**	**10,6**	**9,1**
AmRest	zawieszona	2020-12-08	25,80	-	31,34	-	-	-	-	-
CCC	zawieszona	2021-05-07	111,80	-	111,80	-	-	-	-	-
Dino	zawieszona	2021-05-07	247,30	-	247,30	-	-	-	-	-
Eurocash	zawieszona	2021-05-07	14,32	-	14,32	-	-	-	-	-
Jeronimo Martins	zawieszona	2021-05-07	15,38	-	15,38	-	-	-	-	-
LPP	zawieszona	2021-05-07	10 640,00	-	10 640,00	-	-	-	-	-
TIM	przeważaj	2020-12-08	18,90	-	31,30	-	17,5	17,9	9,9	10,0
VRG	akumuluj	2021-04-23	3,33	3,65	3,43	+6,4%	27,0	14,9	11,3	8,3

Zmiany rekomendacji w przeglądzie miesięcznym

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa		Data wydania
11 bit studios	zawieszona	sprzedaj	-	-	2021-05-07
Alior Bank	akumuluj	kupuj	30,00	PLN	2021-05-07
Answear	zawieszona	kupuj	-	-	2021-05-07
CCC	zawieszona	trzymaj	-	-	2021-05-07
CD Projekt	zawieszona	redukuj	-	-	2021-05-07
Ciech	trzymaj	trzymaj	40,97	PLN	2021-05-07
Dino	zawieszona	akumuluj	-	-	2021-05-07
Eurocash	zawieszona	trzymaj	-	-	2021-05-07
Grupa Azoty	trzymaj	trzymaj	34,74	PLN	2021-05-07
ING BSK	akumuluj	trzymaj	190,00	PLN	2021-05-07
Jeronimo Martins	zawieszona	trzymaj	-	-	2021-05-07
LPP	zawieszona	akumuluj	-	-	2021-05-07
PlayWay	zawieszona	akumuluj	-	-	2021-05-07
Polenergia	redukuj	sprzedaj	72,69	PLN	2021-05-07
Ten Square Games	zawieszona	kupuj	-	-	2021-05-07

Rekomendacje wydane w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Poprzednia rekomendacja	Cena docelowa		Data wydania
AC	przeważaj	przeważaj	-	-	2021-04-29
Alior Bank	kupuj	akumuluj	30,00	PLN	2021-04-19
Alumetal	równoważ	równoważ	-	-	2021-04-09
Amica	niedoważaj	niedoważaj	-	-	2021-04-09
Apator	równoważ	równoważ	-	-	2021-04-29
Astarta	przeważaj	przeważaj	-	-	2021-04-26
BNP Paribas Polska	kupuj	akumuluj	90,00	PLN	2021-04-19
CCC	trzymaj	trzymaj	96,00	PLN	2021-04-09
CD Projekt	redukuj	trzymaj	172,60	PLN	2021-04-09
CEZ	kupuj	kupuj	693,24	CZK	2021-04-09
Cognor	trzymaj	kupuj	3,19	PLN	2021-04-09
Dino	akumuluj	akumuluj	290,80	PLN	2021-04-09
Enea	zawieszona	zawieszona	-	-	2021-04-09
Energa	zawieszona	zawieszona	-	-	2021-04-09
Erste Group	kupuj	kupuj	34,06	EUR	2021-04-09
Eurocash	trzymaj	kupuj	16,50	PLN	2021-04-09
Famur	trzymaj	kupuj	2,50	PLN	2021-04-09
GPW	trzymaj	redukuj	44,48	PLN	2021-04-09
Grupa Azoty	trzymaj	sprzedaj	30,23	PLN	2021-04-09
Grupa Kęty	trzymaj	trzymaj	534,23	PLN	2021-04-09
Handlowy	akumuluj	trzymaj	49,50	PLN	2021-04-19
ING BSK	trzymaj	redukuj	190,00	PLN	2021-04-19
Jeronimo Martins	trzymaj	akumuluj	14,50	EUR	2021-04-09
JSW	kupuj	kupuj	48,09	PLN	2021-04-09
KGHM	kupuj	kupuj	222,05	PLN	2021-04-09
Komercni Banka	kupuj	trzymaj	804,77	CZK	2021-04-09
Lotos	kupuj	kupuj	53,39	PLN	2021-04-09
LPP	akumuluj	akumuluj	9300,00	PLN	2021-04-09
Mangata	przeważaj	przeważaj	-	-	2021-04-09
Millennium	trzymaj	trzymaj	4,20	PLN	2021-04-19
Mo-BRUK	trzymaj	akumuluj	429,25	PLN	2021-05-04
MOL	trzymaj	kupuj	2294,00	HUF	2021-04-09
Moneta Money Bank	kupuj	trzymaj	95,50	CZK	2021-04-09
OTP Bank	akumuluj	trzymaj	15143,00	HUF	2021-04-09
Pekao	kupuj	kupuj	102,00	PLN	2021-04-19
PGE	zawieszona	zawieszona	-	-	2021-04-09
PGNiG	akumuluj	akumuluj	6,84	PLN	2021-04-09
PKO BP	kupuj	kupuj	40,00	PLN	2021-04-19
PKO BP	kupuj	kupuj	40,66	PLN	2021-04-23
PKP Cargo	sprzedaj	trzymaj	16,21	PLN	2021-04-09
PlayWay	akumuluj	trzymaj	590,00	PLN	2021-04-09
Polenergia	sprzedaj	trzymaj	72,69	PLN	2021-04-09
PZU	kupuj	kupuj	40,63	PLN	2021-04-09
RBI	akumuluj	akumuluj	21,00	EUR	2021-04-09
Santander Bank Polska	kupuj	kupuj	283,70	PLN	2021-04-19
Skarbiec Holding	zawieszona	kupuj	-	-	2021-04-09
Ten Square Games	kupuj	kupuj	702,00	PLN	2021-04-09
VRG	akumuluj	kupuj	3,65	PLN	2021-04-23
Wirtualna Polska	kupuj	akumuluj	126,00	PLN	2021-05-06

mBank Biuro maklerskie

Statystyki rekomendacji

Rodzaj rekomendacji	Wszystkie		Dla emitentów związanych z Biurem maklerskim mBanku	
	Liczba	Procent	Liczba	Procent
sprzedaj	2	3,6%	0	0,0%
redukuj	1	1,8%	0	0,0%
niedoważaj	1	1,8%	1	4,5%
trzymaj	14	25,0%	7	31,8%
równoważ	6	10,7%	1	4,5%
akumuluj	8	14,3%	6	27,3%
kupuj	18	32,1%	6	27,3%
przeważaj	6	10,7%	1	4,5%

Kalendarium wydarzeń

Data		Spółka	Wydarzenie
7 maj		**AC**	Publikacja wyników za 1Q'21
7 maj		**Dino**	Publikacja wyników za 1Q'21
7 maj	12:00	**Grupa Kęty**	Telekonferencja z Zarządem
7 maj	10:00	**MOL**	Publikacja wyników za 1Q'21 i telekonferencja (MS Teams)
7 maj		**Netia**	Publikacja wyników za 1Q'21
7 maj		**OTP Bank**	Publikacja wyników za 1Q'21
7 maj		**RBI**	Publikacja wyników za 1Q'21
10 maj	9:00	**MCI Capital**	Telekonferencja z Zarządem
11 maj	16:00	**CEZ**	Publikacja wyników za 1Q'21 i telekonferencja (+48 225 839 021 PIN: 47518887#)
11 maj		**Millennium**	Publikacja wyników za 1Q'21
12 maj		**Cyfrowy Polsat**	Publikacja wyników za 1Q'21
12 maj		**KGHM**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**11 bit studios**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**Allegro**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**BNP Paribas**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**Energa**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**Eurocash**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**Grupa Azoty**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj		**Mo-BRUK**	Publikacja wyników za 1Q'21
13 maj	9:30	**Neuca**	Telekonferencja z Zarządem
14 maj		**Stalprodukt**	Publikacja wyników za 1Q'21
17 maj		**Alumetal**	Publikacja wyników za 1Q'21
17 maj		**Apator**	Publikacja wyników za 1Q'21
18 maj		**Atende**	Publikacja wyników za 4Q'20/21
18 maj		**CCC**	Publikacja wyników za 4Q'20/21
18 maj		**Polenergia**	Publikacja wyników za 1Q'21
19 maj	11:00	**AC**	WZA (m.in. dywidenda 2,20 PLN/akcję)
19 maj		**Astarta**	Publikacja wyników za 1Q'21
19 maj		**Tauron**	Publikacja wyników za 1Q'21
19 maj		**TIM**	Publikacja wyników za 1Q'21
20 maj		**Forte**	Publikacja wyników za 1Q'21
20 maj		**JSW**	Publikacja wyników za 1Q'21
20 maj		**PGNiG**	Publikacja wyników za 1Q'21
20 maj		**TIM**	Telekonferencja z Zarządem
21 maj		**Agora**	Publikacja wyników za 1Q'21
21 maj		**Comarch**	Publikacja wyników za 1Q'21
21 maj		**PKP Cargo**	Publikacja wyników za 1Q'21
21 maj	11:30	**PKP Cargo**	Telekonferencja z Zarządem (http://infostrefa.tv/pkpcargo/)
24 maj		**Kruk**	Publikacja wyników za 1Q'21
24 maj		**Ten Square Games**	Publikacja wyników za 1Q'21
25 maj		**Famur**	Publikacja wyników za 1Q'21
25 maj		**PGE**	Publikacja wyników za 1Q'21
26 maj		**Asseco Poland**	Publikacja wyników za 1Q'21
27 maj		**Ciech**	Publikacja wyników za 1Q'21
27 maj		**Enea**	Publikacja wyników za 1Q'21
27 maj		**GPW**	Publikacja wyników za 1Q'21
27 maj		**PZU**	Publikacja wyników za 1Q'21
27 maj		**VRG**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**Amica**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**Boryszew**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**Kernel**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**PKO BP**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**PlayWay**	Publikacja wyników za 1Q'21
28 maj		**Trans Polonia**	Publikacja wyników za 1Q'21
31 maj		**Ailleron**	Publikacja wyników za 1Q'21
31 maj		**CCC**	Publikacja wyników za 1Q'21/22
31 maj		**Feerum**	Publikacja wyników za 1Q'21
31 maj		**Pozbud**	Publikacja wyników za 1Q'21

Makroekonomia

Produkcja przemysłowa w marcu

Rekordowa dynamika r/r, która wyniosła 18,9% to nie tylko efekt niskiej bazy z roku poprzedniego i korzystnej różnicy dni roboczych (niska baza z całą swoją mocą wejdzie w kolejnym miesiącu, a dynamiki produkcji mogą zakręcić się wokół 40% r/r). Pomijając czyste efekty statystyczne, jest to bezsprzecznie świetny czas dla produkcji. Znajduje się ona zarówno powyżej trendu z ostatnich 10 lat, jak i powyżej trendu obserwowanego w okresie przed pandemią (lata 2016 -19, czerwona linia poniżej). Dane zaskoczyły zarówno nas jak i konsensus (oczekiwaliśmy 12,5% r/r). Jeszcze silniejsze wzrosty odnotowało samo przetwórstwo przemysłowe, którego roczna dynamika wyniosła 20,7%.

Odczyt wpisuje się w obraz przemysłu, który znamy ze wskaźników koniunktury, gdzie niepomiernie panuje optymizm (wzrasta produkcja i nowe zamówienia, szczególnie napędzane zamówieniami eksportowymi). W szczegółach największe wzrosty odnotowano w kategoriach produkcji urządzeń elektrycznych, komputerów i wyrobów elektronicznych, pojazdów samochodowych, mebli i wyrobów tekstylnych. To w większości kategorie, które odnotowały solidne spadki rok temu, i to baza częściowo rządzi ich wysokimi dynamikami. Widać jednak, że nadrabianie następuje z silną "nawiązką" wywodzącą się z bieżącego rozpędzenia produkcji.

Dopełnieniem danych o produkcji są dane o cenach. Ceny producentów podskoczyły do 3,9%. Spora w tym zasługa nośników energii i ogólnie surowców. Ceny bazowe – wyłączające czynniki egzogeniczne – ledwo rosną w ujęciu rocznym (+0,2% r/r), choć teraz już powinny wyraźnie przyspieszyć. Uważamy, że ceny producentów będą częścią rozwiązania bieżącej równowagi z problemami podażowymi. Dominować będzie dostosowanie nominalne tj. dalsze podwyżki cen. Potencjał na realne ograniczenie produkcji jest naszym zdaniem niewielki (więcej o tym na końcu tekstu).

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna wpisała się w optymistyczny zestaw danych z krajowej gospodarki. Po danych można szacować, że konsumpcja wyskoczyła na roczny plus w I kwartale. Z kolei dane o koniunkturze konsumenckiej sugerują, że optymizm konsumentów nie został w zasadzie dotknięty przez nowe restrykcje epidemiczne. Podniesienie punktu startowego sprawia, że średniorocznej konsumpcji w 2021 roku należy szukać w przedziale 5-6%. Sprzedaż detaliczna wzrosła (w cenach stałych, czyli po wyeliminowaniu wpływu cen) o 15,2% r/r, przebijając konsensus rynkowy i nasze prognozy. Sprzedaż istotnie odchyliła się od danych kartowych, a więc można postawić hipotezę, że coraz większe znaczenie w obrocie zaczyna mieć wypłacana w 2020 roku gotówka. Będziemy uważnie śledzić ten temat. Odsezonowana sprzedaż spadła o 2% m/m (to wpływ restrykcji, które nasiliły się od marca, jak np. zamknięcie galerii handlowych), jednak ten spadek jest dużo mniejszy niż oczekiwaliśmy. Tak więc miłośnicy bazy statystycznej jako powodu przyspieszenia sprzedaży mogą poczuć się zawiedzeni. Baza odpowiada za gros wzrostu powyżej zera na dynamice rocznej, ale to bieżąca, dobra kondycja sprzedaży zadecydowała o zaskoczeniu.

W dynamikach rocznych królują te kategorie, które zaliczyły solidne spadki rok temu. Stąd najsilniejszy wzrost w sprzedaży tekstyliów, odzieży i obuwia - wzrost o 93% r/r nijak się ma do wniosków ze statystyk m/m (tu odnotowaliśmy spadek, podobnie przy analizie danych odsezonowanych, to wpływ zamkniętych galerii handlowych). W przypadku kolejnych dwóch kategorii z najwyższymi dynamikami rocznymi (sprzedaż samochodów i sprzedaż mebli) taki wynik był już efektem złożenia dwóch czynników - niskich baz z roku poprzedniego i stosunkowo dobrego marca. Dobrze radziła sobie żywność (pomagała Wielkanoc - uwaga, ten efekt w kwietniu zniknie) i kategoria pozostałe. Dane o sprzedaży przekonują nas, że sprzedaż detaliczna była już w I kwartale na plusie w ujęciu rocznym i to całkiem solidnym. Należy celować w okolice 1% r/r (przyspieszenie z -3,2% w poprzednim kwartale). Dodatkowo, z uwagi na odmrożenie części usługowej gospodarki (hotele - tak, obrazki z Zakopanego to był właśnie rezultat tego odmrożenia), które trwało - być może wbrew własnym odczuciom - jednak przez większą część I kwartału, wynik konsumpcji raczej nie był dołowany przez działalność usługową silniej niż w IV kwartale. Tym samym sformułowanej powyżej prognozie należy się łatka z ryzykiem w górę. Opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej za kwiecień wskazują, że kolejna - silna - fala restrykcji epidemicznych włączona pod koniec marca dotknęła optymizmu konsumentów w najmniejszym możliwym stopniu. To oczywiście nie implikuje wyniku sprzedaży detalicznej - tu cudów nie ma i przy zamknięciu pewnych form wydatkowania zaobserwujemy kolejną nogę w dół na wskaźniku odsezonowanym. Natomiast oczywistą implikacją tych danych jest stwierdzenie, że jeśli optymizm konsumentów pozostaje nietknięty, sprzedaż wystrzeli po zniesieniu fizycznych barier w realizacji popytu.

Inflacja

Odczyt flash za kwiecień wskazał na przyspieszenie inflacji do 4,3% r/r. A to jeszcze nie koniec. Kolejny miesiąc przyniesie wzrost w okolice 4,6-4,7%. W tym momencie uważamy, że 5% już w maju jest przesadnym szacunkiem. Natomiast otwarcie gospodarki powinno przynieść zawrócenie spadków inflacji bazowej i w drugiej połowie roku 5% już może się wyświetlić. Co z tym zrobi RPP? W tym roku nic, choć nóż, na którym spaceruje bieżące status quo staje się coraz ostrzejszy. Był to odczyt flash, więc nie mamy zbyt wiele detali. Wiemy, że żywność podrożała o 1% m/m (tyle wychodziło z cen hurtowych, nie ma zaskoczenia), a paliwa o 3,6% (tu niestety niepotrzebnie skorygowaliśmy w dół mając świadomość, że ostatnie szacunki GUS odbiegały od naszych systematycznie in minus). Tym razem siłą napędową inflacji była baza statystyczna (trywialne) oraz ceny nie-bazowe. Wydźwięk tego odczytu jest inny niż tego z marca, ale nie znacząco…

Dlaczego? Bo inflacja bazowa pozostaje wysoka i obstawiamy, że podskoczy wraz z otwarciem gospodarki. Nasze modele dla tej miary inflacji stawały się ostatnio coraz bardziej zachowawcze w zakresie spadków tzn. pokazywały coraz mniejsze szanse na obniżenie inflacji bazowej. Kolejne re-estymacje będą się prawdopodobnie skłaniać bardziej ku stabilizacji tej miary inflacji w kolejnych latach. Tyle tylko, że stabilizacji na wysokich poziomach. Tu wchodzą dodatkowo czynniki jednorazowe. Inflacja bazowa nie będzie miała wiele miejsca na cykliczne spadki, bo mniej więcej w ich miejsce pojawi się szok związany z dużym popytem i otwieraniem. Później nie będzie z kolei wiele miejsca na spadki, bo wkraczamy w terytorium silnego, systematycznego wzrostu gospodarczego. Oceniamy, że efekty bazy w 2022 roku są przereklamowane. Nie ma szans na istotny spadek inflacji w tym roku i trudno będzie się zmieścić w celu NBP (a nawet w przedziale dopuszczalnych wahań). Sekwencja podwyżek cen gazu i energii (biorąc pod uwagę opóźnienia kontraktowania i bieżące ceny spot uprawnień CO2) sugeruje, że z tego tytułu możemy zobaczyć większe podwyżki niż w 2021 roku. Percepcja wysokiej inflacji zostanie prawdopodobnie wykorzystana w negocjacjach płacowych, przyczyniając się do większego prawdopodobieństwa zbudowania presji płacowej.

Co z tym zrobi RPP?

Na razie nic. Bufor na wzrosty inflacji jest duży, o czym zdążyliśmy się już przekonać. W najbliższych miesiącach RPP nie zrobi nic spuszczając na perspektywy inflacyjne 2022 roku na razie mgłę milczenia (wołania o podwyżki będą się pojawiać, ale to nie będzie większość). Narracja wysokiej inflacji przy otwieraniu gospodarki jest bardzo pojemna i czas obserwacji danych może z punktu widzenia "spodziewaliśmy się tego, to jest przejściowe" być całkiem długi. Przypomnijmy sobie, co mówił K. Zubelewicz o warunkach na podwyżki stóp: "RPP musi zobaczyć w projekcji brak powrotu inflacji do celu". To wcale nie jest scenariusz nierealny i takie projekcje mogą się pojawiać już pod koniec tego roku. Wtedy jasne się też stanie, że inflacja bazowa wcale nie chce spadać. To będzie moment, w którym rozpocznie się też dyskusja o podwyżkach stóp. Inne banki centralne (np. Narodowy Bank Czech), czy duzi gracze globalni (Fed) zaczną już też wtedy skręcać. Scenariusz podwyżek stóp w ogóle nabiera coraz większych rumieńców i w zasadzie wszystkie posiedzenia od końca roku będą "live", posługując się kalką z nomenklatury obserwatorów EBC i Fed. Wciąż obstawiamy, że RPP doczeka z podwyżkami do drugiej połowy 2022 roku (to jest nasz scenariusz z lipca 2020), choć tu ryzyka zaczynają się przesuwać na wcześniejszy początek normalizacji.

Rynek pracy

Nieco na minus zaskoczyły dane o przeciętnym zatrudnieniu w marcu. Wynik -1,3% r/r był gorszy od naszych jak i konsensusowych prognoz (po -1,2% r/r). Przekłada się to na lekki spadek w ujęciu miesiąc do miesiąca. Spadki zatrudnienia mogły być powodowane restrykcjami (zamknięcie części działalności, np. galerie handlowe, choć skala spadków daleka jest od tej z zeszłego roku). Naszym zdaniem nie odnotowano jeszcze istotnego wpływu zamkniętych żłobków i przedszkoli (dotyczył dopiero końcówki miesiąca) - zobaczymy go natomiast w kwietniu. Dane z przemysłu sugerują, że nie brakowało popytu na pracowników, większy problem mógł być z jego zaspokojeniem (skoro pracowano w nadgodzinach). Jest to dobry sygnał dla potencjalnego zatrudnienia. Od pewnego czasu argumentowaliśmy, że rynek pracy wygląda wyjątkowo dobrze. Najwyższy czas, aby scenariusz słabego rynku pracy odłożyć definitywnie na półkę. Dopiero zobaczymy tu rozpędzanie.

Bohaterem jest odczyt przeciętnego wynagrodzenia w marcu. Wzrost o 8% r/r znacząco przebił oczekiwania (my: 5,8% r/r, konsensus: 5,4% r/r). To złożenie wielu czynników. Jak wskazuje komentarz GUS wzrost spowodowany był m.in. wypłatami premii kwartalnych, świątecznych, uznaniowych, motywacyjnych, nagród rocznych, wynagrodzeń za nadgodziny (które obok wynagrodzeń zasadniczych również zaliczane są do składników wynagrodzeń), a także większą liczbą dni roboczych w marcu br. w porównaniu z poprzednim miesiącem. My szczególnie podkreślilibyśmy tu rolę nadgodzin. Kolejne miesiące przyniosą wysokie dynamiki wynagrodzeń (ponownie kwestia bazy z zeszłego roku), jednak w coraz większym stopniu (i szybciej niż myśleliśmy) przesuwać będzie się krzywa popytu na pracę. To będzie duże wsparcie dla popytu konsumpcyjnego.

mBank Research
(M. Mazurek, M. Zdrolik, A. Wytrykowska, J. Kownacki)
research@mbank.pl

mBank Biuro maklerskie

Chemia

Ciech

trzymaj (podtrzymana)

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 jakub.szkopek@mbank.pl

Aktualizujemy nasze prognozy dla Grupy Ciech o wyższe oczekiwane ceny uprawnień do emisji CO_2, wyższe ceny węgla energetycznego oraz cen gazu ziemnego. W naszych estymacjach na 2021 rok uwzględniamy zdarzenie jednorazowe związane ze sprzedażą uprawnień CO_2 w czasowo zamkniętej fabryce w Rumuni (49 mln PLN). Zakładamy uruchomienie fabryki soli warzonej w Niemczech w 2H'21 (docelowo 25 mln EUR EBITDA przy pełnym wykorzystaniu mocy) oraz wzrost wolumenu sprzedaży soli oczyszczonej w Niemczech w 2021 roku (do 85% dostępnych mocy). Zakładamy również w końcówce 2021 roku uruchomienie nowego pieca do wypalania szklistego krzemianu sodu (potencjał do 20 mln PLN poprawy EBITDA w 2022 roku). Zakładamy, że o ile w 2021 roku Spółka ze względu na utrzymujące się powyżej 2xEBITDA zadłużenie netto nie pozwoli na wypłatę dywidendy, to strumień gotówki dla akcjonariuszy mniejszościowych może zwiększyć się od 2022 roku (DYield powyżej 5% w kolejnych latach). Podnosimy naszą cenę docelową z 32,59 PLN do 40,97 PLN oraz podtrzymujemy zalecenie trzymaj dla Grupy Ciech.

Cena bieżąca	41,30 PLN	**potencjał zmiany**
Cena docelowa	40,97 PLN	-0,8%

	rekomendacja	cena docelowa	data wydania
nowa	**trzymaj**	**40,97 PLN**	**2021-05-07**
poprzednia	trzymaj	32,59 PLN	2020-12-08

Podstawowe dane			**CIE PW**	**vs. WIG**
Ticker	CIE PW	Zmiana 1M	+9,3%	+7,8%
ISIN	PLCIECH00018	Zmiana YTD	+28,3%	+21,5%
Liczba akcji (mln)	52,7	Średni obrót 1M	3,4 mln PLN	
MC (mln PLN)	2 176,5	Średni obrót 6M	3,6 mln PLN	
EV (mln PLN)	3 587,6	EV/EBITDA 12M fwd	5,7	+3,4%
Free float	33,0%	EV/EBITDA 5Y avg	5,5	premia

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	3 549	2 976	3 323	3 461	3 508
EBITDA skor.	654	604	659	657	661
marża EBITDA	18,4%	20,3%	19,8%	19,0%	18,8%
EBIT skor.	344	266	294	277	265
Zysk netto skor.	179	142	196	186	179
P/E skor.	12,1	15,3	11,1	11,7	12,2
P/BV	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9
EV/EBITDA skor.	5,6	6,2	5,4	5,3	5,1
DPS	0,00	0,00	0,00	2,23	2,11
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	5,4%	5,1%

Zmiana prognoz	**2021P**	**2022P**	**2021P**
EBITDA adj.	+4,0%	-0,1%	-2,4%
Zysk netto adj.	+30,0%	+4,1%	-10,0%
Soda (USD/t)	-	-	-
Soda Ciech (PLN/t)	-	-	-
Soda vol (tys. ton)	-	-	-
Węgiel do celów energetycznych (PLN/t)	+6,3%	+6,3%	+6,3%
Węgiel koksowy (USD/t)	-3,1%	0,0%	0,0%
Gaz ziemny (PLN/m3)	+30,3%	+4,8%	+4,8%

Rachunek wyników i dane operacyjne

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
EBITDA soda	488	507	559	542	551
EBITDA organika	72	76	139	96	90
EBITDA krzemiany	40	47	48	61	62
EBITDA pozostałe	-34	-48	-39	-42	-42
EBITDA norm.	654	604	659	657	661
Przepływy oper.	**532**	**767**	**682**	**621**	**617**
Amortyzacja	310	339	365	380	396
Kapitał obrotowy	56	354	38	15	5
Przepływy inw.	**-407**	**-834**	**-458**	**-345**	**-366**
CAPEX	385	708	458	345	366
Przepływy fin.	**-17**	**216**	**-145**	**-260**	**-251**
Dywidenda/buyback	0	0	0	-118	-111
FCF	171	167	224	276	251
FCF/EBITDA	30%	28%	32%	42%	38%
CFO/EBITDA	92%	130%	96%	95%	93%

Bilans

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Aktywa	5 046	5 708	6 150	6 170	6 155
Aktywa trwałe	3 734	4 251	4 513	4 478	4 450
Kapitał własny	1 978	2 121	2 356	2 424	2 491
Udział mniejszości	-1	-2	-2	-2	-2
Dług netto	1 490	1 597	1 413	1 297	1 197
Dług netto/EBITDA (x)	2,6	2,7	2,0	2,0	1,8
Dług netto/kap. wł. (x)	0,8	0,8	0,6	0,5	0,5

Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	21P	22P	23P	21P	22P	23P
Minimum	5,2	5,0	3,8	5,2	4,6	4,1
Maksimum	40,9	22,0	17,9	14,0	12,1	11,2
Mediana	12,3	10,5	10,0	8,1	7,1	6,8
waga	17%	17%	17%	17%	17%	17%

Model DCF

(mln PLN)	21P	22P	23P	24P	25P	26P	27P	28P	29P	30P	+
Soda (EUR/t)	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244	244
Soda Ciech (PLN/t)	931,0	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9	900,9
Soda vol (tys. ton)	1 470	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550	1 550
Przychody	3 323	3 461	3 508	3 543	3 568	3 594	3 621	3 649	3 678	3 708	3 739
EBITDA	708	657	661	653	635	659	685	666	647	633	628
marża EBITDA	21,3%	19,0%	18,8%	18,4%	17,8%	18,3%	18,9%	18,2%	17,6%	17,1%	16,8%
EBIT	343	277	265	249	242	277	320	309	294	277	268
Podatek	64	50	49	46	44	52	62	60	57	53	51
CAPEX	-458	-345	-366	-389	-406	-406	-357	-349	-350	-356	-360
Kapitał obrotowy	38	15	5	4	3	3	3	3	3	3	3
FCF	224	276	251	222	187	203	269	260	243	229	222
PV FCF	214	247	209	172	135	137	169	151	132	115	
WACC	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,3%	7,4%	7,4%
Risk-free rate	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

Podsumowanie DCF

(mln PLN)	
Beta	1,0
Wzrost FCF po prognozie	2,0%
Zdyskontowana wartość FCF	1 680
Dług netto	1 597
Inne korekty	-202
Wycena DCF na akcję (PLN)	37,02

Wycena

(PLN)	waga	cena
Porównawcza	50%	40,06
DCF	50%	37,02
Cena wynikowa		38,54
Koszt kapitału 9M		6,3%
Cena docelowa za 9M		**40,97**

Grupa Azoty

trzymaj (podtrzymana)

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 jakub.szkopek@mbank.pl

Aktualizujemy nasze prognozy dla Grupy Azoty po publikacji lepszych od oczekiwań wyników za 4Q'20. Podwyższamy naszą prognozę EBITDA na 2021 rok o 6% z uwagi na korzystniejsze perspektywy w segmencie nawozów (EBITDA'21 segmentu +8%) oraz produktów chemicznych (EBITDA'21 segmentu +27%). Obniżamy natomiast nasze oczekiwana dla segmentu tworzyw sztucznych (EBITDA'21 segmentu -50%) z uwagi na presje ze strony rosnących cen surowców (benzenu). Grupa Azoty pozostaje stosunkowo wyraźnie zadłużoną spółką (3,7x EBITDA'21) z perspektywami dalszych inwestycji po ukończeniu projektu PDH. Zakładamy, że po uruchomieniu nowych instalacji Grupa Azoty będzie musiała zwiększyć strumień wydatków inwestycyjnych na redukcję emisji CO_2, co jednocześnie powodować będzie, że jeszcze przez wiele lat akcjonariusze będą musieli się pogodzić z brakiem dywidendy. Podnosimy naszą cenę docelową do 34,74 PLN/akcja (wcześniej 30,23 PLN/akcja), a rekomendację pozostawiamy na niezmienionym poziomie trzymaj.

Cena bieżąca	37,68 PLN	**potencjał zmiany**
Cena docelowa	34,74 PLN	-7,8%

	rekomendacja	cena docelowa	data wydania
nowa	**trzymaj**	**34,74 PLN**	**2021-05-07**
poprzednia	trzymaj	30,23 PLN	2021-04-09

Podstawowe dane			**ATT PW**	**vs. WIG**
Ticker	ATT PW	Zmiana 1M	+21,2%	+19,7%
ISIN	PLZATRM00012	Zmiana YTD	+37,3%	+30,5%
Liczba akcji (mln)	99,2	Średni obrót 1M		5,0 mln PLN
MC (mln PLN)	3 737,7	Średni obrót 6M		3,8 mln PLN
EV (mln PLN)	9 845,2	EV/EBITDA 12M fwd	6,4	+7,2%
Free float	29,0%	EV/EBITDA 5Y avg	6,0	premia

Prognozy Biura maklerskiego mBanku

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	11 308	10 525	12 954	12 320	14 116
EBITDA skor.	1 496	1 038	1 379	1 028	1 603
marża EBITDA	13,2%	9,9%	10,6%	8,3%	11,4%
EBIT skor.	685	272	594	217	496
Zysk netto skor.	431	82	333	30	275
P/E skor.	8,7	45,7	11,2	125,1	13,6
P/BV	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA skor.	4,8	8,6	7,1	10,8	6,3
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zmiana prognoz	**2021P**	**2022P**	**2023P**
EBITDA	+5,7%	+1,5%	+3,1%
Zysk netto	+13,3%	-16,8%	+8,5%
Mocznik (PLN/t)	0,0%	-1,1%	-1,1%
Saletra (PLN/t)	0,0%	+0,9%	+0,9%
Gaz ziemny (PLN/m3)	0,0%	0,0%	0,0%
Melamina (PLN/t)	0,0%	0,0%	0,0%
Poliamid 6 (PLN/t)	0,0%	0,0%	0,0%
Propylen (PLN/t)	0,0%	0,0%	0,0%

Wyniki i przepływy operacyjne

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2022P
EBITDA nawozy	965	820	962	697	742
EBITDA tworzywa	66	-32	72	60	93
EBITDA chemia	208	266	298	274	258
EBITDA energetyka	102	98	-92	-151	-110
EBITDA pozostałe	83	169	139	147	145
Przepływy oper.	**2 033**	**2 705**	**1 375**	**1 020**	**1 622**
Amortyzacja	811	766	785	811	1 107
Kapitał obrotowy	636	1 333	58	-15	43
Przepływy inw.	**-1 186**	**-2 831**	**-2 065**	**-2 029**	**-487**
CAPEX	1 044	3 009	2 065	2 029	487
Przepływy fin.	**-923**	**280**	**-35**	**913**	**-693**
Dywidenda/buyback	0	0	0	0	0
FCF	883	-469	-703	-1 014	1 126
FCF/EBITDA	62%	-35%	-51%	-99%	70%
CFO/EBITDA	143%	205%	100%	99%	101%

Bilans

(mln PLN)	2019	2020	2021P	2022P	2022P
Aktywa	15 479	18 207	19 433	20 368	20 739
Aktywa trwałe	10 705	13 512	14 728	15 951	15 336
Kapitał własny	7 036	7 339	7 609	7 638	7 913
Udział mniejszości	658	950	963	975	985
Dług netto	2 807	4 270	5 144	6 341	5 398
Dług netto/EBITDA (x)	2,0	3,2	3,7	6,2	3,4
Dług netto/kap. wł. (x)	0,4	0,6	0,7	0,8	0,7

Analiza porównawcza

	P/E			EV/EBITDA		
	21P	22P	23P	21P	22P	23P
Minimum	10,0	10,7	9,1	6,1	6,0	5,7
Maksimum	140,9	24,2	20,1	9,3	9,3	9,1
Mediana	13,2	14,5	13,0	7,1	7,1	6,9
waga	17%	17%	17%	17%	17%	17%

Model DCF

(mln PLN)	21P	22P	23P	24P	25P	26P	27P	28P	29P	30P	+
Mocznik (PLN/t)	1 750	1 577	1 571	1 571	1 571	1 571	1 571	1 571	1 579	1 587	1 595
Saletra (PLN/t)	1 400	1 312	1 305	1 305	1 305	1 305	1 305	1 305	1 312	1 318	1 325
Gaz ziem. (PLN/m3)	941	912	912	912	912	912	912	912	912	912	912
Przychody	12 954	12 320	14 116	14 380	14 594	14 734	14 876	14 987	15 144	15 302	15 465
EBITDA	1 379	1 028	1 603	1 616	1 602	1 574	1 556	1 529	1 457	1 471	1 499
marża EBITDA	10,6%	8,3%	11,4%	11,2%	11,0%	10,7%	10,5%	10,2%	9,6%	9,6%	9,7%
EBIT	594	217	496	540	576	584	573	536	464	473	500
Podatek	75	-3	34	33	44	49	50	45	33	35	41
CAPEX	-2 065	-2 029	-487	-720	-753	-821	-841	-885	-943	-993	-998
Kapitał obrotowy	58	-15	43	6	5	3	3	3	4	4	4
FCF	-703	-1 014	1 126	869	810	708	668	601	486	449	
PV FCF	-675	-921	957	690	602	492	434	364	274	237	230
WACC	6,1%	5,9%	6,3%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%
Risk-free rate	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

Podsumowanie DCF

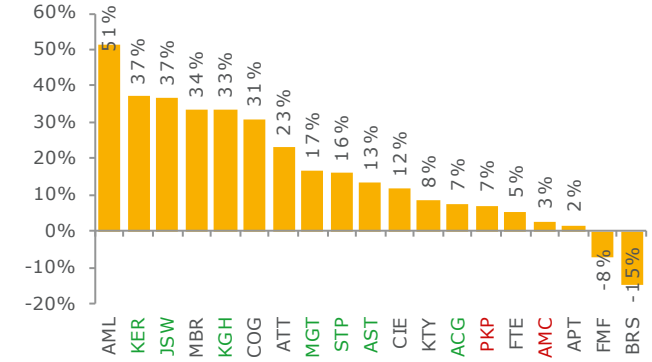
(mln PLN)	
Beta	1,0
Wzrost FCF po prognozie	2,0%
Wartość firmy (EV)	6 968
Dług netto	2 602
Inne korekty	-658
Wycena DCF na akcję (PLN)	37,39

Wycena

(PLN)	waga	cena
Porównawcza	50%	27,96
DCF	50%	37,39
Cena wynikowa		32,68
Koszt kapitału 9M		6,3%
Cena docelowa za 9M		**34,74**

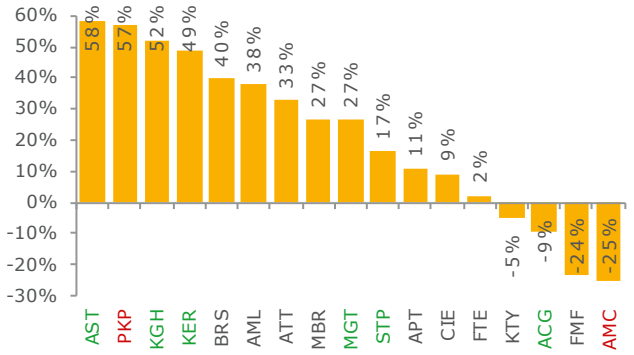
Przemysł

Prognozowana zmiana sprzedaży w 2021 r.



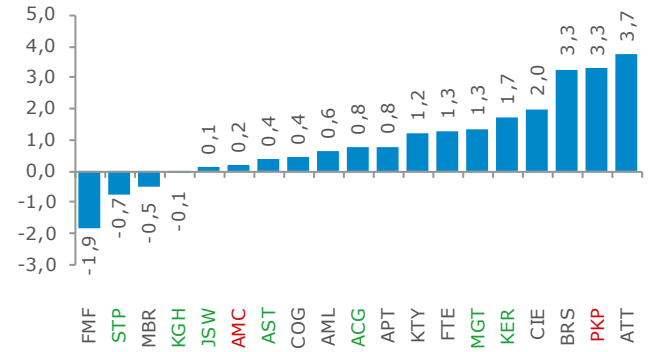
Źródło: mBank; *zielony – pozytywne rekomendacje, czerwony – negatywne

Prognozowana zmiana EBITDA w 2021 r.

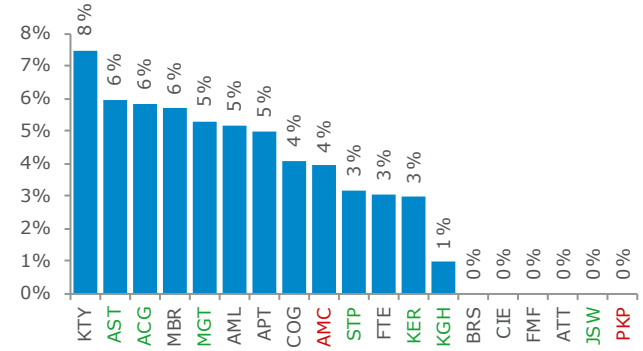


Źródło: mBank; *zielony – pozytywne rekomendacje, czerwony – negatywne

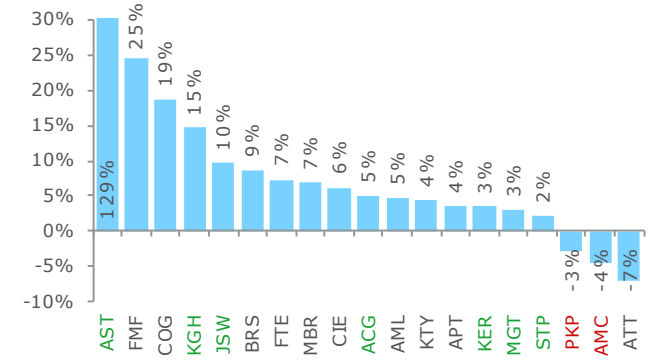
Prognozowany dług netto/EBITDA na koniec '21



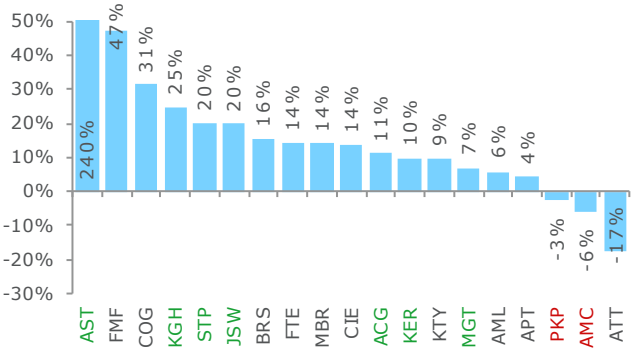
Prognozowany DYield w 2021 r.



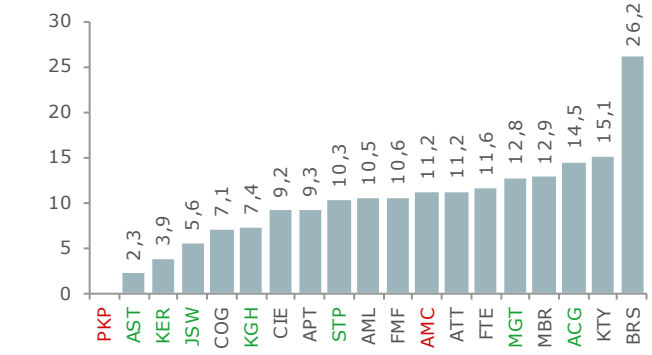
Prognozowany poziom wolnych przepływów pieniężnych (FCF) do wartości przedsiębiorstwa (EV) w 2021 r.



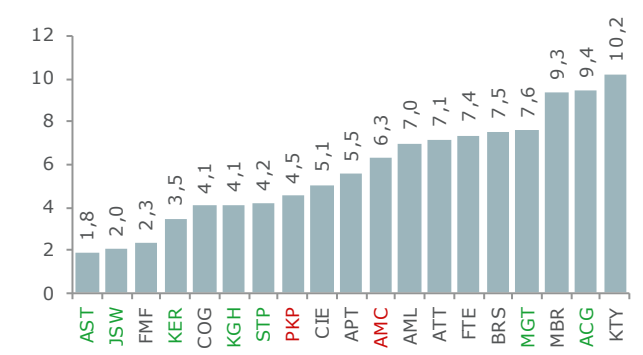
Prognozowany średni poziom wolnych przepływów pieniężnych w latach 2021-22 (FCF) do wartości przedsiębiorstwa (EV)



Prognozowany poziom wskaźnika P/E'21



Prognozowany poziom wskaźnika EV/EBITDA'21



Źródło: mBank; *zielony – pozytywne rekomendacje, czerwony – negatywne, brak wartości – wskaźnik ujemny

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

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

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (https://www.gpw.pl/gpwpa) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW") , której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za 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, Sygnity, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych miedzy 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 7 maja 2021 o godzinie 08:01.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 7 maja 2021 o godzinie 08:20.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, i2 Development, ING BSK, Kruk, Lokum Deweloper, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mo-BRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAI 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, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, 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 abonamentową z Orange Polska S.A.

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Grupy porównawcze wykorzystywane w wycenie poszczególnych spółek

11 bit studios	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Paradox Interactive, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment
Agora	Axel Springer, Cinemark Holdings, Cineworld, Daily Mail&General, IMAX Corp, JC Decaux, Lagardere, Sanoma, Schibsted, Stroeer Media
Allegro	Alibaba, Amazon, Asos, Boohoo, Ebay, Etsy, Global Fashion Group, Jd.Com, Lojas Americanas, Magazine Luiza, Mercadolibre, Overstock.Com, Via Varejo, Vipshop Holdings, Zalando, Zozo
AmRest	Alsea, Autogrill, Chipotle Mexican, Collins Foods, Jack In The Box, McDonalds, Mitchells & Butlers, Starbucks, Texas Roadhouse, Wendy's, Yum! Brands
Answear	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 Hizmet, Vodafone Group
Dino	Carrefour, Eurocash, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
Eurocash	Carrefour, Dino, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5
Famur	Caterpillar, Epiroc, Komatsu, Sandvik, Weir Group, Metso, Flsmidth
Grupa Azoty	Acron, Agrium, CF Industries, Israel Chemicals, K+S, Mosaic, Phosagro, Potash, Yara
Jeronimo Martins	BIM, Carrefour, Dino, Eurocash, Magnit, Metro, O'Key, Group, Tesco, X5
JSW	Alliance Resource Partners, Arch Coal, Banpu Public, BHP Billiton, Bukin Asam, China Coal, Cloud Peak Energy, Cokal, Henan Shenhou, LW Bogdanka, Natural Resource Partners, Peabody Energy, Rio Tinto, Semirara Mining and Power, Shaanxi Heimao, Shanxi Xishan Coal & Elec, Shougang Fushan Resources, Stanmore Coal, Teck Resources, Terracom, Walter Energy, Warrior Met Coal, Yanzhou Coal Mining
Kernel	ADM, Andersnons, 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, Constelium, Fuji Seal, Kaiser Aluminium, Mercor, Midas Holdings, Nippon Light Metal, Norsk Hydro, UACJ, United CO Rusal
KGHM	Anglo American, Antofagasta, BHP Billiton, Boliden, First Quantum Minerals, Freeport-McMoRan, Grupo Mexico, KAZ Minerals, Hudbay, Lundin, MMC Norilsk Nickel, OZ Minerals, Rio Tinto, Sandfire Resources, Southern Copper, Vedanta Resources
Kruk	Arrow Global, Collection House, Credit Corp, Encore Capital, Intrum, PRA Group
Lotos, MOL	Aker BP, Bashneft, BP, ENI, Gazpromneft, Hellenic, Lotos, Lukoil, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, PKN, Repsol, Rosneft, Saras, Shell, Statoil, Total, Tullow Oil, Tupras
LPP	CCC, H&M, Hugo Boss, Inditex, Marks & Spencer, Next, Tom Tailor
Mo-BRUK	Advenced Disposla Services, Alumetal, Ambipar Participacoes, Asahi Holdings, Befesa, Biffa, Bingo Industries, Charah Solutions, China Resource and Enviro, Cleacaway Waste Management, Cognor, Comercial Metals, Daiseki, GFL Environmental, Insun, Lassila & Tikanoja, Renewi, Schnitzer Steel, Seche Environment, Sims Metal, Tervita, US Ecology, Waste Management, Wolverine Energy
Netia	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
Orange Polska	BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, Netia, O2 Czech, Orange, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group
PGNiG	A2A, BP, Centrica, Enagas, Endesa, Enea, Energa, Engie, ENI, EON, Galp Energia, Gas Natural, Gazprom, Hera, MOL, Novatek, OMV, Red Electrica, Romgaz, RWE, Shell, Snam, Statoil, Total
PKN Orlen	Braskem, Dow Chemical, Eastman, Formosa Plastics, Hellenic Petroleum, Huntsman, Lotos, Lotte, Lyondellbasell, Mitsubishi, Mitsui Chemicals, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, Petronas, Saras, Tupras, Westlake Chemical
PKP Cargo	Aurizon Holdings, Canadian National Railway, Canadian Pacific Railway, Center for Cargo Container, China Railway Group, China Railway Tielong Container Logistics, CSX Corp, Daqin Railway, Global Ports Holding, Globaltrans Investment, Hamburger Hafen und Logistik, Hub Group, Kansas City Southern, Kuehne + Nagel International, Log-In Logistica Intermodal, Nikkon Holdings, Norfolk Southern Corp, Rumo, Tidewater Midstream, Union Pacific Corp
PlayWay	Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Hasbro, Konami, SEGA Sammy, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment, Gungho Online, Squasre Enix, Playtech, 11 bit studios
Polenergia	Abo Wind, Avangrid, Azure Power Global, Boralex, Cez, Clearway Energy, E.On, EdF, EDP, EDP Renovaveis, Elia Group, Encavis, Endesa, Enel, Engie, Eolus Vind, EVN, Falck Renewables, Fortum, Iberdrola, Iren, National Grid, Neoen, Orsted, PNE, Red Electrica, Redes Energeticas, Renova, RWE, Scatec Solar, Solaria Energia, SSE, Terna, Terna Energy, Tilt Renewables, Transalta Renewables, Xcel Energy
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	Ailleron, 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	zawieszona	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	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	501,00	558,00	482,00	475,00	408,50

AC

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-04-29	2020-12-08	2020-06-29	2020-05-21
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	37,00	36,40	38,50	36,50

Agora

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

Ailleron

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

Alior Bank

rekomendacja	akumuluj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-19	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	30,00	30,00	18,78	14,98	14,98
kurs z dnia rekomendacji	28,80	24,13	17,50	13,39	15,19

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	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-04-09	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
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	59,00	52,80	53,20	52,00	44,50	36,00	35,90	38,00	40,10	37,00

Amica

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ
data wydania	2021-04-09	2021-02-26	2021-01-18	2020-12-08	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	153,20	145,00	145,80	149,60	136,60	145,00	120,00

AmRest

rekomendacja	zawieszona
data wydania	2020-12-08
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	25,80

Answear

rekomendacja	zawieszona	kupuj
data wydania	2021-05-07	2021-02-04
cena docelowa (PLN)	-	44,50
kurs z dnia rekomendacji	32,01	28,51

Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2021-04-29	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	23,90	22,40	20,60	20,80

Asseco BS

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2020-09-02	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,00	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	2021-04-26	2021-01-28	2020-12-08	2020-10-27	2020-05-11
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	38,20	36,20	25,20	21,80	11,75

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	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-04-19	2020-12-08	2020-11-19
cena docelowa (PLN)	90,00	64,45	64,45
kurs z dnia rekomendacji	66,60	55,00	46,40

Boryszew

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

CCC

rekomendacja	zawieszona	trzymaj	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2021-03-02	2021-02-02	2020-12-08
cena docelowa (PLN)	-	96,00	89,00	89,00	89,00
kurs z dnia rekomendacji	111,80	99,76	97,88	85,70	71,38

CD Projekt

rekomendacja	zawieszona	redukuj	trzymaj	sprzedaj	redukuj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	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)	-	172,60	232,00	232,00	232,00	445,10	421,60	429,10	429,10	388,10	342,50
kurs z dnia rekomendacji	156,52	183,00	240,30	305,80	267,70	425,10	381,20	382,60	440,70	388,20	357,90

CEZ

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2021-04-09	2020-11-20	2020-10-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (CZK)	693,24	601,40	514,80	514,80	527,86
kurs z dnia rekomendacji	565,00	468,00	438,00	489,00	451,00

Ciech

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-07-02	2020-05-29
cena docelowa (PLN)	40,97	32,59	34,27	30,10	34,09	38,94
kurs z dnia rekomendacji	41,30	30,35	27,45	27,25	32,30	39,25

Cognor

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2021-03-05	2021-02-10	2020-12-08	2020-09-25	2020-08-04
cena docelowa (PLN)	3,19	3,19	2,89	2,29	2,03	1,98
kurs z dnia rekomendacji	3,16	2,55	2,15	1,25	1,10	0,93

Comarch

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2021-03-30	2020-09-29	2020-05-13
cena docelowa (PLN)	267,00	247,60	220,30
kurs z dnia rekomendacji	219,00	204,00	210,00

Cyfrowy Polsat

rekomendacja	trzymaj	trzymaj
data wydania	2020-12-08	2020-09-02
cena docelowa (PLN)	27,90	26,30
kurs z dnia rekomendacji	27,84	26,92

Dino

rekomendacja	zawieszona	akumuluj	akumuluj	trzymaj	sprzedaj	redukuj	redukuj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2021-03-02	2020-12-08	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	290,80	263,10	263,10	155,60	155,60	151,60
kurs z dnia rekomendacji	247,30	266,60	248,80	269,80	199,10	185,70	173,70

Enea

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-06-23
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,83	5,60	7,90

Energa

rekomendacja	zawieszona	zawieszona	zawieszona
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,81	7,80	8,19

Erste Group

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (EUR)	34,06	30,58	26,00
kurs z dnia rekomendacji	29,27	24,95	19,85

Eurocash

rekomendacja	zawieszona	trzymaj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	16,50	19,90	19,90	20,50
kurs z dnia rekomendacji	14,32	15,77	17,34	18,50	21,10

Famur

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-08-04
cena docelowa (PLN)	2,50	3,30	2,86
kurs z dnia rekomendacji	2,53	1,90	1,70

Forte

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

GPW

rekomendacja	trzymaj	redukuj	redukuj	sprzedaj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-30	2020-05-20
cena docelowa (PLN)	44,48	40,60	39,19	39,19	41,56
kurs z dnia rekomendacji	45,76	43,00	44,80	47,10	40,00

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2021-01-14	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02
cena docelowa (PLN)	34,74	30,23	23,65	24,54	25,83	29,90
kurs z dnia rekomendacji	37,68	31,00	28,95	26,85	25,30	30,45

Handlowy

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	kupuj	trzymaj
data wydania	2021-04-19	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	49,50	36,45	37,64	37,64
kurs z dnia rekomendacji	43,25	35,60	29,60	38,00

ING BSK

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	redukuj	trzymaj	sprzedaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-19	2020-11-19	2020-10-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	190,00	190,00	143,10	117,78	117,78
kurs z dnia rekomendacji	176,40	181,00	155,20	124,40	145,20

Jeronimo Martins

rekomendacja	zawieszona	trzymaj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2020-08-04	2020-06-03
cena docelowa (EUR)	-	14,50	15,30	15,30
kurs z dnia rekomendacji	15,38	14,42	14,29	15,46

JSW

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2021-02-03	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-09-02	2020-08-04
cena docelowa (PLN)	48,09	46,40	36,58	20,14	25,96	15,82	16,41
kurs z dnia rekomendacji	31,88	34,80	25,53	18,20	25,00	15,18	17,40

Kernel

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2021-03-12	2021-01-27	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-23	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	71,84	62,93	57,39	53,66	56,35	44,58
kurs z dnia rekomendacji	54,00	54,50	46,75	39,00	39,90	43,80

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-02	2020-06-25
cena docelowa (PLN)	534,23	472,99	422,81	465,74	453,70
kurs z dnia rekomendacji	569,00	449,50	410,00	482,50	432,00

KGHM

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	redukuj	trzymaj	sprzedaj	sprzedaj
data wydania	2021-04-09	2021-03-24	2020-12-08	2020-10-02	2020-07-29	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	222,05	230,25	152,27	103,84	124,67	62,94	46,83
kurs z dnia rekomendacji	199,20	177,05	177,20	115,15	129,45	88,10	74,00

Komercni Banka

rekomendacja	kupuj	trzymaj	akumuluj	kupuj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2021-02-02	2020-12-08	2020-10-02	2020-09-02	2020-08-10
cena docelowa (CZK)	804,77	682,02	682,02	618,97	618,97	618,97
kurs z dnia rekomendacji	680,00	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	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2021-03-25	2020-12-08	2020-10-02	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	53,39	54,00	49,01	47,09	47,09	55,87	60,39
kurs z dnia rekomendacji	45,15	42,44	37,30	34,00	39,22	60,14	60,52

LPP

rekomendacja	zawieszona	akumuluj	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2021-02-02	2020-12-08	2020-11-05	2020-10-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	9 300,00	8 500,00	8 500,00	7 600,00	7 900,00	7 900,00	6 900,00	6 900,00	5 800,00
kurs z dnia rekomendacji	10 640,00	8 615,00	7 700,00	7 285,00	5 995,00	6 800,00	7 105,00	6 110,00	6 980,00	6 075,00

Mangata

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	70,60	55,50	47,00	50,50

Millennium

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj
data wydania	2021-04-19	2020-11-19	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	4,20	2,88	3,72
kurs z dnia rekomendacji	3,80	2,93	2,64

Mo-BRUK

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-05-04	2021-04-09	2021-01-11
cena docelowa (PLN)	429,25	426,72	387,49
kurs z dnia rekomendacji	409,00	396,00	246,00

MOL

rekomendacja	trzymaj	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2021-03-25	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (HUF)	2 294,00	2 571,00	2 379,00	2 379,00	1 976,00	2 158,00	2 158,00	2 072,00
kurs z dnia rekomendacji	2 150,00	2 184,00	2 220,00	2 002,00	1 686,00	1 722,00	1 821,00	1 916,00

Moneta Money Bank

rekomendacja	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2021-03-02	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (CZK)	95,50	82,70	82,70	79,68
kurs z dnia rekomendacji	78,20	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
data wydania	2020-12-08	2020-07-30	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	8,20	8,30	6,90
kurs z dnia rekomendacji	6,52	7,07	6,49

OTP Bank

rekomendacja	akumuluj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-02	2020-08-10
cena docelowa (HUF)	15 143,00	13 800,00	13 800,00	11 039,00	11 039,00
kurs z dnia rekomendacji	13 565,00	13 500,00	12 000,00	9 950,00	10 430,00

Pekao

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-19	2020-11-19	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	102,00	75,93	68,90
kurs z dnia rekomendacji	76,24	57,94	52,40

PGE

rekomendacja	zawieszona	zawieszona
data wydania	2021-04-09	2020-12-08
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,25	5,77

PGNiG

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	kupuj	kupuj	akumuluj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2021-02-02	2020-12-08	2020-09-22	2020-09-02	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	6,84	6,39	6,39	5,97	5,94	5,94	5,23	4,91
kurs z dnia rekomendacji	6,45	5,72	5,21	4,56	5,15	5,10	4,63	4,31

PKN Orlen

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2021-03-25	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	60,64	58,40	56,37	67,72	66,85	58,61
kurs z dnia rekomendacji	62,82	59,60	50,32	63,28	67,80	59,52

PKO BP

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-04-23	2021-04-19	2020-11-19	2020-11-05	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	40,66	40,00	32,40	22,58	22,58
kurs z dnia rekomendacji	32,91	33,15	27,23	20,44	22,06

PKP Cargo

rekomendacja	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-09-02	2020-07-02	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	16,21	13,97	12,80	12,37	12,37
kurs z dnia rekomendacji	19,08	13,20	12,38	14,04	11,46

Play

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

PlayWay

rekomendacja	zawieszona	akumuluj	trzymaj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2020-12-08	2020-10-02	2020-08-25
cena docelowa (PLN)	-	590,00	590,00	549,00	549,00
kurs z dnia rekomendacji	430,20	548,00	599,00	527,00	484,00

Polenergia

rekomendacja	redukuj	sprzedaj	trzymaj	kupuj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2021-03-02	2020-10-30
cena docelowa (PLN)	72,69	72,69	62,99	62,99
kurs z dnia rekomendacji	79,10	100,00	63,00	42,60

Pozbud

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

PZU

rekomendacja	kupuj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2020-12-03
cena docelowa (PLN)	40,63	39,33
kurs z dnia rekomendacji	34,09	26,45

RBI

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	kupuj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-08-10
cena docelowa (EUR)	21,00	18,22	17,67
kurs z dnia rekomendacji	18,52	16,69	15,20

Santander Bank Polska

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2021-04-19	2020-11-19	2020-08-04	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	283,70	238,14	179,37	179,37	179,37
kurs z dnia rekomendacji	211,80	175,20	152,50	174,50	163,60

Skarbiec Holding

rekomendacja	zawieszona	kupuj	akumuluj	trzymaj	akumuluj
data wydania	2021-04-09	2020-12-08	2020-09-11	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	-	30,74	26,86	21,20	21,20
kurs z dnia rekomendacji	44,50	24,80	24,70	21,40	19,05

Stalprodukt

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2021-03-05	2020-12-08	2020-08-07
cena docelowa (PLN)	397,79	370,99	336,15
kurs z dnia rekomendacji	321,50	210,50	186,00

Stelmet

rekomendacja	zawieszona
data wydania	2020-07-02
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	8,55

Sygnity

rekomendacja	trzymaj	kupuj
data wydania	2021-03-18	2020-09-01
cena docelowa (PLN)	11,60	10,70
kurs z dnia rekomendacji	11,10	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	zawieszona	kupuj	kupuj	akumuluj	akumuluj	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-05-07	2021-04-09	2020-12-08	2020-11-05	2020-09-02	2020-07-02	2020-06-03	2020-05-26	2020-05-05
cena docelowa (PLN)	-	702,00	724,00	722,00	623,00	592,00	592,00	592,00	462,00
kurs z dnia rekomendacji	420,00	496,60	525,00	640,00	548,00	548,00	505,00	539,00	450,00

TIM

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

VRG

rekomendacja	akumuluj	kupuj	akumuluj	trzymaj
data wydania	2021-04-23	2020-09-23	2020-07-02	2020-06-03
cena docelowa (PLN)	3,65	3,14	2,43	2,43
kurs z dnia rekomendacji	3,33	2,51	2,33	2,40

Wirtualna Polska

rekomendacja	kupuj	akumuluj
data wydania	2021-05-06	2020-12-08
cena docelowa (PLN)	126,00	93,00
kurs z dnia rekomendacji	99,20	82,00

mBank Biuro maklerskie

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

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

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

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

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

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

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

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka-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