

poniedziałek, 31 maja 2021 | opracowanie cykliczne

## Spółki przemysłowe: maj 2021

Przemysł, Polska

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

### Przemysł (pozycjonowanie sektora: równoważ)

▪ Lokalnie **rekordowe wskaźniki PMI** dla przemysłu oraz **osłabienie PLN do EUR** korzystnie wpływają na otoczenie dla polskich spółek przemysłowych w perspektywie 2Q'21 i 3Q'21. Z większą ostrożnością natomiast spoglądamy natomiast na **wzrosty kosztów energii i pracy** w perspektywie 2022 roku. Akcje spółek przemysłowych w Polsce są po znaczących wzrostach, dlatego **obniżamy nasze pozycjonowanie sektora do równoważ**.

▪ W 1Q'21 **73%** spółek przemysłowych zanotowało **poprawę r/r wyników finansowych**, a **67% zaskoczyło pozytywnie** względem oczekiwań. Wśród gwiazd wyników 1Q'21 wymienić należy Alumetal, Cognor, Kernel, Grupę Kęty, Mangatę i Stalprodukt. Relatywnie słabo wypadły rezultaty Famur i PKP Cargo.

▪ Dzięki niskiej bazie, kwietniowe dane rejestracyjne samochodów osobowych wykazały bardzo wysokie dynamiki wzrostu r/r. W porównaniu do IV'19 główne marki nadal utrzymują mocne spadki: VW -17%, Stellantis -27%, Renault -40%, Daimler -22%, BMW -10%, Toyota -1% ([patrz strona 8](#)). **W sektorze automotive utrzymuje się presja** w związku z brakiem półprzewodników – Bosch oczekuje utrzymania się jej nawet do końca roku, a Renault mówi o ok. 20% dziurze pomiędzy popytem a podażą.

▪ Obecnie **najbardziej przekonani** jesteśmy do: **AC** (utrzymanie profilu dywidendowego, rozwój nowego segmentu – PV), **Astarta** (rekordowe wyniki w 2021 r. z uwagi na wysokie ceny cukru, zbóż, oleju sojowego i mleka – [patrz nasz komentarz](#)), **Kernel** (wyraźna poprawa wyników w 2020/21 r. i 2021/22, oczekiwany wzrost dywidend w przyszłości, zakończenie wieloletniego programu inwestycyjnego – [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).

▪ W niniejszej publikacji obniżamy nasze pozycjonowanie dla **Mangata** (z przeważaj do równoważ) ze względu na dobre zachowanie kursu w ostatnim czasie. Oczekujemy na rewizję w górę prognozy Zarządu oraz podwyższamy nasz szacunki wyniku EBITDA'21 do 100 mln PLN (+2%) oraz zysku netto'21 do 52 mln PLN (+6%). Aktualizujemy prognozy dla **Alumetal** (EBITDA'21 +34% ze względu na dobry outlook na 2Q'21 i 3Q'21), **Boryszew** (EBITDA'21 +8%, ale dług netto'21 +23% i relacja długu netto do EBITDA'21 3.7x) i **Forte** (podwyższamy DPS'21 do 4 PLN/akcja ze względu na wyższą deklarację zarządu odnośnie podziału zysku).

▪ **NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE – PRZEWAŻENIE:** ACG, AST, KER, STP

**NIEDOWAŻENIE:** AMC, PKP

### Chemia (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

▪ Wzrosty cen gazu ziemnego i spadki cen nawozów saletranych w ostatnich trzech tygodniach wskazują na trudne otoczenie dla **Grupy Azoty** (nie zmieniamy naszej neutralnej rekomendacji) w nadchodzących miesiącach. **Ciech** pozytywnie zaskoczył wynikami za 1Q'21 (przy słabości w głównym segmencie sody) oraz zadeklarowaną dywidendą za 2020 rok (3PLN/akcja). Wyzwaniem na 2022 rok są rosnące ceny gazu ziemnego, certyfikatów CO<sub>2</sub> oraz węgla koksującego. Nie zmieniamy naszego neutralnego podejścia do Grupy Ciech.

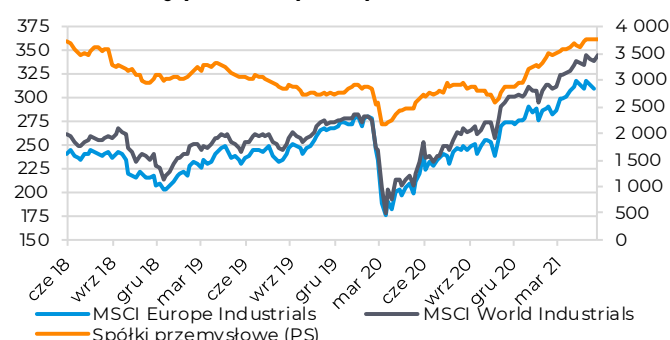
▪ Utrzymujemy nasze pozycjonowanie sektora na niedoważaj, preferując zagraniczne spółki jak **Covestro** i **Fuchs Petrolub**. Ciekawie w długim terminie ze względu na ekspozycję na wodor wyglądają **Air Liquide** i **Linde**.

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

Przemysł	M/M	YTD
Tarczyński	+48,6%	+143%
Otmuchów	+27,0%	+83,4%
Forte	+23,9%	+46,1%
Stalprodukt	+19,8%	+31,1%
Sanok	+19,4%	+35,5%
Rawplug	+19,2%	+72,2%
Fasing	+16,6%	+23,2%
Stalprofil	+15,2%	+80,5%
Odlewnie	+12,7%	+23,5%
Amica	+12,3%	+17,0%
Berling	+12,0%	+22,0%
Izostal	+11,7%	+47,5%
Alumetal	+11,5%	+44,7%
Primetech	-4,4%	+10,3%
Protektor	-4,5%	+2,5%
Vistal	-4,8%	+29,0%
Plastbox	-4,8%	+11,9%
Radpol	-6,3%	+18,6%
Patentus	-7,1%	-8,0%
Rafamet	-7,7%	+12,8%
Global Cos.	-9,0%	-3,6%
Feerum	-9,6%	+12,4%
Mo-BRUK	-10,2%	+53,5%
ZPUE	-12,6%	+35,8%
Ursus	-14,6%	+26,2%
Groclin	-15,2%	+198%
Chemia	M/M	YTD
Krakchemia	+42,6%	+83,3%
Ciech	+13,3%	+41,6%
PCC Rokita	+5,1%	+52,5%
Police	+2,0%	+3,7%
Mercator	+1,5%	-43,2%
ZA Puławy	-4,5%	+9,1%
Polwax	-6,4%	-20,8%
Azoty	-6,8%	+25,2%
WIG-Chemia	+1,0%	+28,7%
WIG	+9,5%	+16,1%

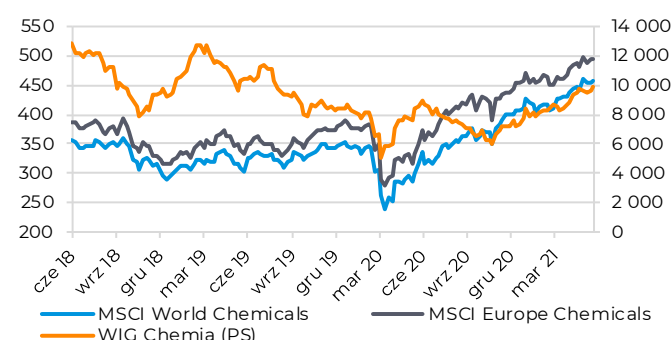
\*zmiana w okresie 28.04-30.05

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



Źródło: Bloomberg, mBank

### Indeks WIG Chemia na tle MSCI



**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasingu; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasingu

**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/analiza\\_i\\_rynek/analiza\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analiza_i_rynek/analiza_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 opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 31 maja 2021 o godzinie 8:20.  
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 31 maja 2021 o godzinie 8:28.

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

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, Assec 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, NVAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PCNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawilplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Cdynia, Witthen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:  
[http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analiza\\_i\\_rynek/analiza\\_i\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analiza_i_rynek/analiza_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl)

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

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

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

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

**Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**

**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 developperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

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

## AC

rekomendacja	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

## Alumetal

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-05-31	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	68,00	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

## 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

## 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

## Boryszew

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2021-05-31	2020-12-08	2020-09-09	2020-06-08
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,29	2,87	3,39	3,59

## 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

## 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	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ
data wydania	2021-05-31	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	59,90	43,50	38,80	32,40	28,85	20,25	17,60

## 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

## 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

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

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2021-05-31	2021-04-09	2020-12-08	2020-09-30	2020-06-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	87,80	70,60	55,50	47,00	50,50

**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

**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

**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

**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

**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](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

Piotr Poniatowski  
+48 22 438 24 09  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
przemysł

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

Aleksandra Szklarczyk  
+48 22 438 24 04  
[aleksandra.szklarczyk@mbank.pl](mailto:aleksandra.szklarczyk@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej****Maklerzy**

Piotr Gawron  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

Adam Prokop  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Krzysztof Bodek  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

Magdalena Bernacik  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

Bartosz Orzechowski  
+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

Tomasz Jakubiec  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

Andrzej Sychowski  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)