

czwartek, 30 stycznia 2020 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: styczeń 2020

Przemysł, Polska

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

Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Spółki przemysłowe w Polsce w 2020 roku wciąż borykają się z **inflacją kosztów energii, płac i logistyki**. Obecnie indeksy MSCI Industrials dla Europy i dla Świata są notowane z lekkimi premiami do swoich 3-letnich średnich.
- W 4Q'19** oczekujemy, że **47% spółek przemysłowych pogorszy r/r wyniki finansowe** (patrz strona 3). **Pozytywnych zaskoczeń** szukalibyśmy w **Amica**, **negatywnych** zaś w **Kernel** i **PKP Cargo**. Naszym zdaniem testy na utratę wartości aktywów mogą wykazać konieczność odpisów przy wynikach 4Q w Aparatorze, Boryszew, Famur i Forte.
- Obecnie naszym zdaniem **najatrakcyjniej wyglądają Astarta** (FCF w 2019 roku wyższy niż bieżąca kapitalizacja, wzrosty cen cukru na świecie i na Ukrainie), **Famur** (rekordowy podpisany portfel zamówień, Dyield'20 na poziomie 12%, największy beneficjent ustawy o zatorach płatniczych [link](#)), **Kruszwica** (mocny bilans—ponad 200 mln PLN gotówki netto oraz Dyield'20 6%) i **TIM** (Dynamiczny wzrost wyników w 4Q'19; Dyield 7% w 2020 r.).
- Unikalibyśmy** akcji **PKP Cargo** (oczekiwane słabe wyniki 4Q'19, wzrost kosztów pracy, energii i paliwa na 2020, prawdopodobna rewizja w dół prognoz analityków—patrz strona 14). **Obniżamy nasze pozycjonowanie** z neutralnie do niedoważaj **dla Boryszew** (2020 rok wyzwaniem dla spółek motoryzacyjnych, aby sprostać nowym regulacjom [link](#); odklejenie się kursu od oczekiwań rynku—patrz strona 11; Dług netto 3,9xEBITDA'19) oraz **Forte** (niskie wskaźniki nastrojów w branży meblarskiej w Niemczech oraz brak odbicia cen płyty—patrz strona 8; rynek zdyskontował poprawę wyników w 2020 roku, a przed spółką potencjalny wzrost kosztów na poziomie 28 mln PLN wynikający z wyższych cen energii, logistyki i płac).
- W związku z publikacją prognoz na 4Q'19 **aktualizujemy nasze całoroczne oczekiwania EBITDA'19** dla **Aporator** (-9,1%), **Astarta** (-4,3%), **Forte** (+9,1%) i **Kruszwica** (+4%) oraz przychodów w 2019 roku dla **Alumetal** (-1,4%).
- Widzimy szanse na rewizję w górę prognoz** na 2020 rok **dla Stelmet** oraz **w dół dla PKP Cargo**.

NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE

PRZEWAŻENIE: AST, FMF, KSW, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** BRS, FTE, PKP

Chemia (pozycjonowanie sektora: równoważ)

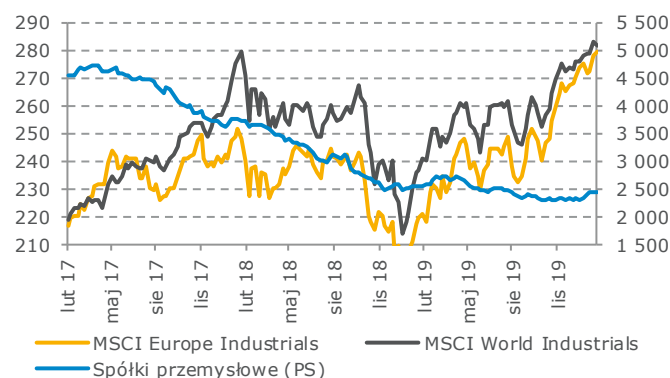
- Obecnie indeksy MSCI Chemicals dla Europy i dla Świata są notowane z lekkimi premiami do swoich 3-letnich średnich. Spółki chemiczne w Europie mają **dużą ekspozycję na Azję**, co w przypadku **eskalacji koronawirusa** może **negatywnie** wpłynąć na postrzeganie sektora (patrz 1COV GY, LXS GY, FPE3 GY, BAS GY, SY1 GY, EVK GY).
- Po podwyżkach cen sody na 2020 rok **Ciech prawdopodobnie zanotuje poprawę wyników finansowych r/r** w kolejnych kwartałach. Spółka obecnie jest notowana ze średnio **17% dyskontem** do grupy porównawczej na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA na lata 2020-2021.
- Notowania Grupy Azoty** znajdują się **pod negatywnym wpływem** antycypowanego spadku wyników w 2020 roku. Naszym zdaniem **możliwe pozytywne zaskoczenie na wynikach 4Q'19** oraz **niskie ceny gazu ziemnego** mogłyby wpłynąć na poprawę sentymentu w perspektywie kwartału.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE – PRZEWAŻENIE:** CIE

Zmiana kursu M/M* i YTD

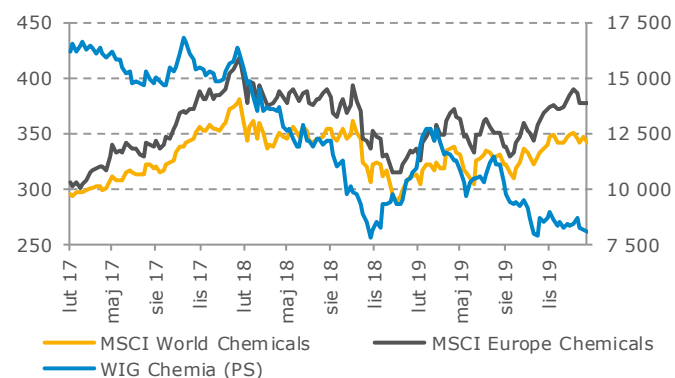
Przemysł	M/M	YTD
Mercator	+32,7%	+33%
Ursus	+32,5%	+32%
Rafamet	+29,2%	+29%
Olewnie	+21,6%	+22%
Zamet	+18,6%	+19%
BSC Druk.	+14,6%	+15%
Ropczyce	+13,9%	+14%
ZPUE	+12,9%	+13%
Relpol	+11,3%	+11%
Lena	+11,1%	+11%
Famur	+9,9%	+10%
TIM	+9,3%	+9%
Rawplug	-3,8%	-4%
Patentus	-4,1%	-4%
Vistal	-4,1%	-4%
Primetech	-4,9%	-5%
Tarczyński	-6,3%	-6%
Radpol	-6,5%	-6%
PKP Cargo	-6,8%	-7%
Protektor	-8,7%	-9%
Ferrum	-10,6%	-11%
Elemental	-10,9%	-11%
Bumech	-14,7%	-15%
Global Cos.	-15,3%	-15%
Chemia		
Mercator	+32,7%	+33%
ZA Puławy	+7,6%	+8%
PCC Rokita	+4,3%	+4%
Krakchemia	+2,7%	+3%
Police	+0,0%	+0%
Ciech	-2,8%	-3%
Polwax	-5,6%	-6%
Azoty	-10,7%	-11%
WIG-Chemia	-6,2%	-6%
WIG	-0,8%	-1%

*zmiana w okresie 31.12-29.01

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Indeks WIG Chemia na tle MSCI



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:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gppwa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, 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_rynkek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio 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, 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 szeregami ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 30 stycznia 2020 o godzinie 8:45
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 30 stycznia 2020 o godzinie 8:45.

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, 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: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, Groclin, Helio SA, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopec, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primatech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA1 Dom Maklerski, Orbis, Pfeiderer Group, Prime Car Management, Primatech.

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_rynkek/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 branżowych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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

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

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

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

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
AC

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-10-30	2019-08-30	2019-03-22
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,20	41,00	43,60	48,50

Alumetal

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-15	2019-03-28
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	42,80	39,30	35,40	34,50	38,20	41,40	40,50

Amica

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	133,20	118,00	130,00	143,00

Apator

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-18	2019-09-20	2019-04-29	2019-03-05	2019-02-27	2019-01-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	20,70	21,10	22,00	22,60	25,80	26,50	25,80	25,40

Astarta

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30	2019-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,90	15,90	16,85	23,00

Boryszew

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-30	2019-09-20	2019-07-26	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,54	4,09	4,29	4,54	4,49	4,65

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-12-05	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-02-04
cena docelowa (PLN)	44,41	42,03	41,72	55,00	68,11	68,66	75,82
kurs z dnia rekomendacji	36,40	34,00	41,60	42,65	44,85	54,80	52,40

Cognor

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-12-06	2019-12-05	2019-11-04	2019-09-05	2019-07-25	2019-07-03	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	1,25	1,25	1,55	2,00	1,84	1,84	1,79	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,20	1,17	1,52	1,65	1,75	1,77	1,64	1,60	1,59	1,94

Ergis

rekomendacja	zawieszona	równoważ	równoważ	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-30	2019-08-30	2019-05-29	2019-04-29	2019-02-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,84	3,20	2,48	3,00	3,00	2,75

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-12-05	2019-08-07	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-02-04
cena docelowa (PLN)	5,18	5,33	6,71	6,96	6,67	6,90	6,61
kurs z dnia rekomendacji	2,98	4,42	4,47	5,24	4,85	4,82	4,98

Forte

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-09-20	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	32,30	28,15	23,25	28,35

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj	kupuj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-09-05	2019-08-02	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	32,75	37,12	34,09	39,77	45,93	45,93	44,42	45,39	43,20
kurs z dnia rekomendacji	30,00	36,58	31,18	39,98	42,30	42,10	39,86	35,92	43,88

Kernel

rekomendacja	trzymaj	redukuj	redukuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-12-05	2019-10-07	2019-08-19	2019-06-03	2019-03-05
cena docelowa (PLN)	41,60	40,76	42,70	58,63	62,86
kurs z dnia rekomendacji	41,20	42,90	48,60	46,50	49,20

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-11-06	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-01-18
cena docelowa (PLN)	335,44	333,45	298,64	327,11	345,32	326,37	341,33	324,30
kurs z dnia rekomendacji	338,50	313,50	283,00	310,00	337,00	347,50	324,00	336,50

Kruszwica

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj	przeważaj	równoważ
data wydania	2020-01-30	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-20	2019-04-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	52,20	45,80	44,40	43,00	43,90

Mangata

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-12-05	2019-09-20	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	72,00	66,00	69,50	69,00	71,00

Pfleiderer Group

rekomendacja	zawieszona	niedoważaj	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-09-20	2019-07-29	2019-07-26	2019-05-29	2019-04-16	2019-02-27	2019-01-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	26,20	28,00	28,00	20,40	25,50	28,40	32,60

PKP Cargo

rekomendacja	redukuj	redukuj
data wydania	2019-12-05	2019-11-26
cena docelowa (PLN)	18,13	20,44
kurs z dnia rekomendacji	20,00	22,40

Pozbud

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-09-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,80	2,14	2,37

Stelmet

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-05	2019-07-03	2019-03-05	2019-02-04
cena docelowa (PLN)	8,78	8,10	6,50	7,95	8,36	8,39
kurs z dnia rekomendacji	8,20	7,90	6,70	7,00	10,25	8,88

Tarczyński

rekomendacja	zawieszona	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-07	2019-09-20	2019-05-29	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,60	16,30	15,90	15,40	15,60

TIM

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-04-29
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	10,90	7,90

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl