

piątek, 26 lipca 2019 | opracowanie cykliczne

## Spółki przemysłowe: lipiec 2019

### Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

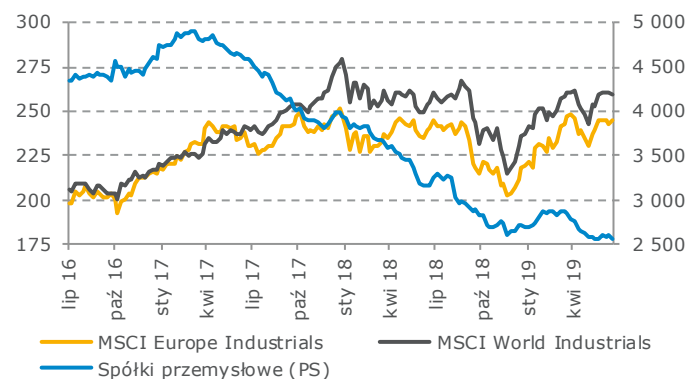
#### Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Nadchodzący sezon wyników finansowych naszym zdaniem może negatywnie przekładać się na sentyment do spółek z sektora przemysłu. **W 2Q'19 proporcja spółek podających słabsze R/R wyniki wzrosła do 56%** (najsłabiej odkad prowadzimy statystyki). Lepsze R/R wyniki zaraportuje jedynie 31% spółek – najniżej od 2Q'17. Największych **pozytywnych zaskoczeń oczekivalibyśmy w Famur i Pozbud. Negatywnie mogą zaskoczyć Alumetal i Boryszew.**
- W związku z oczekiwanymi słabymi wynikami 2Q'19 w spółkach przemysłowych, utrzymujących się niskich odczytach wskaźników PMI w Europie i zaskakująco niski odczyt produkcji przemysłowej w VI'19, **obniżamy pozycjonowanie sektora do niedoważaj.**
- Obecnie wśród najpłynniejszych spółek nadal **najbardziej przekonani jesteśmy do inwestycji w Famur** (wyraźny wzrost wyników R/R w 2Q'19 i 3Q'19) i **Kernel** (wyraźny wzrost wyników w sezonie 2018/2019, odbicie cen kukurydzy w USA). Wśród mniejszych spółek, ze względu na wysoką dynamikę poprawy wyników, **polecamy Pozbud i TIM.**
- Obniżamy nasze pozycjonowanie dla Pfeiderer** (z równoważ do niedoważaj) z uwagi na dalsze spadki cen płyty drewnopochodnej w Niemczech (patrz strona 7). Naszym zdaniem wciąż istnieje duże ryzyko naruszenia kowenantów bankowych w kolejnych kwartałach jeśli na rynku nie odbije się koniunktura. Warto naszym zdaniem wziąć udział w ogłoszonym wezwaniu na akcje spółki. **Obniżamy nasze pozycjonowanie dla Boryszew** (z równoważ do niedoważaj) z uwagi na ryzyko złamania kowenantów bankowych w 2Q'19, oczekiwane słabsze wyniki 2Q'19 oraz ryzyko wpływu nowych regulacji EURO 6Temp na sprzedaż segmentu motoryzacji.
- Unikalibyśmy akcji Alumetal** (dynamika spadku wyników w 2Q'19 pogłębi się, spółka może zapowiedzieć głębszą erozję wyników w 3Q'19) oraz **Impexmetal** (słabe FCF w trzech kolejnych latach, spadek wyników w 2019 roku z uwagi na wzrost kosztów).
- Ciekawie w perspektywie kolejnych kilku kwartałów może naszym zdaniem wyglądać Astarta.** Rekordowo niski zasiew buraka cukrowego na Ukrainie przełoży się na wyraźny wzrost cen cukru w sezonie 2019/2020 i poprawę wyników finansowych. **Warto naszym zdaniem zwrócić także uwagę na bardzo przeceniony Stalprodukt.**
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**  
**PRZEWAŻENIE:** FMF, KER, POZ, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** AML, BRS, IPX, PFL

#### Chemia (pozycjonowanie sektora: przeważaj)

- Naszym zdaniem **polski sektor chemiczny** ma szansę wciąż zachowywać się **lepiej od rynku** z uwagi na oczekiwane **wzrosty wyników w kolejnych kwartałach.**
- Obecnie **najbardziej atrakcyjnie wygląda Grupa Azoty** (dobre perspektywy na 2Q'19 i 3Q'19 z uwagi na niskie ceny gazu i wzrosty cen nawozów saletrzanych na 3Q'19. Naszym zdaniem całoroczny konsensus będzie musiał się przesunąć na około 1,5 mld PLN EBITDA z 1,38 mld PLN obecnie, a oczekiwania na tegoroczną EBITDA znajdują się w wyraźnym trendzie wzrostowym – patrz strona 15).
- Ciech nie przestaje rozczarowywać inwestorów.** Spadki cen sody w Azji, brak poprawy wyniku segmentu sodowego w 1H'19, ryzyko spadku wolumenów w zakładzie w Górzcu oraz rozszczenia Urzędu Skarbowego ciężą na sentymencie do akcji Grupy i jak na razie brak jest czynników które mogłyby wpłynąć na odwrócenie tendencji.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE – PRZEWAŻENIE:** ATT

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



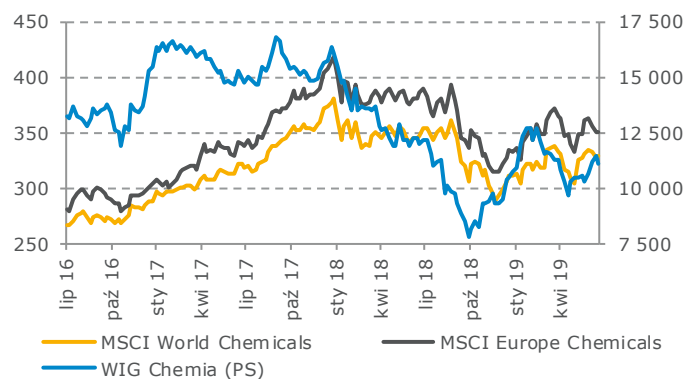
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

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

Przemysł	M/M	YTD
Pfeiderer	+47,8%	-14%
Vistal	+44,0%	+96%
Tarczyński	+20,6%	-3%
Seco/Warwick	+17,6%	+14%
PGOdlew.	+16,3%	-23%
Zamet	+15,9%	+36%
Ceramika NG	+15,6%	+78%
Boryszew	+12,0%	-4%
Pozbud	+11,9%	+2%
Decora	+11,7%	+43%
Groclin	+10,8%	-30%
TOYA	+9,9%	-20%
Radpol	-6,5%	+20%
Ergis	-6,8%	+17%
Forte	-7,0%	+23%
Selena FM	-8,0%	+55%
Stalprodukt	-9,4%	-32%
Mercor	-9,6%	-13%
Mangata	-12,7%	+16%
Otmuchów	-12,9%	-1%
Stelmet	-14,3%	-13%
TIM	-17,6%	+36%
Libet	-20,2%	-41%
Ropczyce	-21,0%	-25%
Chemia	M/M	YTD
Azoty	+13,8%	+44%
Police	+13,1%	+9%
Mercator	-1,3%	-34%
Ciech	-3,1%	-7%
ZA Puławy	-4,7%	+49%
PCC Rokita	-5,1%	-4%
Polwax	-5,9%	-11%
Krakchemia	-50,5%	-50%
WIG-Chemia	+6,8%	+18%
WIG	+1,4%	+4%

\*zmiana w okresie 23.06-25.07

#### 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 księgową  
**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 dzielną 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 księgową) – cena dzielną 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 Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPIUJ** – 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 posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) 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\\_rynek/analizy\\_i\\_rekomendacje/program\\_wsparcia\\_pokrycia\\_analitycznego\\_gpw](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 Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski 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 rozpowszechniana 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 szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentom 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 Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 26 lipca 2019 o godzinie 8:33.  
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 26 lipca 2019 o godzinie 8:33.

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, BGZ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Railfeisen Bank International, Rawplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, TOYA, Trakcja, Unibep, Uniwhheels, Vistal Gdynia, 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, CI Games, Globalworth Poland, Orbis, Polenergia, Prime Car Management, Primetech.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu 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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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 Domu 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](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 Domu 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 Domu 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 technikę 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	przeważaj
data wydania	2019-03-22	2018-11-30
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	48,50	41,50

## Alumetal

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-05-29	2019-04-15	2019-03-28	2018-08-23
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00	51,00	51,00	51,00

## Amica

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2019-04-02	2018-09-13
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	130,00	143,00	112,80

## Apator

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-29	2019-03-05	2019-02-27	2019-01-30	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	25,80	26,50	25,80	25,40	24,20

## Boryszew

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2019-07-26	2019-04-29	2018-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,49	4,65	6,25

## Ciech

rekomendacja	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-04-02	2019-02-04	2018-11-05	2018-08-02	2018-07-04
cena docelowa (PLN)	41,72	55,00	68,11	68,66	75,82	77,05	82,52	81,14
kurs z dnia rekomendacji	41,60	42,65	44,85	54,80	52,40	42,58	56,95	53,05

## Cognor

rekomendacja	trzymaj	akumuluj	akumuluj	przeważaj	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-07-25	2019-07-03	2019-06-14	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	1,84	1,84	1,79	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,75	1,77	1,64	1,60	1,59	1,94	1,80

## Ergis

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	niedoważaj
data wydania	2019-05-29	2019-04-29	2019-02-27	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,00	3,00	2,75	2,80

## Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-02-04	2018-11-30	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	6,96	6,67	6,90	6,61	6,41	6,56
kurs z dnia rekomendacji	5,24	4,85	4,82	4,98	5,58	5,20

## Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-10-31	2018-07-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	40,60	40,60

## Grupa Azoty

rekomendacja	akumuluj	akumuluj	kupuj	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-05-09	2019-03-05	2018-11-23	2018-11-05	2018-09-03	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	45,93	44,42	45,39	43,20	33,00	31,47	41,13	42,13
kurs z dnia rekomendacji	42,10	39,86	35,92	43,88	32,36	24,00	38,00	42,20

## Impexmetal

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-25	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,16	3,40

## Kernel

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-06-03	2019-03-05	2018-11-05	2018-07-23
cena docelowa (PLN)	58,63	62,86	60,85	59,18
kurs z dnia rekomendacji	46,50	49,20	52,10	50,50



Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

**Grupa Kęty**

rekomendacja	trzymaj	redukuj	trzymaj	trzymaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-07-03	2019-06-03	2019-04-02	2019-01-18	2018-12-05	2018-10-29	2018-09-03	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	345,32	326,37	341,33	324,30	309,30	309,30	367,45	355,61
kurs z dnia rekomendacji	337,00	347,50	324,00	336,50	343,00	365,50	387,50	321,50

**Kruszwica**

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-02	2018-10-16	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,90	43,90	65,40

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-05-29	2019-05-09	2019-04-29	2018-10-01	2018-09-13
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	69,50	69,00	71,00	65,40	91,20

**Pfleiderer Group**

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-07-26	2019-05-29	2019-04-16	2019-02-27	2019-01-30	2018-09-28	2018-08-08
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	28,00	20,40	25,50	28,40	32,60	36,45	37,30

**Pozbud**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-09-04
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,37	3,57

**Stelmet**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-07-03	2019-03-05	2019-02-04	2018-11-05	2018-09-03	2018-07-04
cena docelowa (PLN)	7,95	8,36	8,39	7,72	20,45	20,24
kurs z dnia rekomendacji	7,00	10,25	8,88	7,50	11,35	10,70

**Tarczyński**

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	niedoważaj
data wydania	2019-05-29	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,40	15,60	17,50

**TIM**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,90	7,48

**Dom Maklerski mBanku**

Senatorska 18  
00-082 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

**Departament Analiz**

**Kamil Kliszcz**  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

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

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

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

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

**Piotr Bogusz**  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel, gaming

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Tomasz Galanciak**  
+48 22 697 49 68  
[tomasz.galanciak@mbank.pl](mailto:tomasz.galanciak@mbank.pl)

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

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

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

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

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**

**Kamil Szymański**  
dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

**Jarosław Banasiak**  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)