



poniedziałek, 8 września 2014 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: wrzesień 2014

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Zdyskontowane pozytywne dane w USA i ryzyko obniżek prognoz w strefie euro sprawiają, iż uważamy, że korekta indeksów bazowych w najbliższym czasie jest bardzo prawdopodobna. Biorąc pod uwagę, że WIG20 od blisko dwóch lat znajduje się w trendzie bocznym i nie partycypuje w globalnej hossie, obecnie nie widzimy potencjału spadkowego indeksu.

Ze spółek

Finanse

W sierpniu indeks WIG Banki wzrósł o 2,7% (w USD) wobec spadku indeksu MSCI EME Financials na poziomie 0,9% (w USD). We wrześniu oczekujemy gorszego sentymentu do polskich banków ze względu na oczekiwane nadchodzące obniżki stóp procentowych, zaś w regionie oczekujemy negatywnych wiadomości na temat przewalutowania kredytów FX na Węgrzech. Stabilizacja konfliktu na Ukrainie może zostać pozytywnie odzwierciedlona w kursie RBI.

Paliwa

Utrzymujące się bardzo korzystne makro dla rafinerii powinno dalej wspierać notowania spółek z sektora. Preferujemy PKN Orlen, gdyż w przypadku Lotosu nadal obciążeniem będzie perspektywa odcięcia praw poboru. PGNiG rozczarowało wynikami segmentu obrotu i może być pod presją negatywnej narracji ze strony Gazpromu.

Energetyka

Najlepsze wrażenie po sezonie wyników pozostawił Tauron, gdzie obok pobicia konsensusu pojawiła się wyraźna poprawa przepływów pieniężnych w ujęciu q/q. Obok Enei pozostaje on naszym zdaniem najciekawszą ekspozycją w ramach sektora. Na drugim biegunie stawiamy CEZ i PGE.

Telekomunikacja, Media, IT

Niskie wyceny wskaźnikowe vs. spółki porównywalne oraz poprawa wyników powinny przełożyć się na dobry performance spółek IT z Asseco Poland i Sygnyty na czele. Spadek notowań TVN przełożył się na atrakcyjną wycenę mediowej spółki. Gorzej niż rynek we wrześniu mogą zachowywać się Agora i Orange Polska.

Górnictwo i metale

Zarówno na rynku metali przemysłowych, jak również węgla kamiennego ceny pozostają na niezmiennych poziomach. Nadal preferujemy inwestycje w akcje KGHM. JSW będzie atrakcyjne dopiero kiedy ceny spot węgla koksowego potwierdzą odwrócenie trendu.

Przemysł

Najciekawszymi kandydatami do portfela naszym zdaniem są: Cognor, Feerum, Ferro, Fasing, Elemental, Grajewo, Impexmetal, Libet, Mercor, Kopex, Orzeł Biały, Pozbud, Relpol, Tarczyński i Vistal. Unikilibyśmy akcji Alchemii, Boryszewa, Polskiej Grupy Odlewniczej i PKM Duda.

Budownictwo

10 obserwowanych przez nas spółek budowlanych jest notowanych na wskaźnikach P/E'14 = 13,8x oraz EV/EBITDA = 7,0x. Po wynikach Q2'14 najciekawiej prezentują się Torpol, Unibep i Erbud. Przy obecnym kursie wciąż negatywnie postrzegamy Ulmę.

Deweloperzy

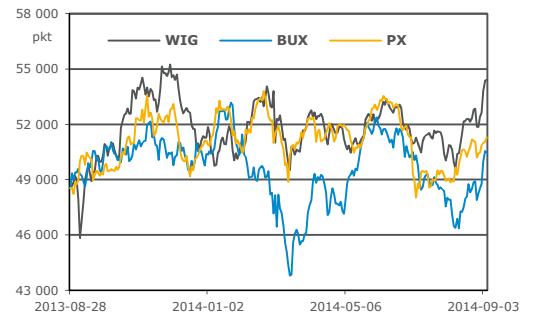
Po dobrych wynikach Q2'14, najatrakcyjniejszym deweloperem mieszkaniowym jest LCC. Dobre wrażenie pozostawił również Robyg. Wśród deweloperów komercyjnych wyróżnia się Capital Park.

Inne

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do Work Service, który zaskoczył wielkością zysków w przejętych spółkach w 2Q'14.

WIG 54 413
Średnie P/E 2014 14,1
Średnie P/E 2015 11,9
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 739 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
Alchemia	Zawieszona	
BZ WBK	Sprzedaj	▼
CEZ	Sprzedaj	▼
Handlowy	Sprzedaj	▼
Pekao	Redukuj	▼
PGE	Sprzedaj	▼
Work Service	Akumuluj	▼

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszczyk
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl

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

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
[piotr.zybal@mdm.pl](mailto/piotr.zybal@mdm.pl)

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	5
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	8
4. Statystyki rekomendacji	9
5. Banki	10
5.1. BZ WBK	12
5.2. Getin Noble Bank	13
5.3. Handlowy	15
5.4. ING BSK	16
5.5. Millennium	17
5.6. Pekao	18
5.7. PKO BP	19
5.8. Komercni Banka	20
5.9. Erste Bank	21
5.10. RBI	22
5.11. OTP Bank	24
6. Ubezpieczyciele	25
6.1. PZU	25
7. Usługi finansowe	26
7.1. Kruk	26
8. Paliwa, chemia	27
8.1. Ciech	28
8.2. Lotos	29
8.3. MOL	31
8.4. PGNiG	32
8.5. PKN Orlen	33
9. Energetyka	34
9.1. CEZ	35
9.2. Enea	36
9.3. Energa	37
9.4. PGE	38
9.5. Tauron	39
10. Telekomunikacja	40
10.1. Netia	40
10.2. Orange Polska	41
11. Media	42
11.1. Agora	42
11.2. Cyfrowy Polsat	43
11.3. TVN	44
12. IT	45
12.1. ABC Data	45
12.2. Asseco Poland	46
13. Górnictwo i metale	47
13.1. JSW	47
13.2. KGHM	48
13.3. LW Bogdanka	49
14. Przemysł	50
14.1. Alchemia	53
14.2. Astarta	54
14.3. Boryszew	55
14.4. Famur	56
14.5. Impexmetal	58
14.6. Kernel	59
14.7. Kęty	60
14.8. Kopex	61
14.9. Rovese	62
14.10. Tarczyński	63
14.11. Vistal	64
15. Budownictwo	65
15.1. Budimex	68
15.2. Elektrobudowa	69
15.3. Erbud	70
15.4. Unibep	71

16. Deweloperzy	72
16.1. Capital Park	75
16.2. Dom Development	76
16.3. Echo Investment	77
16.4. GTC	78
16.5. Robyg	79
17. Inne	80
17.1. Work Service	80

Rynek akcji

Sierpień był bardzo udanym miesiącem na światowych giełdach (S&P500: +3,8%, DAX: +0,7%, MSCI EM: +2,1%), również na GPW (WIG20: +4,1%, WIG: +3,7%). W dużej mierze był to efekt dobrych danych makroekonomicznych z rynku amerykańskiego oraz niezłych wyników spółek, które zrównoważyły coraz trudniejszą sytuację polityczno-gospodarczą w Europie. Dane z amerykańskiego rynku pracy są na tyle niejednoznaczne (nadal słaby wzrost wynagrodzeń, wskaźnik partycypacji na bardzo niskim poziomie), że inwestorzy nie zakładają wcześniejszego zaostrzenia polityki monetarnej ze strony FEDu. W pierwszych dniach września pozytywny impuls rynek dała również zaskakująca decyzja ECB w sprawie uruchomienia skupu aktywów ABS i kolejnej obniżki stóp procentowych. Po bardzo dobrych odczytach w USA oczekiwania inwestorów znacząco wzrosły, co dobrze oddaje indeks zaskoczeń Citibanku (wykres obok) oraz odsetek „byków” (52%) w badaniu sentymentu inwestorów na S&P500. Diametralnie inaczej wygląda sytuacja w Europie: tu ze względu m.in. na sytuację polityczną raczej nie spodziewamy się w najbliższych tygodniach znaczącego odwrócenia słabego momentum, wręcz przeciwnie – eskalacja wzajemnych sankcji może prowadzić do obniżania prognoz wzrostu (obecnie zakładany wzrost PKB strefy jest na poziomie 1,0-0,9% r/r). Biorąc pod uwagę zdyskontowane pozytywne dane w USA i ryzyko obniżek prognoz w strefie uważamy, że korekta indeksów bazowych w najbliższym czasie jest bardzo prawdopodobna.

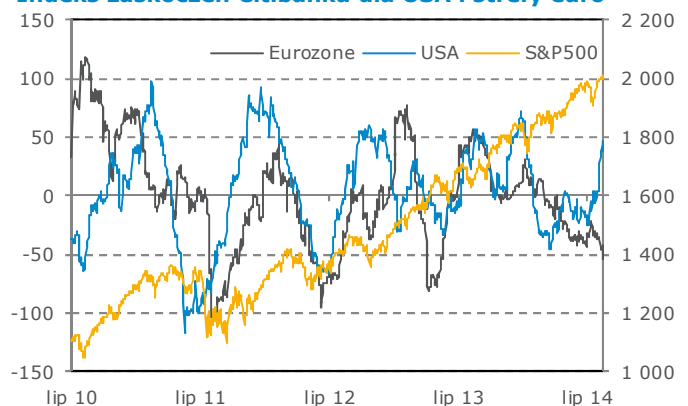
W Polsce od trzech kwartałów produkcja przemysłowa pozostaje w stagnacji, przy czym wskaźniki wyprzedzające wskazują, że oprócz negatywnego wpływu obniżenia się wymiany handlowej na rynkach wschodnich, wyraźnie osłabły zamówienia krajowe. Dalsza eskalacja konfliktu Rosja-Ukraina i rozszerzenie sankcji gospodarczych przez UE (plus odwetowe działania Rosji) mogą sytuację jedynie pogorszyć (negatywny wpływ przede wszystkim na sektor spożywczy oraz produkcję branży chemicznej i sprzętu transportowego). Jak na razie również tempo realizacji przetargów drogowych pozostawia wiele do życzenia. Obecne opóźnienia przetargowe oznaczają, że realny wzrost nakładów inwestycyjnych w tym obszarze będzie możliwy dopiero na wiosnę 2015 roku. Dokładając do tego słabsze dane z rynku pracy (na bazie których makroekonomiści oczekują, że realny fundusz płac będzie wzrastał jedynie dzięki spadkowi cen) oraz rekordowo niską inflację (-0,2% r/r) należy oczekiwać kolejnej serii obniżek stóp procentowych ze strony NBP (50-100 pkt bazowych z czego 50 pkt w październiku). Pozytywnym sygnałem dla inwestorów były ostateczne dane o liczbie osób, które zdecydowały się na pozostawienie części składki w OFE. W 2015 roku szacujemy, że OFE zanotują napływ netto środków na poziomie 1,4 mld PLN.

Gospodarka amerykańska w natarciu, ale FED nie powinien przyspieszyć zacieśniania monetarnego

Kolejne rekordowe poziomy S&P500 to m.in. pokłosie bardzo dobrych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki. Jednym z większych zaskoczeń miesiąca był bardzo pozytywny odczyt wskaźnika ISM w przemyśle, który wzrósł do najwyższego poziomu od początku 2011 roku – 59,0 pkt. Również struktura wzrostu

napawa dużym optymizmem, bardzo wysokie poziomy odnotowują subindeksy nowych zamówień (66,7 pkt najwyższy poziom od 2004 roku) oraz bieżącej produkcji (64,5 pkt). Bardzo dobre dane napływają również z rynku pracy. Jeżeli poziom kreacji nowych miejsc pracy w gospodarce utrzyma się do końca roku na poziomie ponad 200 tys. (negatywne zaskoczenie w sierpniu: +142 tys.) będzie to oznaczało, że gospodarka amerykańska wytwarza najwięcej płatnych etatów od 15 lat. Istotnie słabiej prezentują się nadal pozostałe elementy rynku pracy, ze szczególnym uwzględnieniem stagnacji na poziomie dynamiki wzrostu wynagrodzeń oraz stopy partycypacji, która utrzymuje się na niskim poziomie (62,9% to najniższe poziomy od końca lat 70.). Ponadto, nowe miejsca pracy tworzone są w segmentach słabiej opłacanych (zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym nadal nie powróciło do poziomu sprzed kryzysu, jeszcze gorzej wygląda sytuacja w sektorze budowlanym, gdzie w br. mamy do czynienia z wyraźnym wypłaszczeniem wzrostu). Wszystkie te nadal rozczarowujące elementy są bacznie obserwowane przez FED, który pomimo wyraźnego ożywienia koniunktury w przemyśle nie powinien przyspieszyć cyklu zacieśniania monetarnego.

Indeks zaskoczeń Citibanku dla USA i strefy euro



Źródło: Bloomberg

Odczyty w Europie i Polsce nadal poniżej oczekiwań

W przeciwieństwie do gospodarki amerykańskiej wskaźniki wyprzedzające w strefie euro oraz w Wielkiej Brytanii zanotowały niższe poziomy niż w poprzednim miesiącu, potwierdzając negatywne momentum w dużej mierze wywołane sytuacją na wschodzie Europy. PMI w przemyśle całej strefy obniżył się do 50,7 pkt i obronił poziom 50 pkt głównie dzięki gospodarce niemieckiej (51,4 vs. 52,4 pkt w lipcu). Oprócz Francji (46,9 pkt.) kolejny duży kraj znalazł się poniżej tego poziomu – Włochy (49,8 pkt). Nieco lepsza koniunktura utrzymuje się w usługach, ale również z tendencją spadkową. Reakcja ECB na taki stan rzeczy mogła być tylko jedna. Na ostatnim posiedzeniu bank obniżył o 10 pkt. bazowych stopę kredytu refinansowego do rekordowo niskiego poziomu 0,05%. Tym samym, jak podkreślił w swoim wystąpieniu Prezes ECB, możliwości banku w tym zakresie zostały wyczerpane. Aby wzmocnić wpływ działania banku centralnego, Draghi zapowiedział, że od października ECB przystąpi do skupu aktywów ABS (asset-backed securities). Szczegóły programu zostaną zaprezentowane na październikowym posiedzeniu banku.

W sierpniu PMI w polskim przemyśle spadł do 49,0 punktów z 49,4 w poprzednim miesiącu. Jest to najniższy poziom odczytu wskaźnika od maja 2013 roku.

Subindeks nowych zamówień, który obniżył się do poziomu 47,2 pkt z 48,1 pkt, sugeruje dalsze spowolnienie koniunktury w przemyśle. Co zaskakujące, subindeks nowych zamówień eksportowych – pomimo dalszego pogarszania się sytuacji gospodarczej u naszych głównych partnerów handlowych – wzrósł do 50 pkt. (gospodarka z dużym powodzeniem przestawia się z rynków wschodnich na rynki Europy Zachodniej). Oznacza to, że zamówienia ze strony krajowego przemysłu uległy gwałtownemu wyhamowaniu, czego jeszcze nie widzimy w twardych danych makro. Nawet jeżeli mamy do czynienia z przereagowaniem odczytów ankietowych i ostateczne dane będą lepsze niż wskazują poziomy PMI (co wielokrotnie miało miejsce), skala spadku świadczy o tym, że momentum w gospodarce w trzecim kwartale będzie nadal się pogarszać. W kolejnych tygodniach należy oczekiwać fali obniżek prognoz wzrostu gospodarczego przez analityków makroekonomicznych. Według naszych makroekonomistów w przypadku negatywnego scenariusza, bez dodatkowej stymulacji fiskalnej, grozi nam spowolnienie wzrostu gospodarczego nawet do 2,0-2,5%.

Nieźle wyniki spółek za 3Q

Spośród 106 spółek dla których przygotowaliśmy prognozy wyników za 2Q 34% zaskoczyło nas pozytywnie, 32% negatywnie, a 34% opublikowało wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami. Oznacza to również, że w grupie omawianych spółek 45% poprawiło wyniki w ujęciu r/r, a w przypadku 36% nastąpiło ich obniżenie. W stosunku do naszych oczekiwań największy odsetek „rozczarowań” wystąpił w grupie małych i średnich spółek z branży przemysłowej i budowlano-deweloperskiej (łącznie 49 podmiotów), dla których nie prowadzimy stałego „coverage”, a jedynie monitoring. Po wyłączeniu tej grupy (spółki większe, o wyższej płynności obrotu) statystyka zaskoczeń pozytywnych rośnie do 48%, przy 18% zaskoczeń negatywnych i 34% z neutralnym wpływem. Najwięcej pozytywnych zaskoczeń odnotowaliśmy w sektorze finansowym (61,5%), średniej wielkości spółkach przemysłowych (60%; będących w stałym „coverage”) oraz

branży informatycznej (80%). Wyniki najbardziej zbliżone do oczekiwań opublikowały spółki z sektora energetycznego, telekomunikacyjnego i chemiczno-olejowego.

Ostateczne dane o OFE dużo lepsze niż oczekiwano

Według ostatecznych danych z ZUS ponad 2,56 mln (na początku sierpnia podwyższone prognozy mówiły o 1,7 mln) osób zdecydowało się na pozostawienie części składki emerytalnej w OFE, co stanowi 16,7% wszystkich ubezpieczonych i ponad 18% osób mających ponad 10 lat do emerytury. Zgodnie z oczekiwaniami znacząca część tych osób to mieszkańcy dużych miast, tj. osoby z wyższymi niż średnia krajowa dochodami. W efekcie szacujemy, że OFE nadal będą pozyskiwały miesięcznie ok. 170 mln PLN nowych składek (wzrost wraz ze wzrostem wynagrodzeń, składka to 2,92% wynagrodzenia, 1,5 mld PLN rocznie), co po uwzględnieniu odpływów z tytułu suwaka (5,0 mld PLN rocznie) oraz napływu gotówki z tytułu dywidend i odsetek (łącznie 4,3 mld PLN) zamyka szacowany bilans przepływów funduszy w przyszłym roku na poziomie ok. +1,4 mld PLN. Zrealizował się zdecydowanie bardziej pozytywny scenariusz niż oczekiwano jeszcze kilka tygodni temu. Otwartą kwestią z punktu widzenia ekspozycji OFE na aktywa notowane na GPW pozostaje ryzyko zwiększonych inwestycji funduszy na rynkach zagranicznych (zwiększony limit z obecnych 10% do 20% od początku przyszłego roku) oraz strukturalne zmniejszenie ekspozycji na ryzykowne aktywa (obecnie akcje to 84% portfela) i konwergencja w kierunku funduszy zrównoważonych (obecnie ograniczeniem może być niewielka podaż innych instrumentów, w które mogą inwestować OFE).

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

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Spółek, dla których dokonano zmiany zaleceń inwestycyjnych w Przeglądzie Miesięcznym:

Alchemia

rekomendacja	Sprzedaj	Sprzedaj	Zawieszona
data wydania	2014-01-15	2014-06-12	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	5,29	5,03	5,06
WIG w dniu rekomendacji	47579,87	47579,87	47579,87

BZ WBK

rekomendacja	Redukuj	Trzymaj	Trzymaj	Sprzedaj
data wydania	2014-03-06	2014-05-07	2014-07-14	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	422,00	362,00	348,00	403,00
WIG w dniu rekomendacji	52216,05	50873,54	51085,89	54412,52

CEZ

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Redukuj	Sprzedaj
data wydania	2014-01-15	2014-05-07	2014-06-03	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	77,31	91,00	88,15	95,40
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	50873,54	52230,73	54412,52

Handlowy

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj	Sprzedaj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-06-06	2014-07-14	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	105,00	110,45	121,30	108,00	118,00
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	52901,29	51085,89	54412,52

Pekao

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2014-01-15	2014-07-14	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	178,80	175,00	191,00
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	51085,89	54412,52

PGE

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Sprzedaj	Redukuj	Sprzedaj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-05-07	2014-06-03	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	16,55	18,35	20,30	21,25	22,35
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	50873,54	52230,73	54412,52

Work Service

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-03-31	2014-09-08
kurs z dnia rekomendacji	12,45	14,30	14,70	17,08
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	51831,67	54412,52

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwanie 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 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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.

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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Energa, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Miesko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Miesko, Neuca, Oponeo, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclín, Auto, Ipopena, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Miesko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Capital Park, Vistal. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A. (dawniej TP S.A.).

Niniejszy Przegląd Miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez Dom Maklerski mBanku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmiennione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie Miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 8 Przeglądu Miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji, dokonanych w Przeglądzie Miesięcznym, znajduje się na stronie 9 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym - w ocenie Domu Maklerskiego mBanku S.A. - Przegląd Miesięczny nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

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 S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz
wicedyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

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

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

Piotr Dudziński
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 22
piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 95
marzena.lempicka@mdm.pl

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

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

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl