

środa, 2 września 2020 | opracowanie cykliczne

## Przegląd miesięczny: wrzesień 2020

### Rynek akcji, makroekonomia

#### Rynek akcji

Podtrzymujemy tezę z poprzedniego miesiąca: spowolnienie tempa ożywienia gospodarczego i dalsza eskalacja napięcia na linii USA-Chiny spowodują, że w kolejnych tygodniach rynki akcji wejdą w okres korekty wzrostów z ostatnich miesięcy.

#### Ze spółek

##### Finanse

Nie zmieniamy naszego neutralnego pozycjonowania dla sektora bankowego. Uważamy, że we wrześniu brakować będzie katalizatorów, zarówno po stronie spółek, jak i banków centralnych, które mogłyby zdecydowanie wpłynąć na notowania sektora. Wyjątkiem może być Grupa PZU, gdzie nadal nie poznaliśmy szczegółów zapowiadanych zmian w segmencie banków. Jednocześnie utrzymujemy przeważenie banków zagranicznych, których wyniki powinny znacznie bardziej dynamicznie odbić w porównaniu do Polski.

##### Chemia

Spółki chemiczne (Ciech i Grupa Azoty) w 2Q'20 zaraportują spadek r/r skorygowanej o zdarzenia jednorazowe EBITDA. Niepokoić w kontekście wyników 2H'20 w Grupie Azoty może odbicie cen gazu ziemnego, a w przypadku Ciech wciąż utrzymująca się w Polsce w VII'20 spadkowa produkcja szkła płaskiego i soli warzonej.

##### Surowce

Ceny surowców podążają w górę za sprawą napływów środków do funduszy ETF oraz dobrego momentum w Chinach. W krótkim terminie przyznanie pomocy w ramach tarczy dla JSW może poprawić sentyment do spółki.

##### Paliwa

Makro w sektorze downstream pozostaje bardzo słabe, ale rynek już to zdyskontował i dlatego podnosimy rekomendację dla Lotosu. Pozostajemy też pozytywni na MOL (lepsze wyniki) i PGN (drożący gaz).

##### Energetyka

Nadzieje na szybkie decyzje w procesie transformacji i dekarbonizacji sektora okazały się płonne, a rząd łagodzi swoje stanowisko ws. węgla, stąd spodziewamy się pogorszenia sentymentu do WIGEnergia. Preferujemy CEZ.

##### Telekomunikacja, Media, IT

Podtrzymujemy pozytywne podejście do OPL i do PLY. Notowania obu spółek powinny się zachowywać lepiej niż walory CPS we wrześniu'20. Podtrzymujemy pozytywne podejście do sektora IT, potencjał do wzrostu mają naszym zdaniem ASE i SGN. Podnosimy cenę docelową dla ACP. Spółka ma szansę na zysk netto >360 mln PLN, co powinno wspierać sentyment.

##### Gaming

Kursy akcji spółek z segmentu gier wideo utrzymują się na wysokich poziomach. Nadal widzimy potencjał do wzrostu ceny akcji w TEN oraz w PLW (wzrost liczby premier). Kurs CDR może być wspierany przez prowadzone działania marketingowe.

##### Przemysł

W 2Q'20 mimo skrajnie niekorzystnego otoczenia spółki pozytywnie zaskakują wynikami. Naszymi faworytami pozostają Amica, Astarta, Cognor, Famur, Forte, Stalprodukt i TIM. Unikilibyśmy Alumental i Boryszew.

##### Handel

Sprzedaż spółek z sektora odzieżowego i obuwniczego stopniowo się odbudowuje r/r. Ze spółek z tego segmentu preferujemy LPP i VRG. Z segmentu spółek handlu spożywczego preferowalibyśmy EUR, JMT (oczekiwana poprawa wyników r/r w 2H'20) oraz unikilibyśmy DNP.

#### Kluczowe rekomendacje

**Pozytywne:** ACP, AMC, ASE, AST, CEZ, COG, EBS, EUR, FMF, JMT, LPP, LTS, MOL, MONET, OPL, PEO, PGN, PLW, PLY, SGN, STP, TEN, TIM

**Negatywne:** AML, BRS, DNP

| Indeksy | Kurs bieżący | 1M    | YTD  |
|---------|--------------|-------|------|
| WIG     | 50 937       | +0,9% | -12% |
| ATX     | 2 219        | +4,7% | -30% |
| BUX     | 34 500       | -0,6% | -25% |
| PX      | 903          | +2,3% | -17% |

| Indeksy sektorowe WIG | 1M     | YTD   |      |
|-----------------------|--------|-------|------|
| WIG20                 | 1 773  | +0,3% | -17% |
| mWIG40                | 3 675  | +3,2% | -5%  |
| sWIG80                | 14 561 | +1,2% | +23% |
| Banki                 | 3 773  | -1,8% | -44% |
| Budownictwo           | 2 934  | +1,5% | +29% |
| Chemia                | 7 219  | -6,3% | -14% |
| Energia               | 1 807  | -9,2% | -8%  |
| Gaming                | 33 224 | +2,5% | +78% |
| Górnictwo             | 4 158  | +7,2% | +35% |
| Informatyka           | 3 879  | +5,4% | +37% |
| Media                 | 5 170  | +1,7% | -4%  |
| Odzież                | 4 189  | +2,1% | -26% |
| Paliwa                | 4 427  | -5,8% | -32% |
| Spożywczy             | 2 908  | -1,4% | -7%  |
| Telekomunikacja       | 842    | -2,9% | -4%  |

| Top 5 / Worst 5 | 1M     | YTD    |       |
|-----------------|--------|--------|-------|
| Stalprodukt     | 230,00 | +53,3% | +27%  |
| Mirbud          | 2,18   | +38,9% | +108% |
| Cognor          | 1,22   | +33,5% | -2%   |
| OncoArendi      | 18,45  | +32,7% | +89%  |
| Mabion          | 32,25  | +31,6% | -58%  |
| Rafako          | 1,05   | -20,3% | +15%  |
| Mennica         | 20,20  | -21,1% | -6%   |
| Idea Bank       | 1,79   | -21,6% | -26%  |
| Synektik        | 24,20  | -30,5% | +61%  |
| Global Cosmed   | 5,25   | -37,9% | +323% |

#### Nowe rekomendacje

| Spółka           | Rekomendacja | Cena docelowa |
|------------------|--------------|---------------|
| 11 bit studios   | trzymaj ▶    | 493,00 PLN ▲  |
| Asseco BS        | równoważ ▶   | -             |
| Asseco Poland    | kupuj ▲      | 80,70 PLN ▲   |
| CD Projekt       | trzymaj ▶    | 429,10 PLN ▲  |
| Cyfrowy Polsat   | trzymaj ▶    | 26,30 PLN ▲   |
| Grupa Azoty      | trzymaj ▶    | 25,83 PLN ▼   |
| Grupa Kęty       | trzymaj ▶    | 465,74 PLN ▲  |
| JSW              | trzymaj ▶    | 15,82 PLN ▼   |
| Komercni Banka   | akumuluj ▼   | 618,97 CZK ▶  |
| Lotos            | akumuluj ▲   | 47,09 PLN ▼   |
| MOL              | kupuj ▶      | 1976 HUF ▼    |
| OTP Bank         | akumuluj ▲   | 11039 HUF ▶   |
| PGNiG            | akumuluj ▼   | 5,94 PLN ▶    |
| PKN Orlen        | trzymaj ▶    | 56,37 PLN ▼   |
| PKP Cargo        | trzymaj ▲    | 12,80 PLN ▲   |
| Ten Square Games | akumuluj ▶   | 623,00 PLN ▲  |

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

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

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. 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/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 sporządzenie 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 rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 2 września 2020 o godzinie 8:35. Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 2 września 2020 o godzinie 8:35.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez mBank.

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 świadczące usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA I Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIIM, 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: BOŚ, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA I Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primetech.

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

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

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

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

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

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

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

## Grupy porównawcze wykorzystywane w wycenie poszczególnych spółek

|                         |   |
|-------------------------|---|
| <b>11 bit studios</b>   | Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Paradox Interactive, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment   |
| <b>Agora</b>            | Axel Springer, Cinemark Holdings, Cineworld, Daily Mail&General, IMAX Corp, JC Decaux, Lagardere, Sanoma, Schibsted, Stroer Media   |
| <b>AmRest</b>           | Alsea, Autogrill, Chipotle Mexican, Collins Foods, Jack In The Box, McDonalds, Mitchells & Butlers, Starbucks, Texas Roadhouse, Wendy's, Yum! Brands  |
| <b>Asseco Poland</b>    | Atos, CAP Gemini, Comarch, Computacenter, Fiserv, Indra Sistemas, Oracle, Sage Group, SAP, Software AG  |
| <b>CCC</b>              | Adidas, Asos, Boohoo.com, Caleries, Crocs, Foot Locker, Geox, Nike, Steven Madden, Tod's, Zalando   |
| <b>CD Projekt</b>       | Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment  |
| <b>CEZ</b>              | EDF, EDP, Endesa, Enea, Enel, Energa, EON, Innogy, PGE, RWE, Tauron   |
| <b>Ciech</b>            | Akzo Nobel, BASF, Bayer, Ciner Resources, GHCL, Hongda Xindye, Huntsman, ICI Pakistan, MISR Chemical, PCC Rokita, OCI, Qingdao, Sesoda, Shandong Haihua, Soda Samayii, Solvay, Tangshan Sanyou Chemical, Tata Chemicals, Tessenderlo Chemie, Wacker Chemie  |
| <b>Cognor</b>           | AK Steel, Alumetal, ArcelorMittal, Baoshan Iron & Steel, Commercial Metals, HeSteel, Hitachi Metals, Hyundai Steel, JFE Holdings, JSW Steel, Kloeckner & Co, Metalurgica Gerdau, Nippon Yakin Kogyo, Nucor, Olympic Steel, Outokumpu, POSCO, Salzgitter, SSAB, Steel Authority Of India, Steel Dynamics, Tata Steel, thyssenkrupp, United States Steel Corp, voestalpine  |
| <b>Comarch</b>          | Asseco Poland, Atos, CAP Gemini, Computacenter, Fiserv INC, Indra Sistemas, Oracle Corp, Sage Group, SAP, Software AG, Tieto  |
| <b>Cyfrowy Polsat</b>   | BT Group, Comcast, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Iliad, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Netia, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Shaw Communications, Talktalk Telecom, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group  |
| <b>Dino</b>             | Carrefour, Eurocash, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5  |
| <b>Eurocash</b>         | Carrefour, Dino, Jeronimo Martins, Magnit, Metro, O'Key Group, Tesco, X5  |
| <b>Famur</b>            | Caterpillar, Epiroc, Komatsu, Sandvik, Weir Group, Metso, Flsmidth  |
| <b>Grupa Azoty</b>      | Acron, Agrium, CF Industries, Israel Chemicals, K+S, Mosaic, Phosagro, Potash, Yara   |
| <b>Jeronimo Martins</b> | BIM, Carrefour, Dino, Eurocash, Magnit, Metro, O'Key, Group, Tesco, X5  |
| <b>JSW</b>              | Alliance Resource Partners, Arch Coal, Banpu Public, BHP Billiton, Bukin Asam, China Coal, Cloud Peak Energy, Cokal, Henan Shenhui, LW Bogdanka, Natural Resource Partners, Peabody Energy, Rio Tinto, Semirara Mining and Power, Shaanxi Heima, Shanxi Xishan Coal & Elec, Shougang Fushan Resources, Stanmore Coal, Teck Resources, Terracom, Walter Energy, Warrior Met Coal, Yanzhou Coal Mining  |
| <b>Kernel</b>           | ADM, Andersnons, Astarta, Avangard, Bunge, China Agri Industries, Felda Global, Golden Agri Resources, GrainCorp, IMC, MHP, Milkiland, Nisshin Oillio Group, Ovostar, Wilmar  |
| <b>Kęty</b>             | Alcoa, Alumetal, Amag, Amcor, Bemis, Century Aluminium, China Hongoiao, Constelium, Fuji Seal, Kaiser Aluminium, Mercor, Midas Holdings, Nippon Light Metal, Norsk Hydro, UACJ, United CO Rusal   |
| <b>KGHM</b>             | Anglo American, Antofagasta, BHP Billiton, Boliden, First Quantum Minerals, Freeport-McMoRan, Grupo Mexico, KAZ Minerals, Hudbay, Lundin, MMC Norilsk Nickel, OZ Minerals, Rio Tinto, Sandfire Resources, Southern Copper, Vedanta Resources  |
| <b>Kruk</b>             | Arrow Global, Collection House, Credit Corp, Encore Capital, Intrum, PRA Group  |
| <b>Lotos, MOL</b>       | Aker BP, Bashneft, BP, ENI, Gazpromneft, Hellenic, Lotos, Lukoil, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, PKN, Repsol, Rosneft, Saras, Shell, Statoil, Total, Tullow Oil, Tupras  |
| <b>LPP</b>              | CCC, H&M, Hugo Boss, Inditex, Marks & Spencer, Next, Tom Tailor   |
| <b>Netia</b>            | BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, O2 Czech, Orange, Orange Polska, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group   |
| <b>Orange Polska</b>    | BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Mobile Telesystems, Netia, O2 Czech, Orange, Rostelecom, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vodafone Group   |
| <b>PGNiG</b>            | AZA, BP, Centrica, Enagas, Endesa, Enea, Energa, Engie, ENI, EON, Galp Energia, Gas Natural, Gazprom, Hera, MOL, Novatek, OMV, Red Electrica, Romgaz, RWE, Shell, Snam, Statoil, Total  |
| <b>PKN Orlen</b>        | Braskem, Dow Chemical, Eastman, Formosa Plastics, Hellenic Petroleum, Huntsman, Lotos, Lotte, Lyondellbasell, Mitsubishi, Mitsui Chemicals, MOL, Motor Oil, Neste, OMV, OMV Petrom, Petronas, Saras, Tupras, Westlake Chemical  |
| <b>PKP Cargo</b>        | Aurizon Holdings, Canadian National Railway, Canadian Pacific Railway, Center for Cargo Container, China Railway Group, China Railway Tielong Container Logistics, CSX Corp, Daqin Railway, Global Ports Holding, Globaltrans Investment, Hamburger Hafen und Logistik, Hub Group, Kansas City Southern, Kuehne + Nagel International, Log-In Logistica Intermodal, Nikkon Holdings, Norfolk Southern Corp, Rumo, Tidewater Midstream, Union Pacific Corp |
| <b>Play</b>             | BT Group, Cyfrowy Polsat, Deutsche Telekom, Hellenic Telecom, Koninklijke KPN, Magyar Telekom, Netia, O2 Czech, Orange, Orange Belgium, Orange Polska, TalkTalk, Tele2, Telecom Italia, Telefonica, Telekom Austria, Telenor, Turk Telekomunikasyon, Turkcell Iletisim Hizmet, Vimpel, Vodafone Group   |
| <b>PlayWay</b>          | Activision, Blizzard, CAPCOM, Electronic Arts, Hasbro, Konami, SEGA Sammy, Take Two Interactive, Ubisoft Entertainment, Gungho Online, Squasre Enix, Playtech, 11 bit studios   |
| <b>Skarbiec Holding</b> | Affiliated Managers, AllianceBernstein, Ashmore Group, Blackrock, Brewin Dolphin, Eaton Vance Mgmt, Franklin Resources, GAM Holding, Invesco, Investec, Janus Henderson, Jupiter AM, Legg Mason, Liontrust AM, Och-Ziff Capital Mgmt., Schroders, Standard Life, T Rowe Price   |
| <b>Stalprodukt</b>      | Baoshan Iron and Steel, Befesa, Boliden, Cleveland Cliffs, Gem, Hinustan Zinc, Kloeckner, Korea Zinc, Material Technologies, Novolipetsk Steel, Nyrstar, Posco, Salgitter, SSAB, Tata Steel, ThyssenKrupp, Umicore, United States Steel, Vallourec, Voestalpine, Yechiu Metal Recycling   |
| <b>Sygnity</b>          | Ailleron, Asseco Business Solutions, Asseco Poland, Asseco South Eastern Europe, Atende, Comarch  |
| <b>Ten Square Games</b> | Nexon, NetEase, IGG, Gree, NHN, Naver, Koei, Wuhu, Tencent, Zynga   |
| <b>Wirtualna Polska</b> | eBay, Facebook, Google, Mail.ru, Sina, Yahoo Japan, Yandex  |
| <b>VRG</b>              | CCC, Chow Sang, Chow Tai Fook, H&M, Hugo Boss, Inditex, Lao Fen Xiang, Lao Feng, LPP, Luk Fook, Marks & Spencer, Next, Pandora, Tiffany   |

**Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku wydane w przeciągu ostatnich 12 miesięcy**

| <b>11 bit studios</b>    |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>rekomendacja</b>      | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>   | <b>kupuj</b>     | <b>kupuj</b>      |
| data wydania             | 2020-09-02        | 2020-06-03        | 2020-05-05        | 2020-02-05       | 2019-12-05       | 2019-11-06        |
| cena docelowa (PLN)      | 493,00            | 476,00            | 422,00            | 439,00           | 454,00           | 483,00            |
| kurs z dnia rekomendacji | 482,00            | 475,00            | 408,50            | 440,00           | 360,50           | 332,00            |
| <b>AC</b>                |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>  |                   |
| data wydania             | 2020-06-29        | 2020-05-21        | 2020-04-01        | 2019-12-05       | 2019-10-30       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 38,50             | 36,50             | 39,00             | 43,20            | 41,00            |                   |
| <b>Agora</b>             |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>trzymaj</b>    | <b>akumuluj</b>   | <b>kupuj</b>      |                  |                  |                   |
| data wydania             | 2020-06-03        | 2020-04-15        | 2019-10-30        |                  |                  |                   |
| cena docelowa (PLN)      | 8,60              | 8,60              | 17,00             |                  |                  |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 8,36              | 7,74              | 9,50              |                  |                  |                   |
| <b>Ailleron</b>          |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   |                  |                  |                   |
| data wydania             | 2020-05-05        | 2020-02-28        | 2019-10-31        |                  |                  |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 |                  |                  |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 6,26              | 6,34              | 7,16              |                  |                  |                   |
| <b>Alior Bank</b>        |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>trzymaj</b>    | <b>kupuj</b>      | <b>kupuj</b>      | <b>kupuj</b>     | <b>trzymaj</b>   |                   |
| data wydania             | 2020-06-03        | 2020-04-16        | 2020-03-30        | 2020-02-21       | 2019-11-06       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | 14,98             | 21,00             | 24,72             | 30,50            | 31,00            |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 15,19             | 16,45             | 13,00             | 26,62            | 29,34            |                   |
| <b>Alumetal</b>          |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>niedoważaj</b> | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>   |
| data wydania             | 2020-07-30        | 2020-06-29        | 2020-05-21        | 2020-04-01       | 2020-02-27       | 2019-12-05        |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                | -                 |
| kurs z dnia rekomendacji | 38,00             | 40,10             | 37,00             | 34,60            | 43,50            | 42,80             |
|                          |                   |                   |                   |                  |                  | 39,30             |
|                          |                   |                   |                   |                  |                  | 35,40             |
| <b>Amica</b>             |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>przeważaj</b>  | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>  |                   |
| data wydania             | 2020-07-30        | 2020-06-29        | 2020-04-01        | 2019-12-05       | 2019-09-20       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 145,00            | 120,00            | 84,30             | 133,20           | 118,00           |                   |
| <b>AmRest</b>            |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>    | <b>akumuluj</b>  |                  |                   |
| data wydania             | 2020-03-04        | 2019-12-05        | 2019-11-06        | 2019-10-07       |                  |                   |
| cena docelowa (PLN)      | 40,00             | 47,00             | 48,00             | 48,00            |                  |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 39,55             | 46,35             | 47,20             | 44,05            |                  |                   |
| <b>Apator</b>            |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>  | <b>niedoważaj</b> |
| data wydania             | 2020-06-29        | 2020-04-01        | 2020-03-04        | 2020-01-30       | 2019-12-05       | 2019-10-18        |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                | -                 |
| kurs z dnia rekomendacji | 20,80             | 16,20             | 20,00             | 20,70            | 21,10            | 22,00             |
|                          |                   |                   |                   |                  |                  | 22,60             |
| <b>Asseco BS</b>         |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>przeważaj</b> | <b>równoważ</b>  |                   |
| data wydania             | 2020-09-02        | 2020-05-05        | 2020-04-23        | 2020-01-30       | 2019-12-05       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 36,00             | 35,80             | 35,80             | 32,60            | 27,60            |                   |
| <b>Asseco Poland</b>     |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>kupuj</b>      | <b>akumuluj</b>   | <b>trzymaj</b>    | <b>trzymaj</b>   | <b>trzymaj</b>   |                   |
| data wydania             | 2020-09-02        | 2020-08-04        | 2020-06-03        | 2020-05-05       | 2019-12-05       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | 80,70             | 68,39             | 68,39             | 63,90            | 59,20            |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 70,20             | 66,50             | 72,60             | 64,70            | 57,35            |                   |
| <b>Asseco SEE</b>        |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b> | <b>przeważaj</b> |                   |
| data wydania             | 2020-08-07        | 2020-05-05        | 2020-02-28        | 2019-12-05       | 2019-10-10       |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 43,70             | 31,40             | 28,80             | 25,60            | 19,40            |                   |
| <b>Astarta</b>           |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b>  | <b>przeważaj</b> | <b>przeważaj</b> | <b>przeważaj</b>  |
| data wydania             | 2020-05-11        | 2020-04-01        | 2020-01-30        | 2019-12-05       | 2019-10-30       | 2019-09-05        |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                | -                 |
| kurs z dnia rekomendacji | 11,75             | 11,50             | 15,90             | 15,90            | 16,85            | 23,00             |
| <b>Atal</b>              |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>zawieszona</b> | <b>akumuluj</b>   | <b>kupuj</b>      |                  |                  |                   |
| data wydania             | 2020-04-02        | 2020-02-05        | 2019-12-05        |                  |                  |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | 44,28             | 44,90             |                  |                  |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 24,40             | 39,80             | 37,20             |                  |                  |                   |
| <b>Atende</b>            |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   | <b>równoważ</b>   |                  |                  |                   |
| data wydania             | 2020-05-05        | 2019-12-05        | 2019-10-31        |                  |                  |                   |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 |                  |                  |                   |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,94              | 3,06              | 3,14              |                  |                  |                   |
| <b>Boryszew</b>          |                   |                   |                   |                  |                  |                   |
| <b>rekomendacja</b>      | <b>niedoważaj</b> | <b>niedoważaj</b> | <b>niedoważaj</b> | <b>równoważ</b>  | <b>równoważ</b>  | <b>niedoważaj</b> |
| data wydania             | 2020-06-08        | 2020-04-01        | 2020-01-30        | 2019-12-05       | 2019-10-30       | 2019-09-20        |
| cena docelowa (PLN)      | -                 | -                 | -                 | -                | -                | -                 |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,59              | 3,74              | 4,54              | 4,09             | 4,29             | 4,54              |

**CCC**

| rekomendacja             | zawieszona | kupuj      | kupuj      | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-03-19 | 2020-02-21 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | 135,00     | 157,00     | 160,00     | 161,00     |
| kurs z dnia rekomendacji | 24,98      | 94,00      | 108,10     | 112,20     | 131,90     |

**CD Projekt**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   | akumuluj   | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 429,10     | 388,10     | 342,50     | 284,20     | 281,30     | 276,40     | 272,50     |
| kurs z dnia rekomendacji | 440,70     | 388,20     | 357,90     | 305,00     | 260,30     | 255,20     | 251,30     |

**CEZ**

| rekomendacja             | akumuluj   | akumuluj   | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-02-20 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (CZK)      | 514,80     | 527,86     | 592,91     | 597,80     |
| kurs z dnia rekomendacji | 489,00     | 451,00     | 503,00     | 502,00     |

**Ciech**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | kupuj      | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-05-29 | 2020-04-14 | 2020-02-13 | 2019-12-05 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 34,09      | 38,94      | 45,14      | 47,46      | 44,41      | 42,03      |
| kurs z dnia rekomendacji | 32,30      | 39,25      | 31,80      | 39,40      | 36,40      | 34,00      |

**Cognor**

| rekomendacja             | kupuj      | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-04-22 | 2019-12-06 | 2019-12-05 | 2019-11-04 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 1,98       | 0,94       | 1,25       | 1,25       | 1,55       | 2,00       |
| kurs z dnia rekomendacji | 0,93       | 0,95       | 1,20       | 1,17       | 1,52       | 1,65       |

**Comarch**

| rekomendacja             | trzymaj    | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-05-13 | 2019-11-25 |
| cena docelowa (PLN)      | 220,30     | 250,00     |
| kurs z dnia rekomendacji | 210,00     | 189,50     |

**Cyfrowy Polsat**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-04-01 | 2020-03-04 | 2019-11-14 |
| cena docelowa (PLN)      | 26,30      | 24,10      | 26,10      | 26,10      |
| kurs z dnia rekomendacji | 26,92      | 23,82      | 26,24      | 28,86      |

**Dino**

| rekomendacja             | sprzedaj   | redukuj    | redukuj    | trzymaj    | redukuj    | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-11-25 |
| cena docelowa (PLN)      | 155,60     | 155,60     | 151,60     | 152,30     | 149,70     | 148,60     |
| kurs z dnia rekomendacji | 199,10     | 185,70     | 173,70     | 155,00     | 164,70     | 134,00     |

**Dom Development**

| rekomendacja             | zawieszona | trzymaj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-04-02 | 2019-12-05 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | 88,92      | 81,10      |
| kurs z dnia rekomendacji | 68,40      | 93,00      | 84,00      |

**Enea**

| rekomendacja             | zawieszona | zawieszona | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-23 | 2020-02-27 | 2019-11-06 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | 11,53      |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,90       | 6,00       | 8,59       |

**Energa**

| rekomendacja             | zawieszona | zawieszona | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-02-27 | 2019-11-06 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | 11,67      |
| kurs z dnia rekomendacji | 8,19       | 7,36       | 6,37       |

**Ergis**

| rekomendacja             | zawieszona | równoważ   |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania             | 2019-12-05 | 2019-10-30 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 3,84       | 3,20       |

**Erste Group**

| rekomendacja             | kupuj      | kupuj      | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-10 | 2020-03-04 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (EUR)      | 26,00      | 36,61      | 36,61      |
| kurs z dnia rekomendacji | 19,85      | 29,44      | 32,20      |

**Eurocash**

| rekomendacja             | kupuj      | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    | sprzedaj   | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-02-05 | 2019-11-25 | 2019-11-06 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 19,90      | 19,90      | 20,50      | 19,80      | 19,80      | 18,10      | 18,10      |
| kurs z dnia rekomendacji | 17,34      | 18,50      | 21,10      | 19,94      | 22,22      | 23,80      | 20,62      |

**Famur**

| rekomendacja             | kupuj      | trzymaj    | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-04-30 | 2020-03-04 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 2,86       | 2,20       | 4,58       | 5,18       |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,70       | 2,08       | 2,73       | 2,98       |

**Forte**

| rekomendacja             | przeważaj  | przeważaj  | równoważ   | niedoważaj | niedoważaj | niedoważaj | równoważ   | równoważ   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-28 | 2020-06-29 | 2020-05-21 | 2020-04-01 | 2020-03-20 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 28,85      | 20,25      | 17,60      | 11,20      | 11,80      | 32,30      | 28,15      | 23,25      |

**GPW**

| rekomendacja             | trzymaj    | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-05-20 | 2020-01-16 |
| cena docelowa (PLN)      | 41,56      | 47,82      |
| kurs z dnia rekomendacji | 40,00      | 40,85      |

**Grupa Azoty**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | kupuj      | kupuj      | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-07-02 | 2020-04-17 | 2020-03-04 | 2020-02-06 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 25,83      | 29,90      | 28,42      | 30,55      | 30,31      | 30,31      | 32,75      | 37,12      | 34,09      | 39,77      |
| kurs z dnia rekomendacji | 25,30      | 30,45      | 28,00      | 22,24      | 27,50      | 26,10      | 30,00      | 36,58      | 31,18      | 39,98      |

**Handlowy**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2020-02-27 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 37,64      | 39,86      | 45,66      | 63,46      | 57,44      |
| kurs z dnia rekomendacji | 38,00      | 39,50      | 44,00      | 55,90      | 51,70      |

**ING BSK**

| rekomendacja             | sprzedaj   | sprzedaj   | sprzedaj   | sprzedaj   | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2020-02-04 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 117,78     | 114,14     | 126,36     | 170,00     | 187,77     | 197,53     | 197,53     |
| kurs z dnia rekomendacji | 145,20     | 141,00     | 153,80     | 202,00     | 190,80     | 194,80     | 187,40     |

**Jeronimo Martins**

| rekomendacja             | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-06-03 | 2020-02-05 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (EUR)      | 15,30      | 15,30      | 16,30      | 14,30      | 14,30      |
| kurs z dnia rekomendacji | 14,29      | 15,46      | 15,78      | 14,92      | 15,88      |

**JSW**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | sprzedaj   | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-08-04 | 2020-03-27 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2020-01-20 | 2019-12-05 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 15,82      | 16,41      | 9,78       | 15,34      | 18,41      | 23,32      | 28,04      | 39,29      |
| kurs z dnia rekomendacji | 15,18      | 17,40      | 12,85      | 15,15      | 19,78      | 22,68      | 18,80      | 26,50      |

**Kernel**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-10-07 |
| cena docelowa (PLN)      | 44,58      | 47,25      | 41,60      | 40,76      |
| kurs z dnia rekomendacji | 43,80      | 47,20      | 41,20      | 42,90      |

**Grupa Kęty**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-06-25 | 2020-04-07 | 2020-03-04 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 465,74     | 453,70     | 335,96     | 360,29     | 335,44     | 333,45     | 298,64     | 327,11     |
| kurs z dnia rekomendacji | 482,50     | 432,00     | 339,00     | 381,00     | 338,50     | 313,50     | 283,00     | 310,00     |

**KGHM**

| rekomendacja             | trzymaj    | sprzedaj   | sprzedaj   | redukuj    | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-29 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-03-24 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-08 | 2019-11-06 | 2019-10-14 |
| cena docelowa (PLN)      | 124,67     | 62,94      | 46,83      | 46,83      | 76,92      | 86,33      | 85,54      | 96,13      | 96,14      | 90,12      |
| kurs z dnia rekomendacji | 129,45     | 88,10      | 74,00      | 54,64      | 77,82      | 96,44      | 88,66      | 96,70      | 91,64      | 79,92      |

**Komercni Banka**

| rekomendacja             | akumuluj   | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-08-10 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (CZK)      | 618,97     | 618,97     | 928,20     |
| kurs z dnia rekomendacji | 534,00     | 529,00     | 792,00     |

**Kruk**

| rekomendacja             | kupuj      |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 210,31     |
| kurs z dnia rekomendacji | 150,90     |

**Kruszwica**

| rekomendacja             | równoważ   | przeważaj  | przeważaj  | przeważaj  | przeważaj  | przeważaj  | przeważaj  |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-29 | 2020-05-21 | 2020-05-13 | 2020-01-30 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 60,40      | 59,00      | 54,80      | 52,20      | 45,80      | 44,40      | 43,00      |

**Lotos**

| rekomendacja             | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    | redukuj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-04-07 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 47,09      | 55,87      | 60,39      | 59,22      | 67,19      | 68,47      | 77,80      |
| kurs z dnia rekomendacji | 39,22      | 60,14      | 60,52      | 65,10      | 61,06      | 76,78      | 85,20      |

**LPP**

| rekomendacja             | akumuluj   | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | kupuj      | kupuj      | trzymaj    | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-03-24 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 7 900,00   | 6 900,00   | 6 900,00   | 5 800,00   | 5 800,00   | 10 100,00  | 10 100,00  | 8 500,00   | 8 500,00   |
| kurs z dnia rekomendacji | 7 105,00   | 6 110,00   | 6 980,00   | 6 075,00   | 4 902,00   | 8 610,00   | 8 575,00   | 7 950,00   | 7 280,00   |

**Mangata**

| rekomendacja             | równoważ   | równoważ   | równoważ   | równoważ   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-29 | 2020-04-01 | 2019-12-05 | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 50,50      | 50,00      | 72,00      | 66,00      |

**Millennium**

| rekomendacja             | kupuj      | trzymaj    | kupuj      | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    | sprzedaj   | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-10-07 |
| cena docelowa (PLN)      | 3,72       | 3,38       | 4,06       | 5,47       | 5,47       | 5,47       | 5,18       | 5,18       |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,64       | 3,28       | 3,30       | 5,06       | 5,91       | 5,49       | 6,40       | 5,48       |

**MOL**

| rekomendacja             | kupuj      | kupuj      | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   | akumuluj   | akumuluj   | akumuluj   | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-08-04 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-03-31 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-11-27 | 2019-11-06 | 2019-10-07 |
| cena docelowa (HUF)      | 1 976,00   | 2 158,00   | 2 158,00   | 2 072,00   | 1 927,00   | 2 726,00   | 2 816,00   | 3 302,00   | 3 258,00   | 3 258,00   |
| kurs z dnia rekomendacji | 1 686,00   | 1 722,00   | 1 821,00   | 1 916,00   | 1 849,00   | 2 530,00   | 2 618,00   | 2 926,00   | 3 042,00   | 2 826,00   |

**Moneta Money Bank**

| rekomendacja             | kupuj      |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-10 |
| cena docelowa (CZK)      | 79,68      |
| kurs z dnia rekomendacji | 54,20      |

**Monnari**

| rekomendacja             | zawieszona |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,99       |

**Netia**

| rekomendacja             | trzymaj    | akumuluj   | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-05-05 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 4,40       | 4,40       | 4,70       |
| kurs z dnia rekomendacji | 4,46       | 3,91       | 4,44       |

**Orange Polska**

| rekomendacja             | kupuj      | akumuluj   | kupuj      | akumuluj   | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-30 | 2020-06-03 | 2020-03-27 | 2019-11-29 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 8,30       | 6,90       | 6,90       | 7,40       | 7,50       |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,07       | 6,49       | 5,88       | 6,46       | 6,12       |

**OTP Bank**

| rekomendacja             | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-08-10 | 2019-12-05 | 2019-11-06 |
| cena docelowa (HUF)      | 11 039,00  | 11 039,00  | 14 681,00  | 14 681,00  |
| kurs z dnia rekomendacji | 9 950,00   | 10 430,00  | 14 870,00  | 13 860,00  |

**Pekao**

| rekomendacja             | kupuj      | kupuj      | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 68,90      | 77,70      | 83,51      | 115,20     |
| kurs z dnia rekomendacji | 52,40      | 54,30      | 55,32      | 96,34      |

**Pfleiderer Group**

| rekomendacja             | zawieszona |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2019-09-20 |
| cena docelowa (PLN)      | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 26,20      |

**PGE**

| rekomendacja             | zawieszona | zawieszona | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-04-27 | 2020-02-27 | 2019-10-24 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | 12,20      |
| kurs z dnia rekomendacji | 4,05       | 5,15       | 8,42       |

**PGNIG**

| rekomendacja             | akumuluj   | kupuj      | kupuj      | kupuj      | kupuj      | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-08-04 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-04-07 | 2020-03-23 | 2020-03-04 | 2020-01-28 | 2019-11-06 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 5,94       | 5,94       | 5,23       | 4,91       | 4,44       | 3,24       | 3,88       | 4,06       | 5,64       | 6,33       |
| kurs z dnia rekomendacji | 5,15       | 5,10       | 4,63       | 4,31       | 3,48       | 3,14       | 3,20       | 3,86       | 5,07       | 4,49       |

**PKN Orlen**

| rekomendacja             | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    | akumuluj   | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-05-05 | 2020-03-23 | 2020-03-04 | 2020-02-03 | 2019-12-05 | 2019-11-14 |
| cena docelowa (PLN)      | 56,37      | 67,72      | 66,85      | 58,61      | 58,61      | 66,70      | 68,03      | 94,17      | 94,17      |
| kurs z dnia rekomendacji | 50,32      | 63,28      | 67,80      | 59,52      | 52,58      | 62,26      | 75,66      | 88,50      | 102,45     |

**PKO BP**

| rekomendacja             | trzymaj    | akumuluj   | kupuj      | kupuj      | akumuluj   | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 22,58      | 24,85      | 26,90      | 39,69      | 39,69      | 39,50      |
| kurs z dnia rekomendacji | 22,06      | 22,14      | 22,75      | 33,10      | 36,00      | 34,99      |

**PKP Cargo**

| rekomendacja             | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    | redukuj    | redukuj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-07-02 | 2020-05-05 | 2020-02-26 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-26 |
| cena docelowa (PLN)      | 12,80      | 12,37      | 12,37      | 13,89      | 16,40      | 18,13      | 20,44      |
| kurs z dnia rekomendacji | 12,38      | 14,04      | 11,46      | 13,66      | 17,50      | 20,00      | 22,40      |

**Play**

| rekomendacja             | akumuluj   | kupuj      | kupuj      | akumuluj   | kupuj      | kupuj      | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-05-15 | 2020-03-25 | 2020-02-05 | 2019-11-14 | 2019-09-12 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 35,70      | 35,70      | 33,50      | 36,00      | 36,00      | 33,10      | 34,20      |
| kurs z dnia rekomendacji | 32,54      | 31,02      | 29,04      | 34,80      | 31,30      | 27,16      | 33,34      |

**PlayWay**

| rekomendacja             | akumuluj   |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-25 |
| cena docelowa (PLN)      | 549,00     |
| kurs z dnia rekomendacji | 484,00     |

**Pozbud**

| rekomendacja             | równoważ   | równoważ   | równoważ   | równoważ   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-29 | 2020-04-01 | 2019-12-05 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,70       | 0,81       | 1,80       | 2,14       |

**PZU**

| rekomendacja             | kupuj      | kupuj      | trzymaj    | akumuluj   | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-04-28 | 2020-03-04 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 35,93      | 41,91      | 41,91      | 41,91      | 43,38      |
| kurs z dnia rekomendacji | 29,92      | 36,31      | 40,54      | 36,47      | 36,59      |

**RBI**

| rekomendacja             | kupuj      | akumuluj   | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-10 | 2019-12-05 | 2019-11-06 |
| cena docelowa (EUR)      | 17,67      | 23,05      | 23,05      |
| kurs z dnia rekomendacji | 15,20      | 21,24      | 22,83      |

**Santander Bank Polska**

| rekomendacja             | kupuj      | trzymaj    | akumuluj   | kupuj      | kupuj      | trzymaj    | trzymaj    | redukuj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-04 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-04-16 | 2020-03-30 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-11-06 | 2019-10-07 |
| cena docelowa (PLN)      | 179,37     | 179,37     | 179,37     | 194,52     | 229,52     | 287,90     | 265,50     | 276,55     | 276,55     |
| kurs z dnia rekomendacji | 152,50     | 174,50     | 163,60     | 160,70     | 173,90     | 304,00     | 279,00     | 317,40     | 286,00     |

**Skarbiec Holding**

| rekomendacja             | trzymaj    | akumuluj   | kupuj      | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-03-04 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 21,20      | 21,20      | 21,20      | 29,34      |
| kurs z dnia rekomendacji | 21,40      | 19,05      | 18,80      | 17,20      |

**Stalprodukt**

| rekomendacja             | kupuj      |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2020-08-07 |
| cena docelowa (PLN)      | 336,15     |
| kurs z dnia rekomendacji | 186,00     |

**Stelmet**

| rekomendacja             | zawieszona | kupuj      | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-04-01 | 2020-02-05 | 2019-12-05 | 2019-10-07 | 2019-09-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | 9,04       | 8,92       | 8,78       | 8,10       | 6,50       |
| kurs z dnia rekomendacji | 8,55       | 6,75       | 7,85       | 8,20       | 7,90       | 6,70       |

**Sygnity**

| rekomendacja             | kupuj      |
|--------------------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-01 |
| cena docelowa (PLN)      | 10,70      |
| kurs z dnia rekomendacji | 7,20       |

**Tarczyński**

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

**Tauron**

| rekomendacja             | zawieszona | zawieszona | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-05-05 | 2020-02-27 | 2019-11-06 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | 2,45       |
| kurs z dnia rekomendacji | 1,14       | 1,22       | 1,73       |

**Ten Square Games**

| rekomendacja             | akumuluj   | akumuluj   | kupuj      | akumuluj   | trzymaj    | kupuj      |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-09-02 | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-05-26 | 2020-05-05 | 2020-04-23 |
| cena docelowa (PLN)      | 623,00     | 592,00     | 592,00     | 592,00     | 462,00     | 462,00     |
| kurs z dnia rekomendacji | 548,00     | 548,00     | 505,00     | 539,00     | 450,00     | 371,00     |

**TIM**

| rekomendacja             | przeważaj  | przeważaj  | przeważaj  |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-06-29 | 2020-04-01 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | -          | -          | -          |
| kurs z dnia rekomendacji | 10,90      | 9,20       | 10,90      |

**VRG**

| rekomendacja             | akumuluj   | trzymaj    | trzymaj    | kupuj      | akumuluj   |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-07-02 | 2020-06-03 | 2020-04-06 | 2020-02-05 | 2019-12-02 |
| cena docelowa (PLN)      | 2,43       | 2,43       | 2,00       | 4,50       | 4,50       |
| kurs z dnia rekomendacji | 2,33       | 2,40       | 1,94       | 3,93       | 3,94       |

**Wirtualna Polska**

| rekomendacja             | redukuj    | trzymaj    | trzymaj    |
|--------------------------|------------|------------|------------|
| data wydania             | 2020-04-20 | 2020-02-05 | 2019-12-05 |
| cena docelowa (PLN)      | 63,10      | 79,70      | 70,00      |
| kurs z dnia rekomendacji | 67,80      | 82,20      | 68,20      |



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

## Departament Analiz

Kamil Kliszczyk  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kliszczyk@mbank.pl](mailto:kamil.kliszczyk@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)  
banki, 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)

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

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

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

### Sprzedaż rynki zagraniczne

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