

czwartek, 6 marca 2014 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: marzec 2014

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Perspektywy dla światowej gospodarki pozostają optymistyczne. Konflikt Rosja-Ukraina (ograniczony wpływ na polski PKB) i słabe momentum na rynkach wschodzących stawia Polskę w gronie rynków bezpiecznych, do których powinien trafiać kapitał portfelowy.

Ze spółek

Finanse

W lutym indeks WIG Banki zyskał aż 11,9% (w USD) wobec wzrostu indeksu MSCI EM Financials na poziomie 3,4% (w USD). Na tle sektora znacznie lepiej zaprezentowały się Millennium (+17,0%) oraz Handlowy (+16,5%). W marcu oczekujemy dobrych wyników PKO BP oraz sezonowo słabszych PZU oraz Kruka, zaś w regionie – nowego planu dotyczącego kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych na Węgrzech oraz dalszej presji na spółki z ekspozycją na Ukrainę i Rosję (RBI oraz OTP).

Paliwa

Niekorzystne tendencje w sektorze rafineryjnym uległy odwróceniu i oczekujemy kontynuacji wzrostu marż benzynowych i zawężania spreadu Brent-WTI. Najciekawiej wyglądają w tym kontekście akcje PKN Orlen. Po rozczarowujących wynikach 4Q i prognozie na 2014 roku słabiej prezentuje się natomiast PGNiG.

Energetyka

Wysokie ceny CO₂ poprawiły sentyment do sektora, podobnie jak widoczne efekty wprowadzania elementu rynku mocy w Polsce. Nadal największy potencjał wzrostu notowań widzimy w przypadku Enei i Tauronu.

Media i IT

Naszym faworytem pozostaje Cyfrowy Polsat, którego dobre wyniki za 4Q'13 i postępujące delewarowanie nie przełożyło się na istotny wzrost notowań. Potencjał do wzrostu mają naszym zdaniem także ABC Data i Cinema City.

Górnictwo i metale

W sektorze kluczową rekomendacją pozostaje KGHM. Zapasy miedzi na giełdach są niskie, przed nami okres sezonowego wzrostu popytu, co powinno wpływać na wzrost cen metalu. Słabsze momentum w spółkach węglowych.

Przemysł

Oslabienie rubla do walut obcych negatywnie wpływać będzie na wyniki 1Q'14 w spółkach: Amica, Fasing, Selena, Rovese, Relpol, Apator, Zamet, SecoWarwick i Ropczyce. Oczekujemy, że ponad 70% śledzonych przez nas spółek przemysłowych zaraportuje rezultaty lepsze R/R. Analizowane przez nas spółki przemysłowe są obecnie notowane na wskaźnikach P/E'14 12,6x i EV/EBITDA'14 7,5x z 15-30% dyskontem do indeksów MSCI Industrial dla Europy i Świata.

Budownictwo

Przecenę akcji Erbudu oraz Unibepu traktujemy jako okazję do kupna. Silne zachowanie Elektrotimu oraz Herkulesa w pierwszych miesiącach 2014 r. ma uzasadnienie w fundamentach i nie wyczerpuje ich potencjału. Przecena akcji ZUE w połączeniu ze zdobyciem kilku istotnych kontraktów zwiększyła atrakcyjność inwestycyjną tej spółki.

Deweloperzy

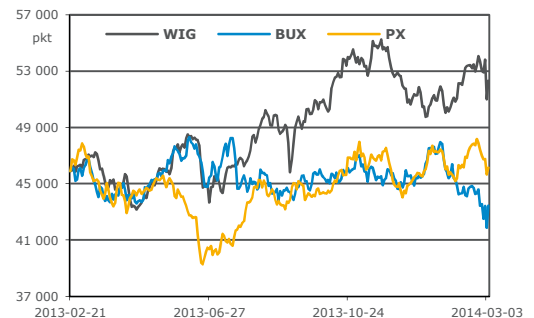
Spółki z branży deweloperskiej były w lutym wyraźnie słabsze od szerokiego rynku. Kolejne miesiące powinny jednak dostarczyć argumentów do wzrostów. Oddalająca się wizja podwyżek stóp procentowych stanowi wsparcie dla spółek z sektora. Największy potencjał wzrostu widzimy w Robygu, LC Corp, Capital Park, Echo Investment.

Inne

Po ostatnich wzrostach notowań kursu Work Service, obniżamy zalecenie inwestycyjne do trzymaj.

WIG 52 216
Średnie P/E 2013 20,8
Średnie P/E 2014 18,6
Średni dzienny obrót (3 m-ce) .. 895 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
BZ WBK	Redukuj	▼
Ciech	Trzymaj	▼
Energa	Akumuluj	▼
Erbud	Kupuj	▲
Getin Noble Bank	Sprzedaj	▼
Handlowy	Trzymaj	▼
Impexmetal	Trzymaj	▼
ING BSK	Trzymaj	▼
Millennium	Sprzedaj	▼
PGE	Redukuj	▼
Police	Zawieszona	
Rovese	Redukuj	▲
TVN	Akumuluj	▼
Work Service	Trzymaj	▼
ZA Puławy	Zawieszona	

Departament Analiz:

Michał Marczak
+48 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl

Kamil Kliszcz
+48 22 697 47 06
kamil.klischcz@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 697 47 37
michal.konarski@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 697 47 40
jakub.szkopek@mdm.pl

Paweł Szpigiel
+48 22 697 49 64
pawel.szpigiel@mdm.pl

Piotr Zybala
+48 22 697 47 01
piotr.zybala@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	14
5.4. ING BSK	15
5.5. Millennium	16
5.6. Pekao	17
5.7. PKO BP	18
5.8. Komerční Banka	19
5.9. Erste Bank	20
5.10. RBI	21
5.11. OTP Bank	22
6. Ubezpieczyciele	23
6.1. PZU	23
7. Usługi finansowe	24
7.1. Kruk	24
8. Paliwa, chemia	25
8.1. Ciech	26
8.2. Lotos	27
8.3. MOL	28
8.4. PGNiG	29
8.5. PKN Orlen	31
9. Energetyka	32
9.1. CEZ	33
9.2. Enea	34
9.3. Energa	35
9.4. PGE	36
9.5. Tauron	37
10. Media	38
10.1. Agora	39
10.2. Cinema City	40
10.3. Cyfrowy Polsat	41
10.4. TVN	43
11. IT	44
11.1. ABC Data	44
11.2. Asseco Poland	45
12. Górnictwo i metale	46
12.1. JSW	46
12.2. KGHM	47
12.3. LW Bogdanka	48
13. Przemysł	49
13.1. Alchemia	51
13.2. Astarta	52
13.3. Boryszew	53
13.4. Famur	55
13.5. Impexmetal	57
13.6. Kernel	58
13.7. Kęty	60
13.8. Kopex	61
13.9. Rovese	63
13.10. Tarczyński	64
13.11. Vistal	65
14. Budownictwo	66
14.1. Budimex	68
14.2. Elektrobudowa	69
14.3. Erbud	70
14.4. Unibep	71

15. Deweloperzy	72
15.1. Capital Park	74
15.2. Dom Development	75
15.3. Echo Investment	76
15.4. GTC	77
15.5. Robyg	78
16. Inne	79
16.1. Work Service	79

Rynek akcji

Scenariusz bazowy ze stycznia nie zmienia się. Perspektywy dla światowej gospodarki w br. są optymistyczne, nieco słabiej prezentuje się sytuacja na rynkach wschodzących – co z kolei stawia Polskę w gronie rynków bezpiecznych, do których powinien trafiać kapitał portfelowy. To już się dzieje, co najlepiej widać po zachowaniu polskiej waluty. Nowym elementem jest kryzys ukraiński. Na obecną chwilę uważamy, że dotyczy on w głównej mierze polityki z ograniczonym wpływem na gospodarkę. Nasi makroekonomiści szacują, że bezpośredni (wymiana handlowa z Ukrainą) i pośredni (handel z Rosją) wpływ kryzysu obniża tegoroczną dynamikę wzrostu PKB o 0,2-0,4%. Kryzys wypłaszcza ścieżkę wzrostu PKB w pierwszym półroczu, nie oznacza jednak zanegowania pozytywnego scenariusza w średniej i długiej perspektywie. Widzimy wręcz sygnały świadczące o większej stymulacji fiskalnej aplikowanej gospodarce przez Rząd. To m.in. rozszerzenie programu budowy dróg o kwotę 25 mld PLN finansowanych z budżetu 2014-20. Najbliższe miesiące to nadal niska inflacja, co w połączeniu ze wciąż silnym ryzykiem deflacyjnym w strefie oraz konsekwencjami sytuacji na Ukrainie (nieznaczne spowolnienie w polskiej gospodarce) powinny oznaczać wydłużenie okresu niskich stóp procentowych (konsensus zakładający początek podwyżek pod koniec br. powinien przesunąć się w czasie). Kryzys ukraiński nieco zmniejszy dynamikę całego PKB, jednak w wybranych sektorach będzie silniej odczuwalny w wynikach wolumenów sprzedaży eksportowej i ostatecznie w wynikach. Dotyczy to m.in. producentów AGD czy producentów żywności. Naszym zdaniem, utrzymywanie się niepewności związanej z kryzysem na Ukrainie oznacza napływ kapitału na polski rynek akcji wynikający z realokacji z rynku rosyjskiego, ale również z zamykania pozycji na spółkach w regionie z dużą ekspozycją na Ukrainie i Rosji. Dotyczy to przede wszystkim banków regionalnych (Raiffeisen, Erste, OTP). Powinny korzystać na tym polskie banki.

Pozytywny scenariusz makro nadal bazowy

Pomimo serii słabszych styczniowych danych z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rynek pracy - spowodowanych głównie czynnikami pogodowymi), nadal braku poprawy sytuacji w Chinach i innych rynkach wschodzących, pozytywny scenariusz przyspieszenia wzrostu światowej gospodarki w 2014 nie zostaje zanegowany. Lutowy odczyt wskaźnika PMI dla światowego przemysłu (53,3 pkt) jest na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 roku i implikuje wzrost PKB na poziomie ok. 4% w porównaniu z ok. 3% w 4Q'13 (zannualizowany). Poprawa sytuacji oczekiwana jest przede wszystkim w krajach rozwiniętych: USA, Japonii (m.in. opóźniony wpływ osłabienia jena) czy strefie euro. Wskaźniki wyprzedzające dla największych rynków wschodzących wskazują raczej na stagnację, przynajmniej w pierwszym półroczu (Chiny, Brazylia, Indie, Rosja – jeszcze przed kryzysem – PMI dla przemysłu na poziomie ok. 50 pkt). Inaczej sytuacja wygląda w regionie CEE. Zarówno Polska (wzrost z 55,4 do 55,9 pkt), jak również Czechy (55,5 vs. 56,9 pkt) czy Węgry (54,3 pkt) notują wysoki poziom wskaźników wyprzedzających, co jest efektem z jednej strony poprawiającej się sytuacji na rynkach eksportowych (kraje strefy), jak również odbudowującego się popytu wewnętrznego. Dla Polski jest to czwarty najwyższy w historii odczyt PMI (wyższe zanotowano w połowie 2004 roku i pod koniec 2010 roku). Tak optymistyczne prognozy

to efekt m.in. rosnącej produkcji bieżącej jak również drugiego najwyższego w historii poziomu napływu nowych zamówień (zarówno krajowych, jak i zagranicznych). W związku z sytuacją na Ukrainie odczyty wskaźników w kolejnych miesiącach prawdopodobnie będą nieco niższe, jednak nie powinno to zaburzać całego trendu.

Polityka głównych banków centralnych pozostaje nadal silnie akomodacyjna, na co pozwala m.in. nadal niska inflacja (w krajach OECD w styczniu na poziomie 1,7%, blisko deflacji we Francji i Hiszpanii). Słabsze dane z USA – jeżeli okaże się, że są efektem tylko czynnika pogodowego (weryfikacja w kwietniu, maju) – nie powinny zmienić dotychczasowej ścieżki wychodzenia z QE przez FED (zmniejszanie programu o 10 mld USD po każdym posiedzeniu). Oddaliło się jednak ryzyko, że FED może przyspieszyć *tapering*, czego rynki nie uwzględniły w cenach. W przypadku ECB nadal podtrzymujemy opinię, że w najbliższych tygodniach bank jeszcze złagodzi politykę monetarną (obniżka stóp, inne niestandardowe działania). Również w przypadku BoJ rynki oczekują, że do 2015 roku wielkość skupu aktywów zostanie zwiększona.

Zwracamy uwagę, że wyceny aktywów na większości rynków wschodzących, m.in. poprzez mechanizm waluty zachowują się nadal znacząco słabiej niż na rynkach rozwiniętych. Czy sytuacja może ulec zmianie w ciągu roku? Naszym zdaniem tak, inwestorzy bardziej spekulacyjni powinni coraz bardziej selektywnie podchodzić do rynków wschodzących kupując przecenione aktywa. Zakładamy, że poprawiająca się sytuacja gospodarcza w krajach rozwiniętych będzie pozytywnie przekładała się również na rynki wschodzące. Przy niskich oczekiwaniach coraz łatwiej będzie o pozytywne zaskoczenia. Zaskoczeniem może być np. wzrost wskaźnika PMI Manufacturing w Turcji (53,4 pkt), pomimo podwyżki stóp procentowych. Przy czym nie oczekujemy tu zmiany scenariuszy makro i tezy, że rynki wschodzące nadal mają słabsze momentum niż kraje rozwinięte. Uważamy jednak, że przy obecnych cenach aktywów w wybranych przypadkach wyceny dyskontują już wiele negatywnych czynników. Dla przykładu, P/E za ostatnie 12 miesięcy dla indeksu MSCI EM to 11,7x podczas gdy dla MSCI World Index wskaźnik wzrósł do 18,0x. Wydaje się, że tak duże dyskonto nie jest uzasadnione zakładanymi scenariuszami makro.

Wpływ kryzysu na Ukrainie

Dopóki Rosja nie zakręca gazu i ropy, wpływ na kraje CEE – w tym Polskę – konfliktu Ukrainy z Rosją ogranicza się głównie do sfery politycznej. W 2013 roku wymiana handlowa Polski w Ukrainą stanowiła zaledwie ok. 1,5% handlu. Ważniejszym partnerem jest Rosja, która odpowiada za kolejne 5%. Sam udział nie jest więc wysoki, warto jednak zwrócić uwagę, że kierunek wschodni był dla polskich firm najdynamiczniej rosnącym obszarem w ostatnich dwóch latach. Kryzys będzie dotykał polskie firmy zarówno poprzez czynnik ekonomiczny, jak również decyzje polityczne strony rosyjskiej. Z jednej strony wszyscy eksporterzy odczują (już się to dzieje) wpływ osłabienia rubla i hrywny na zmniejszony popyt na relatywnie droższe polskie produkty. Można oczekiwać, że zarówno na Ukrainie, ale również w Rosji rok 2014 przyniesie recesję w gospodarce, która sama w sobie ograniczy konsumpcję. Czynniki ten dotknie szczególnie takie sektory polskich eksporterów jak: producenci AGD, branża elektromaszynowa, branża spożywcza. Na dziś trudno ocenić, jak bardzo polskie zaangażowanie polityczne w konflikt obróci się przeciwko polskim firmom. Już dziś wiemy, że ograniczenie popytu będzie wynikało z decyzji

politycznych Rosjan, jak chociażby wprowadzenie embarga na polskie mięso i inne produkty spożywcze. Negatywne efekty odczują spółki z dużą ekspozycją na rynek rosyjski, m.in.: 1) ze sprzedażą na poziomie ok. 15-20%: Amica, Fasing, Selena, Rovese, Relpol; 2) ze sprzedażą ok. 10%: Apator, Zamet, SecoWarwick, Ropczyce. Nasi makroekonomiści szacują, że konflikt ograniczy tegoroczny wzrost PKB o ok. 0,2-0,4%.

Scenariusz ten nie zakłada, że Rosja „zakręci kurek z gazem i ropą”. W takim przypadku najprawdopodobniej scenariuszem bazowym staje się recesja w regionie CEE, wynikająca z bezpośredniego ograniczenia aktywności gospodarczej ale również poprzez zanegowanie scenariusza ożywienia w strefie i w konsekwencji tego dla eksporterów z krajów CEE (wymiana ze strefą to ponad połowa obrotów handlowych).

Bardzo ważnym elementem wychodzenia z kryzysu ukraińskiego jest pomoc ekonomiczna, jaką powinna dostać Ukraina, żeby nie ogłosić technicznego bankructwa, co z kolei oznaczałoby konieczność dokonania odpisu aktywów przez instytucje finansowe. Pomoc oferowana przez MFW (11 mld EUR) wystarczy zapewne jedynie na kilka miesięcy i nie rozwiązuje problemu.

Naszym zdaniem wzrost ryzyka związanego z konfliktem oznacza napływ kapitału na polski rynek akcji, wynikający z realokacji funduszy z rynku rosyjskiego, ale również zamykania pozycji na spółkach w regionie z dużą ekspozycją na Ukrainę i Rosję. Dotyczy to przede wszystkim banków regionalnych (Raiffeisen, Erste, OTP). Powinny korzystać na tym polskie banki.

Michał Marczak
tel. +48 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl

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

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2013-08-06	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	326,50	380,40	422,00
WIG w dniu rekomendacji	48458,44	50605,74	52216,05

Ciech

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2013-09-09	2013-11-05	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	24,34	30,00	33,10
WIG w dniu rekomendacji	46717,04	53989,37	52216,05

Energa

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2014-01-23	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	16,60	17,20
WIG w dniu rekomendacji	51906,45	52216,05

Erbud

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2013-07-19	2013-08-06	2013-09-09	2013-10-04	2013-11-06
kurs z dnia rekomendacji	20,40	23,20	20,20	24,55	31,43
WIG w dniu rekomendacji	46221,23	48458,44	46717,04	50982,03	53504,47
	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj		
	2014-01-15	2014-01-21	2014-03-06		
	32,76	32,47	28,23		
	50605,74	50917,69	52216,05		

Getin Noble Bank

rekomendacja	Redukuj	Sprzedaj	Redukuj	Sprzedaj
data wydania	2013-07-01	2013-10-04	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	1,86	2,43	2,84	3,20
WIG w dniu rekomendacji	44747,79	50982,03	50605,74	52216,05

Handlowy

rekomendacja	Trzymaj	Sprzedaj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2013-07-01	2013-10-04	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	93,00	111,05	105,00	110,45
WIG w dniu rekomendacji	44747,79	50982,03	50605,74	52216,05

Impexmetal

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	3,40	3,33
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05

ING BSK

rekomendacja	Trzymaj	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2013-07-01	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	94,66	109,10	128,50
WIG w dniu rekomendacji	44747,79	50605,74	52216,05

Millennium

rekomendacja	Redukuj	Sprzedaj	Trzymaj	Sprzedaj
data wydania	2013-07-01	2013-10-04	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	5,21	7,36	7,55	9,28
WIG w dniu rekomendacji	44747,79	50982,03	50605,74	52216,05

PGE

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2013-06-12	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	17,80	16,55	18,35
WIG w dniu rekomendacji	48324,52	50605,74	52216,05

Police

rekomendacja	Zawieszona
data wydania	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	19,36
WIG w dniu rekomendacji	52216,05

Rovese

rekomendacja	Sprzedaj	Sprzedaj	Redukuj
data wydania	2013-08-06	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	2,06	2,05	1,92
WIG w dniu rekomendacji	48458,44	50605,74	52216,05

TVN

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2013-06-14	2013-09-09	2013-12-11	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	10,89	13,15	15,00	16,00
WIG w dniu rekomendacji	48152,82	46717,04	52692,63	52216,05

Work Service

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2013-10-09	2014-01-15	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	11,02	12,45	14,30
WIG w dniu rekomendacji	50137,88	50605,74	52216,05

ZA Puławy

rekomendacja	Redukuj	Zawieszona
data wydania	2013-10-04	2014-03-06
kurs z dnia rekomendacji	176,70	147,90
WIG w dniu rekomendacji	50982,03	52216,05

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena 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 księgową) - 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. 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 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, Mieszko, 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, Mieszko, 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, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Raiffeisen, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Zelmer.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Tarczyński, 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 abonamentową 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 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz
wicedyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.klischcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 697 47 37
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 697 47 40
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 697 49 64
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 697 47 01
piotr.zybala@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

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

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz
tel. +48 22 697 48 47
matthias.falkiewicz@mdm.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

Dom Maklerski mBanku S.A.
ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl