

wtorek, 7 października 2014 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: październik 2014

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Rozpoczęta we wrześniu korekta na S&P500 jeszcze się nie zakończyła i przeciągnęła się przez większą część 4Q. Do końca roku WIG20 pozostanie w trendzie bocznym.

Ze spółek

Finanse

Zmieniamy nasze neutralne nastawienie do polskiego sektora bankowego na negatywne. W październiku oczekujemy, iż polski sektor finansowy może znaleźć się pod presją ze względu na rozpoczęcie nowego cyklu obniżek stóp procentowych, ale również ze względu na ogłoszenie wyników badania jakości aktywów oraz stres testów przez KNF. Ponadto, w październiku możemy oczekiwać kolejnych informacji odnośnie programu przymusowego przewalutowania kredytów w walucie obcej na Węgrzech.

Paliwa

Rynek wciąż pozostaje sceptyczny w dyskontowaniu bardzo sprzyjającego makro w sektorze rafinerijnym. Wydaje się jednak, że pozytywnym katalizatorem w tym zakresie powinny być oczekiwane bardzo dobre wyniki Orlenu publikowane pod koniec miesiąca.

Energetyka

Krótkotrwały wrześniowy wzrost rentowności na obligacjach wpłynął na osłabienie szerokiego indeksu podmiotów użyteczności publicznej w Europie. Polskie spółki były jednak odporne na te tendencje, tak więc nie powinny teraz korzystać na odbiciu na rynku długu.

Telekomunikacja, Media, IT

Po dobrych wynikach oglądalności naszym faworytem w sektorze jest TVN. Pozytywne podejście mamy także do Cyfrowego Polsatu. Niskie wyceny wskaźnikowe vs. spółki porównywalne oraz poprawa wyników powinny rzutować pozytywnie na kursy Asseco Poland i Sygnity. Potencjał do spadku naszym zdaniem mają Agora i Orange Polska.

Górnictwo i metale

Momentum na cenach metali przemysłowych i szlachetnych nadal jest negatywne, co wynika z obniżanych prognoz wzrostu gospodarczego dla Chin oraz strefy euro, umacniającego się USD i rosnącego poziomu zapasów. Spółki surowcowe znajdują się nadal pod presją podażową, z wyjątkiem lokalnych korekt związanych z odreagowaniem sytuacji na USD.

Przemysł

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

Budownictwo

Wrzesień był najlepszym miesiącem dla spółek budowlanych od początku roku. Kursy większości spółek z sektora znajdują się jednak wciąż poniżej cen z początku roku. Druga połowa roku jest sezonowo lepsza dla branży. Spodziewamy się dobrych wyników Q3'14. Nasi faworyci to Torpol, Elektrobudowa, Unibep oraz Herkules.

Deweloperzy

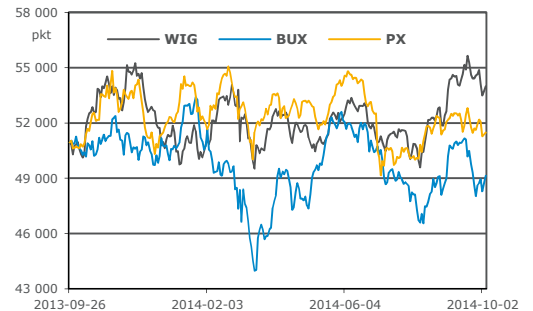
Przedsprzedaż mieszkań za Q3'14 wypadła bardzo dobrze (+21% r/r, +12% q/q). Najatrakcyjniejszą spółką w sektorze pozostaje LC Corp. Po wzroście kursu obniżamy pozycjonowanie Ronsona. Wśród deweloperów komercyjnych wyróżnia się Capital Park.

Inne

Widzimy potencjał do wzrostów w Work Service. Emisja akcji zasili budżet na kolejne przejęcia.

WIG 53 992
Średnie P/E 2014 14,0
Średnie P/E 2015 11,8
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 768 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
ING BSK	Trzymaj	▼
Komercni Banka	Sprzedaj	▼
Millennium	Trzymaj	▼
PGE	Redukuj	▲

Departament Analiz:

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

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mdm.pl

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

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mdm.pl

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	5
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	7
4. Statystyki rekomendacji	8
5. Banki	9
5.1. BZ WBK	10
5.2. Getin Noble Bank	11
5.3. Handlowy	12
5.4. ING BSK	13
5.5. Millennium	14
5.6. Pekao	15
5.7. PKO BP	16
5.8. Komerčni Banka	17
5.9. Erste Bank	18
5.10. RBI	19
5.11. OTP Bank	20
6. Ubezpieczyciele	21
6.1. PZU	21
7. Usługi finansowe	22
7.1. Kruk	22
8. Paliwa, chemia	23
8.1. Ciech	24
8.2. Lotos	25
8.3. MOL	26
8.4. PGNiG	27
8.5. PKN Orlen	38
9. Energetyka	29
9.1. CEZ	30
9.2. Enea	31
9.3. Energa	32
9.4. PGE	33
9.5. Tauron	34
10. Telekomunikacja	35
10.1. Netia	35
10.2. Orange Polska	36
11. Media	37
11.1. Agora	37
11.2. Cyfrowy Polsat	38
11.3. TVN	39
12. IT	40
12.1. ABC Data	40
12.2. Asseco Poland	41
13. Górnictwo i metale	42
13.1. JSW	42
13.2. KGHM	43
13.3. LW Bogdanka	44
14. Przemysł	45
14.1. Astarta	48
14.2. Boryszew	49
14.3. Famur	51
14.4. Impexmetal	52
14.5. Kernel	53
14.6. Kęty	54
14.7. Kopex	55
14.8. Rovese	56
14.9. Tarczyński	57
14.10. Vistal	58
15. Budownictwo	59
15.1. Budimex	61
15.2. Elektrobudowa	62
15.3. Erbud	63
15.4. Unibep	64

16. Deweloperzy	65
16.1. Capital Park	67
16.2. Dom Development	68
16.3. Echo Investment	69
16.4. GTC	70
16.5. Robyg	71
17. Inne	72
17.1. Work Service	72

Rynek akcji

Dywergencja pomiędzy gospodarką amerykańską a europejską nadal się zwiększa. Dane z USA podtrzymują oczekiwania na zbliżający się termin rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej. Właściwie na każdym kolejnym posiedzeniu FOMC lub z wypowiedzi przedstawicieli FED inwestorzy mogą wyczytać zmianę nastawienia władz monetarnych, co będzie negatywnie wpływać na wykupiony rynek akcji w USA. W naszym scenariuszu na kolejne tygodnie zakładamy, że rozpoczęta we wrześniu korekta na S&P500 jeszcze się nie zakończyła i przeciągnie się przez większą część 4Q. W Europie słabe dane makro w połączeniu z mało przejrzystymi zapowiedziami QE ze strony ECB również nie dadzą pozytywnego impulsu rynkowi akcji. Do końca roku WIG20 pozostanie w trendzie bocznym. Oczekiwania rynkowe na poziomie makro jeszcze nie dopasowały się do rzeczywistości zarówno w Polsce, jak i w Europie. Naszym zdaniem dopiero obniżenie prognoz przy jednoczesnym „zadziałaniu” efektu słabego euro dla strefy, a w USA rozwianie niepewności dotyczącej terminu pierwszej podwyżki mogą pozwolić na wygenerowanie pozytywnego momentum na indeksach zaskoczeń, a w efekcie zakończenia korekty.

FED

Kolejne ograniczenie o 10 mld USD skupu aktywów oznacza, że program definitywnie zakończy się w październiku. Sytuacja gospodarcza nadal się poprawia, jednak nie na tyle szybko, żeby zmienić dotychczasowe nastawienie Fed do terminu rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. Nie zmienia to faktu, że termin ten z miesiąca na miesiąc nieuchronnie się zbliża. Każde lepsze dane z rynku pracy (jak te w końcówce września) czy potwierdzające, że tempo wzrostu inflacji słabnie (m.in. ze względu na spadek cen surowców, w tym przede wszystkim ropy naftowej) będą wywoływały silniejsze reakcje na rynku obligacji i akcji. Będzie to szczególnie odczuwalne na nie płynnych rynkach wschodzących, gdzie zamykane mogą być pozycje carry trade.

Gospodarka niemiecka nadal zwalnia...

Spadek niemieckiego PMI w przemyśle poniżej 50 punktów (49,9 pkt.) i bardzo słabe dane o zamówieniach w przemyśle (-5,7% r/r w sierpniu) zapowiadają dalsze spowolnienie tempa wzrostu gospodarki w drugim półroczu. Po dobrych danych za lipiec, m.in. przez słabnący popyt z rynków wschodzących, sierpień przyniósł wyrażne rozczarowanie, co zdaniem makroekonomistów oznacza, że w 3Q gospodarka niemiecka – głównie dzięki usługom – w najlepszym razie znajdowała się w stagnacji. Na razie nic nie zapowiada, żeby 4Q miał zmienić tę sytuację. Dane płynące z poszczególnych komponentów wskaźników wyprzedzających wskazują, że zarówno IFO, jak i PMI mogą zmienić kierunek na wzrostowy dopiero na początku przyszłego roku. Dlaczego gospodarka słabnie w drugim półroczu? Częściowo to efekt kryzysu Ukraina-Rosja, jednak również skala obrotów, jak i rozłożenie w czasie (sprzedaż do Rosji spada od 18 miesięcy) tak silnej stagnacji w 3Q, nie usprawiedliwiają – tym bardziej, że w przypadku wzrostu gospodarczego ważnego niemieckiego partnera handlowego jakim są USA, dane makro zaskakują raczej pozytywnie. Sytuację może tłumaczyć słabnący popyt z innych rynków wschodzących (od początku roku spadek dynamiki wzrostu z 5,0% do 2,5% r/r), w szczególności w Chinach, gdzie oczekiwane tempo wzrostu PKB zostało obniżone w br. do 7,3%, a w przyszłym roku do 6,5%.

Zgodnie z oczekiwaniami oznacza to falę korekt prognozy wzrostu PKB w tym i przyszłym roku (CBK: +1,3% r/r, poprzednio odpowiednio: +1,5% i +1,6%). Według CBK w przypadku całej strefy tegoroczny wzrost PKB wyniesie 0,6%, a w roku przyszłym 0,8% (konsensus: 1,4%, ECB: +1,6%). Pomimo słabnącego euro oczekiwania inflacyjne w długim okresie spadną poniżej 2%. To oczywiście uruchamia rosnące oczekiwanie na kolejne odsłony QE w wykonaniu ECB, a w efekcie dalsze osłabienie EUR w relacji do USD. Coraz silniejszy USD i spadające ceny surowców uderzają w „surowcowe” rynki wschodzące, które zmniejszają zakupy towarów m.in. z krajów strefy euro.

... i wzmacnia oczekiwania na QE

Jak na razie działania ECB rozczarowują. Skala zakupów aktywów ABS przez ECB jest trudna do oszacowania. Na obecną chwilę wydaje się, że realizacja poziomu zakładanego jeszcze kilka tygodni temu na 500 mld EUR, a w niektórych komentarzach nawet 1 bln EUR jest mało realna, m.in. ze względu na brak gotowości rządów do gwarantowania transz zakupywanych przez ECB i dosyć restrykcyjnych zasad kwalifikowalności dla aktywów ABS (oczekuje się, że zostaną one złagodzone, umożliwiając m.in. zakup części greckich i cypryjskich ABS). Konserwatywne stanowisko prezentują w tym względzie przedstawiciele największych gospodarek, tj. Niemiec i Francji. Bliższe szczegóły programu mają być znane w październiku (mogą wywołać silniejszą reakcję na rynku). Z kolei wrześniowa transza TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operation) wykazała niższy popyt ze strony banków na niskooprocentowane pożyczki niż oczekiwał rynek (83 mld EUR vs. oczekiwane 160 mld EUR), co zostało wytłumaczone brakiem jasnych zasad programu i ograniczonym przeznaczeniem tych pożyczek. Zarówno przedstawiciele ECB, jak i makroekonomiści oczekują, że grudniowa aukcja przyniesie zdecydowanie większe zainteresowanie ze strony banków. Jak na razie europejskie wydanie QE rodzi wiele pytań i domysłów, a jego wpływ na gospodarkę jest mizerny. Coś co może najbardziej niepokoić to to, czy gospodarka europejska faktycznie potrzebuje i chce dodatkowej płynności. Co jeśli narzędzia stwarzane przez ECB nie spowodują wzrostu zainteresowania finalnych odbiorców pożyczek i potwierdzą, że w strefie mamy do czynienia z syndromem gospodarki japońskiej?

W Polsce słabsza końcówka roku

W ślad za strefą euro i przy opóźniających się (w stosunku do oczekiwań jeszcze sprzed kilku miesięcy) inwestycji infrastrukturalnych oraz wyhamowującym momentum inwestycji prywatnych, polska gospodarka nadal nie znalazła dna spowolnienia tempa wzrostu. Tym samym scenariusz, że 3Q to najsłabszy moment w cyklu może okazać się zbyt optymistyczny. Nasi makroekonomiści z optymizmem patrzą jednak na rok 2015, w którym pozytywnie na gospodarkę zadziałają zarówno czynniki wewnętrzne (stymulacja fiskalna dzięki inwestycjom publicznym m.in. w segmencie drogowym, zmianie zasad waloryzacji rent i emerytur, rozluźnienie wydatków samorządowych) oraz zewnętrzne (poprawa koniunktury w strefie dzięki słabości euro, QE). Przyszłoroczny wzrost przyspieszy do 3,5% z 3% zakładanych w 2014 roku.

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

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

ING BSK

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-07-14	2014-10-07
kurs z dnia rekomendacji	109,10	128,50	128,70	144,00
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	51085,89	53992,31

Komercni Banka

rekomendacja	Redukuj	Sprzedaj
data wydania	2014-01-15	2014-10-07
kurs z dnia rekomendacji	4520,00	5000,00
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	53992,31

Millennium

rekomendacja	Trzymaj	Sprzedaj	Redukuj	Akumuluj	Trzymaj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-07-07	2014-07-14	2014-10-07
kurs z dnia rekomendacji	7,55	9,28	8,05	7,74	8,77
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	50995,56	51085,89	53992,31

PGE

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Sprzedaj	Redukuj	Sprzedaj	Redukuj
data wydania	2014-01-15	2014-03-06	2014-05-07	2014-06-03	2014-09-08	2014-10-07
kurs z dnia rekomendacji	16,55	18,35	20,30	21,25	22,35	20,21
WIG w dniu rekomendacji	50605,74	52216,05	50873,54	52230,73	54412,52	53992,31

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. 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. Wylimitowanie 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, Opono, 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, Opono, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

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

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

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

Niniejszy Przegląd Miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez Dom Maklerski mBanku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmiennione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie Miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 7 Przeglądu Miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji, dokonanych w Przeglądzie Miesięcznym, znajduje się na stronie 8 niniejszego opracowania.

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

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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

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

Departament analiz:

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

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

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

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

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

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

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

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

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zespół Prywatnego Maklera:

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