

środa, 5 listopada 2014 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: listopad 2014

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

WIG20 pozostaje w wąskim przedziale notowań i obecnie trudno znaleźć argumenty (zarówno po stronie makro, wyników spółek czy czynników związanych z napływem nowego kapitału), które mogłyby wyrwać polską giełdę z obecnego marazmu.

Ze spółek

Finanse

Podtrzymujemy nasze negatywne nastawienie do polskiego sektora bankowego. W listopadzie oczekujemy, iż polski sektor finansowy może znaleźć się pod presją ze względu na kolejną obniżkę stóp procentowych, ale również ze względu na ogłoszenie nowych stawek opłat przez BFG. Z drugiej strony, polski sektor finansowy powinien być wspierany przez relatywnie dobre wyniki kwartalne. Ponadto w listopadzie możemy oczekiwać kolejnych informacji odnośnie programu przymusowego przewalutowania kredytów w walucie obcej na Węgrzech, co może wywołać presję na banki regionalne.

Paliwa

Bardzo dobre wyniki Orlenu zostały odebrane dość sceptycznie, co może tym bardziej dziwić w otoczeniu utrzymujących się wysokich marż rafineryjnych i bardzo dobrej koniunktury w petrochemii. Spółka pozostaje naszym faworytem w ramach sektora.

Energetyka

Wyniki za 3Q raczej nie powinny przynieść znaczących niespodzianek i spodziewamy się potwierdzenia dotychczasowych tendencji w poszczególnych spółkach. Utrzymujemy pozytywne rekomendacje dla Enei i Tauronu.

Telekomunikacja, Media, IT

Widzimy potencjał do spadku w Orange Polska. Spółka może obniżyć dywidendę R/R z zysku za 2014 r. Zmieniamy pozytywne podejście na neutralne w Cyfrowym Polsacie. Naszym faworytem w sektorze TMT jest TVN.

Górnictwo i metale

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

Przemysł

W 3Q'14 oczekujemy, że jedynie 45% obserwowanych spółek przemysłowych poprawi zeszłoroczne rezultaty (przemysł w 3Q'14 wchodzi w wysoką bazę; najniżej od 1Q'13). Wśród kandydatów do pozytywnych zaskoczeń widzielibyśmy spółki: Apator, Cognor, Grajewo, Ferro, Forte, Kernel, Tarczyński, Ursus, Pozbud i Zetkama.

Budownictwo

Elektrobudowa dobrymi wynikami Q3 potwierdzi, że restrukturyzacja segmentu przemysłu uległa zakończeniu, a spółka jest niedowartościowana. Torpol wciąż jest najatrakcyjniejszy na wskaźnikach. Wyniki Herkulesa uzasadnią ostatni wzrost kursu. Zwracamy uwagę na Elektrotim, który ma za sobą bardzo udany miesiąc.

Deweloperzy

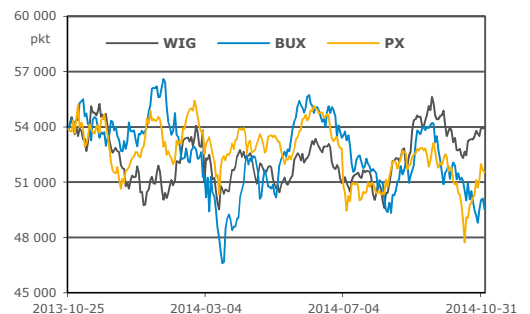
Wśród deweloperów mieszkaniowych jedynie LC Corp powinno zaraportować atrakcyjne wyniki finansowe. Spółka pozostaje naszym liderem w sektorze. Wśród deweloperów komercyjnych najmniej ryzyk i największy potencjał wzrostu występuje w Echo, Capital Park i P.A. Nova.

Inne

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

WIG 53 906
Średnie P/E 2014 13,5
Średnie P/E 2015 12,4
Średni dzienny obrót (3 m-ce) ... 821 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
KGHM	Trzymaj	▼
PEKAO	Trzymaj	▲

Departament Analiz:

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

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

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

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl

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

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@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	11
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. Komerčni 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	30
9. Energetyka	31
9.1. CEZ	32
9.2. Enea	33
9.3. Energa	34
9.4. PGE	35
9.5. Tauron	36
10. Telekomunikacja	37
10.1. Netia	37
10.2. Orange Polska	38
11. Media	40
11.1. Agora	40
11.2. Cyfrowy Polsat	41
11.3. TVN	42
12. IT	43
12.1. ABC Data	43
12.2. Asseco Poland	44
13. Górnictwo i metale	45
13.1. JSW	45
13.2. KGHM	47
13.3. LW Bogdanka	48
14. Przemysł	49
14.1. Astarta	52
14.2. Boryszew	53
14.3. Famur	54
14.4. Impexmetal	55
14.5. Kernel	56
14.6. Kęty	58
14.7. Kopex	59
14.8. Rovese	60
14.9. Tarczyński	61
14.10. Vistal	62
15. Budownictwo	63
15.1. Budimex	66
15.2. Elektrobudowa	68
15.3. Erbud	69
15.4. Unibep	70

16. Deweloperzy	71
16.1. Capital Park	74
16.2. Dom Development	75
16.3. Echo Investment	76
16.4. GTC	77
16.5. Robyg	78
17. Inne	79
17.1. Work Service	79

Rynek akcji

Nasza prognoza na najbliższe tygodnie dotycząca kontynuacji korekty na rynkach bazowych i trendzie bocznym na WIG20 niestety sprawdza się tylko w drugim komponencie. Po dobrych danych makro (szczególnie wysokim poziomem zaufania konsumentów Conference Board i ISM w amerykańskim przemyśle), wyraźnie lepszych niż oczekiwano wynikach spółek za 3Q w USA (76% z 363 zaraportowało lepsze zyski, a 58% lepsze przychody), przyjęciu przez inwestorów wyników stress testów dla europejskich banków bez zaskoczeń, a także działaniach stymulacyjnych podjętych przez BoJ, S&P500 ponownie zanotował historyczne maksima, a DAX zbliżył się do historycznych szczytów z połowy 2014 roku. Warto przy tym zwrócić uwagę, że P/E'15 dla S&P500 jest o 10% wyższe niż średnia dla ostatnich 10 lat. Naszym zdaniem ryzyko inwestycyjne jest wysokie. Fundusze akcji zanotowały najwyższe miesięczne napływy kapitału (7 mld USD, z czego 6,3 mld USD do funduszy na rynki rozwinięte, a zaledwie 40 mln USD do funduszy dedykowanych na EMEA) od października 2013 roku. Niezależnie od tego, czy na rynkach bazowych lokalna hossą czy bessa, WIG20 pozostaje w wąskim przedziale notowań i obecnie trudno znaleźć argumenty (zarówno po stronie makro, wyników spółek czy czynników związanych z napływem nowego kapitału), które mogłyby wyrwać polską giełdę z obecnego marazmu. Słabe zachowanie cen surowców na rynkach globalnych – szczególnie w kontekście narastających obaw o kondycję gospodarki chińskiej – wywiera presję na ceny spółek wydobywczych. Ta negatywna tendencja będzie się jeszcze utrzymywać. Z kolei oczekiwanie na obniżki stóp procentowych, w krótkim okresie negatywnie wpływa na notowania banków.

Gospodarka amerykańska nadal na fali...

Zgodnie z zapowiedziami Fed zakończył program skupu aktywów i jednocześnie utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Inwestorzy oczekiwali bardziej gołębiego komunikatu, FED jednak zwrócił uwagę na zwiększające się zatrudnienie oraz wykorzystanie mocy wytwórczych. Podkreślił również fakt, że inflacja spada głównie za sprawą taniejących nośników energii a oczekiwania inflacyjne nadal mogą zaskakiwać. Makroekonomiści oczekują, że inflacja osiągnie minima w cyklu około 2Q'15, co powoduje, że część rynku nadal będzie grała scenariusz co najmniej nieprzyspieszania podwyżek stóp. Komunikat do rynków finansowych wydaje się jednak przejrzysty: gospodarka jest na ścieżce wzrostu i osiągnięcia pełnego zatrudnienia, co oznacza nieuchronną

Wskaźniki wyceny dla głównych światowych indeksów

	P/B	DY	P/E 2014E	P/E 2015E	P/E 10Y avg*
World	2,1	2,8	16,2	14,6	13,3
S&P 500	2,6	2,3	17,3	15,6	13,9
Stoxx 600	1,7	3,7	15,2	13,5	11,8
Euro Stoxx 50	1,4	4,4	14,0	12,4	10,8
DAX	1,6	2,9	13,2	11,8	11,4
FTSE 100	1,8	4,1	13,8	13,0	11,6
SMI	2,6	3,0	17,2	15,4	13,1
Topix	1,3	1,7	15,1	13,3	15,7
EM	1,4	2,8	11,9	10,6	10,8
EM Azja	1,5	2,4	12,0	10,7	11,6
EMEA	1,1	3,7	9,7	9,0	9,4
EM Ameryka Łacińska	1,7	3,3	14,2	12,3	10,9

Źródło: Datastream, Thomson Reuters, Commerzbank Corporates & Markets; *12M forward P/E

normalizację stóp procentowych – dobre dane makroekonomiczne będą zwiększały prawdopodobieństwo podwyżek skłaniając inwestorów grających na niską inflację do zamykania pozycji. Obecnie oczekiwania rynkowe mówią o pierwszej podwyżce (+0,25 bp. do 0,5%) w 2Q'15. Analitycy z Commerzbanku oczekują podwyżki o kolejne 100 pb. do końca 2015 roku. W większości dane z USA są dobre. Jednym z najsilniejszych wskaźników publikowanych w poprzednim miesiącu był wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board, który wzrósł do 94,5 pkt (najwyżej od czasu kryzysu 2008 roku) w stosunku do oczekiwanych 87 pkt. Bardzo dobre odczyty pojawiły się również z rynku pracy, gdzie w połowie października liczba nowych bezrobotnych obniżyła się do zaledwie 264 tys. Wysokie odczyty wskaźników wyprzedających (Chicago PMI: 66,2 pkt; ISM Manufacturing: 59,0 pkt) wskazują, że przyszłe dane powinny w dalszym ciągu poprawiać się. Wśród rozczarowań widzimy przede wszystkim dane z rynku nieruchomości oraz bardzo słaby poziom wydatków konsumpcyjnych (-0,2% vs. oczekiwane +0,1%).

... a w Europie stagnacji ciąg dalszy.

Przy niskich oczekiwaniach wreszcie pozytywnie zaskoczyła strefa euro, gdzie PMI w przemyśle wyniósł 50,6 przy konsensusie prognoz poniżej 50 pkt. Silny wzrost zanotowały przede wszystkim Niemcy, gdzie wskaźnik wzrósł z 49,9 pkt do 51,4 pkt przy tradycyjnie słabym odczycie dla Francji (spadek z 48,8 do 48,5 pkt) oraz spadkowi wskaźnika dla Włoch do 49 pkt z 50,7 pkt w poprzednim miesiącu. Makroekonomiści chłodzą jednak nastroje zwracając uwagę na to, że: odbiciu wskaźników nie towarzyszył wzrost po stronie nowych zamówień, PMI dla usług wskazują na spowolnienie w obszarze, który dotychczas stanowił przeciwwagę dla słabości przemysłu – szczególnie w kontekście spadających cen za usługi (najniższy poziom od 2009), wreszcie opublikowany kilka dni później wskaźnik IFO w Niemczech zanotował spadek do 103,2 vs. oczekiwane 105,8 i 104,7 w poprzednim miesiącu. Zwracamy również uwagę, że gros niemieckich spółek publikujących wyniki za 3Q jednocześnie informuje, że oczekiwania inwestorów dotyczące przyszłych wyników mogą być zbyt optymistyczne. Twarde dane z niemieckiej gospodarki również rozczarowały w tym miesiącu – szczególnie sprzedaż detaliczna (-3,2% r/r), a także wrześniowa produkcja przemysłowa (-4% r/r). Reasumując, na tę chwilę jest zbyt wcześnie, aby na podstawie jednego miesiąca prognozować odwrócenie koniunktury – biorąc pod uwagę wszystkie czynniki można wręcz postawić tezę, że spowolnienie pogłębia się, a wzrost niemieckiego PMI jest niepowtarzalnym wyjątkiem. Ma to oczywiście przełożenie również na sytuację gospodarczą w Polsce.

Sentyment i wskaźniki wycen

Wskaźniki nastroju inwestorów amerykańskich (na S&P500) ponownie osiągnęły relatywnie wysoki poziom. Na koniec października odsetek optymistów wzrósł do 49,4%, przy 21,1% pesymistów i 29,6% niezdecydowanych. Różnica pomiędzy optymistami a pesymistami zbliżyła się do 30 pkt, co często zapowiadało korektę notowań. Patrząc na wskaźniki wyceny wydaje się, że zarówno dobre dane makro, jak również wyniki spółek zostały już zdyskontowane przez inwestorów. Bieżące P/E dla S&P500 to 17,3x. Na 2015 roku inwestorzy zakładają 10% wzrost zysków, co implikuje prognozowany wskaźnik P/E'15 na poziomie 15,6x. Jest on o 10% wyższy niż średnia z

ostatnich dziesięciu lat. Spośród rynków rozwiniętych, relacja prognozowanego wskaźnika P/E na 2015 do średniej 10-letniej najkorzystniej prezentuje się w przypadku japońskiego indeksu Topix (-15%) oraz DAXa (+4%). W tym zestawieniu atrakcyjnie wyglądają rynki wschodzące (EM), gdzie odchylenie dla szerokiego indeksu wynosi -2%, przy -8% dla EM z rynków azjatyckich i -4% dla EMEA. Przewartościowanie w relacji do średniej występuje tylko w przypadku EM Ameryki Łacińskiej (+13%).

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:**KGHM**

rekomendacja	Trzymaj
data wydania	2014-11-05
kurs z dnia rekomendacji	127,25
WIG w dniu rekomendacji	53905,66

PEKAO

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj
data wydania	2014-07-14	2014-09-08	2014-11-05
kurs z dnia rekomendacji	175,00	191,00	178,50
WIG w dniu rekomendacji	51085,89	54412,52	53905,66

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 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. 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, Oponeo, 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, Bakalland, 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, Intergroclin Auto, Ipopema, Koelner, 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, PZU, RBI, 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.

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 lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, 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.klischcz@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

Piotr Bogusz

tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

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