

czwartek, 20 lipca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 640,8	+0,31%	FTSE 100	7 430,9	+0,55%	Miedź (LME)	5 966,5	-0,67%
S&P 500	2 473,8	+0,54%	WIG20	2 374,3	+0,57%	Ropa (Brent)	49,13	+2,12%
NASDAQ	6 385,0	+0,64%	BUX	35 789,3	-0,32%	USD/PLN	3,6553	+0,50%
DAX	12 452,1	+0,17%	PX	1 007,9	-0,01%	EUR/PLN	4,2090	+0,15%
CAC 40	5 216,1	+0,83%	PLBonds10	3,275	+2,70%	EUR/USD	1,1515	-0,34%

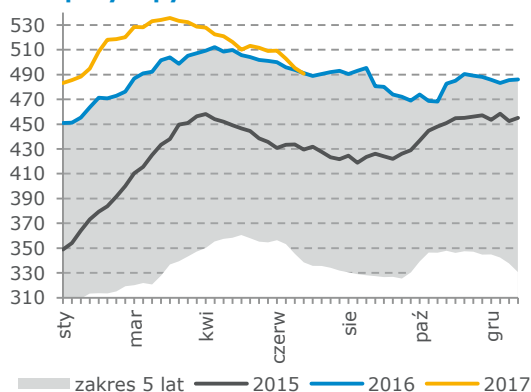
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Zapasy ropy w dół, cena w końcu reaguje

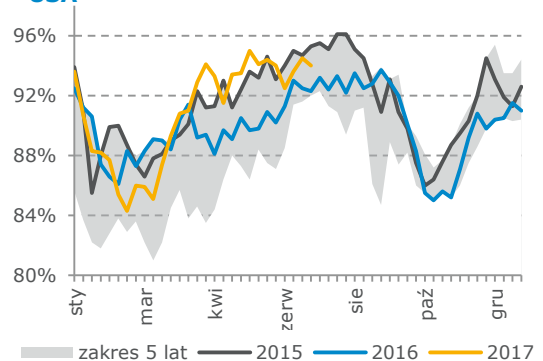
Zapasy ropy w USA spadły o 4,7 mln baryłek czyli więcej niż zakładał konsensus (-3,5 mln baryłek), mimo że import netto spadł o 9% (przypominamy jednak że w ubiegłym tygodniu zapasy spadły o 7,6 mln baryłek). Rafinerie nieznacznie zmniejszyły wskaźnik wykorzystania mocy z 94,5% do 94%. Popyt na benzynę spadł o 2% (dynamika r/r za ostatni miesiąc wynosi -0,8%), ale zapasy zmniejszyły się o 4,4 mln baryłek (oczekiwano -1,3 mln baryłek). Spadły również zapasy średnich destylatów (-2,1 mln baryłek vs oczekiwany wzrost o 1,2 mln baryłek), głównie za sprawą wzrostu popytu. Wydobycie lokalne zwiększyło się o 32 tys. boe/d. **Rynek zareagował wzrost cen ropy i naszym zdaniem kolejne odczyty EIA będą wskazywały, że w 2H'17 globalny rynek ropy wszedł w deficyt. Otwartym pytaniem pozostaje natomiast bilans dla roku 2018 i kwestia dalszego zwiększania produkcji w USA, mimo niższych cen.** (K. Kliszcz)

Zapasy ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

PGNiG

Kupuj - z dn. 27.02.17
Cena docelowa: 7,25 PLN

Wyniki operacyjne za 2Q'17

PGNiG podało, że w 2Q'17 wydobycie gazu wyniosło 1,04 mld m3 (1,08 mld m3 rok temu), a sprzedaż wzrosła do 5,63 mld m3 z 4,71 mld m3 przed rokiem (+20%). Import sięgnął 3,33 mld m3 (2,84 mld m3 w 2Q'16) z czego 2,52 mld m3 pochodziło z kierunku wschodniego (2,62 mld m3 rok wcześniej). Spółka podała również, że eksport (Ukraina) wyniósł 0,13 mld m3 (rok temu go nie było). Wolumen w dystrybucji wzrósł r/r o 19%. Wolumen sprzedaży ropy był 6% niższy r/r, a produkcja spadła o 18% r/r. W przypadku ciepła i energii zanotowano wzrost wolumenów o 25% r/r. **Szacujemy, że sprzedaż do zewnętrznych odbiorców wzrosła r/r o 12% (bez obrotu wewnątrz Grupy realizowanego na TGE), z czego PGNiG Detal zwiększył wolumeny o 16% r/r. Wyższe wolumeny przy spadku cen giełdowych powinny pozwolić na wygenerowanie dodatkowej marży (ta część sprzedaży związana z wyższym zapotrzebowaniem ze względu na warunki pogodowe nie była zapewne zabezpieczona i można było ją „pokryć” kupując tańszy gaz na rynku spot- jest to około 0,3 mld m3 co mogło wygenerować dodatkowe 80-90 mln PLN marży). Mocne wolumeny powinny też wesprzeć wyniki w dystrybucji, gdzie przychody wzrosną r/r o 150-170 mln PLN (częściowo efekt ten będzie skonsumowany przez wyższe w tym roku koszty segmentu). Słabsze wolumeny na wydobyciu ropy to prawdopodobnie efekt kumulacji corocznych przestojów remontowych, które w ubiegłym roku rozłożyły się na 2Q i 3Q, tak więc te odczyty nie stanowią powodu do niepokoju. W obszarze ciepłowniczym wzrost przychodów związany z wolumenami powinien przełożyć się na dodatkowe 15-20 mln PLN. Podsumowując, opublikowane wyniki operacyjne odbieramy pozytywnie.** (K. Kliszcz)

PBKM

Akumuluj – z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 70,00 PLN

Dane dot. liczby pozyskanych próbek w 2Q'17

Liczba pozyskanych próbek krwi pępowinowej lub tkanek w 2Q'17 roku wyniosła 5 159 wobec 4 648 rok wcześniej (+11,0% R/R). Udział umów zawartych w modelu abonamentowym w 2Q'17 wyniósł 56,4% vs. 63,9% w analogicznym okresie roku 2016. Liczba przechowywanych próbek krwi pępowinowej lub tkanek w segmencie B2C na koniec 2Q'17 wyniosła 136 773 (w tym 62,2% umów w modelu abonamentowym). Liczba przechowywanych próbek krwi pępowinowej lub tkanek w segmencie B2C oraz B2B na koniec 2Q'17 wyniosła 149 160. **PBKM pokazał dość dobre dane w zakresie pozyskania próbek w 2Q'17. W całym 2017 r. zakładamy wzrost pozyskanych próbek o 5,2% (z 18 855 do 19 827). W 1Q'17 liczba pozyskań była 5,6% wyższa. Wzrost o 11% przy zachowaniu dość dobrej struktury sprzedaży (mniej umów abonamentowych R/R) oznacza zwiększenie tempa pozyskań. Churn w 2Q'17 nie wzrósł vs. poprzednie okresy. (P. Szpigiel)**

JSW**Spółka odkupi koksownie Victoria?**

Gazeta Giełdy Parkiet spekuluje, że JSW mogłaby być zainteresowana odkupieniem koksowni Victorii, która została sprzedana w ubiegłym roku za 350 mln PLN do ARP i TF Silesia. **(J. Szkopek)**

Kernel

Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 73,90 PLN

Dane wolumenowe za 4Q'17 (2Q'17)

Zarząd Kernel przedstawił dane wolumenowe za 4Q'17 (2Q'17), według których wolumen sprzedaży oleju słonecznikowego wzrósł do 281,6 tys. ton (+34,9% r/r), oleju butelkowanego 39,2 tys. ton (+140% r/r), handlu zbóż 957,5 tys. ton (+28,6% r/r) oraz eksportu zbóż za pośrednictwem własnej infrastruktury 1 431,6 tys. ton (+42,0% r/r). Dzięki wysokim wolumenom osiągnięty w ostatnim kwartale roku obrotowego wszystkie praktycznie segmenty ustanowiły nowe rekordy pod względem zrealizowanego wolumenu sprzedaży. **Według naszych wstępnych szacunków przychody ze sprzedaży w 4Q'17 (2Q'17) wyniosą 541,4 mln USD, EBITDA 65,1 mln USD (+35,4% r/r), a zysk netto sięgnie 43,2 mln USD (vs. -7,5 mln USD w 4Q'16). Przy prognozie zakładamy, że segment rolny w 4Q'17 (2Q'17) zrealizuje rewaluacje aktywów biologicznych związanych z nowymi zbiorami (EBITDA segmentu 25 mln USD w kwartale). Zakładamy również, że w efekcie umocnienia UAH do USD Kernel zrealizuje pozytywne różnice kursowe w kwocie 4,3 mln USD. W całym sezonie 2016/2017 przychody Grupy wyniosą 2,1 mln USD (-4% r/r), EBITDA 248,1 mln USD (-2% r/r), a zysku netto 235,7 mln USD (+10% r/r). Naszym zdaniem rynek pozytywnie zareaguje na przedstawione rezultaty sprzedażowe. Dane za rok obrotowy 2016/2017 poda dopiero 23 października. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi**Ogólnokrajowy strajk w Peru**

Związki zawodowe w około 50 kopalniach w Peru przystąpiły do ogólnokrajowego strajku przeciwko zaproponowanym przez prezydenta Kuczynskiego reformom wokół górnictwa. Nowe rozwiązania zdaniem związków mają na celu ułatwić masowe zwolnienia pracowników oraz osłabić nadzór. Peru jest drugim największym na świecie producentem miedzi. Według mediów strajk jak na razie ma ograniczony wpływ na wydobycie.

http://kdhnews.com/business/mine-workers-strike-in-peru-world-s-no-copper-producer/article_f6837fcf-47a1-58ea-8226-aa33c8485485.html **(J. Szkopek)**

Rynek pszenicy**Słaba jakość zbiorów pszenicy w kanadzie zwiększa zainteresowanie treaderów**

Słabej jakości zbiory pszenicy w Kanadzie przekładają się na wzrost premii płaconej za pszenicę w najwyższych klasach jakości względem pszenicy paszowej. Słabe pod względem jakości zbiory w kanadzie przekładają się na większe zainteresowanie kupujących zabezpieczaniem dostaw.

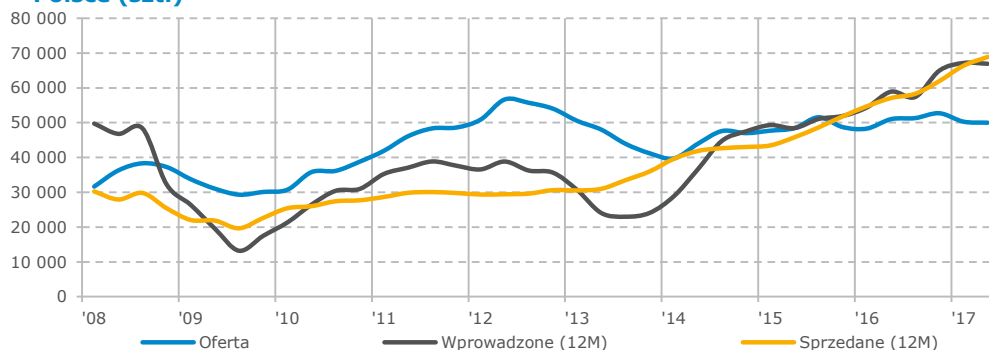
<https://www.reuters.com/article/us-global-wheat-quality-idUSKBN1A40AP>

(J. Szkopek)

Deweloperzy mieszkaniowi**Dane REAS za 2Q'17**

Deweloperzy na 6 największych rynkach mieszkaniowych w Polsce sprzedali w 2Q'17 17,6 tys. mieszkań (+17% r/r, -6% q/q). Liczba mieszkań wprowadzonych w tym czasie do oferty była niemal identyczna: 17,5 tys. (-1% r/r, +10% q/q). Oferta mieszkań wyniosła na koniec roku 50,0 tys. lokali, co oznacza spadek o 2% r/r i 1% q/q. Średnia cena mieszkań wprowadzonych do oferty była wyższa o 6% r/r oraz 8% q/q. Cena mieszkań sprzedanych była wyższa o 3% zarówno w ujęciu rocznym jak i kwartalnym. **REAS opublikował kolejny bardzo korzystny zestaw danych z perspektywy deweloperów. Nieco niższa sprzedaż mieszkań q/q jest tłumaczona wyczerpaniem środków z MdM, które jednocześnie wspierały sprzedaż 1Q. W ujęciu r/r utrzymała się jednak wysoka dynamika sprzedaży oraz efektywność sprzedaży, która trzy kwartały z rzędu wynosi ok. 35%. Tradycyjnie pozytywnie oceniamy brak wzrostu oferty rynkowej. Warto zwrócić uwagę, na istotny wzrost oferty w Trójmieście (+8% q/q, +11% r/r), aglomeracji o najszybszym tempie sprzedaży mieszkań w ostatnim czasie. Niska oferta w minionych kwartałach mogła być przyczyną obserwowanego obecnie silnego wzrostu cen mieszkań na tym rynku (+8% q/q, +9% r/r). Mieszkania wprowadzone do trójmiejskiej oferty w 2Q były droższe o 18% q/q oraz 11% r/r. Podtrzymujemy przeważenie dla spółek z sektora deweloperów mieszkaniowych (P. Zybala).**

Mieszkania wprowadzone, sprzedane oraz w ofercie na 6 największych rynkach w Polsce (szt.)



Źródło: REAS

Pozostałe wiadomości ze spółek

APS Energia

Investors TFI posiada 5,7% ogólnej liczby głosów vs 4,92% przed dokonaniem zmiany.

Budownictwo

MIB przedstawiło zaktualizowaną listę inwestycji w Programie Budowy Dróg Krajowych. Weszła do niego m.in. autostrada A2 od Mińska Mazowieckiego do Białej Podlaskiej i Via Carpatia z zadaniami wspierającymi ten korytarz.

Deweloperzy

Ceny mieszkań wyrażone Indeksem Cen Domów w 1Q wzrosły w Polsce 3,3% r/r – Eurostat..

Kupiec

Kupiec przekazał zysk za '16 na kapitał rezerwowy z przeznaczeniem na buy back – WZA.

Libet

Libet widzi duży popyt na swoje produkty, dzięki czemu może poprawić marżę. Spółka liczy na 30 -proc. wzrost sprzedaży płytek ceramicznych w tym roku. Libet nie wyklucza akwizycji zgodnych ze strategią, ale obecnie ceny aktywów na rynku są, zdaniem spółki, za wysokie (Parkiet).

Macrologic

Asseco BS ogłosił przymusowy wykup 3,27 proc. akcji Macrologic po 59 PLN za sztukę.

Media

Discovery Communications oraz Viacom podjęły oddzielne rozmowy ws. przejęcia Scripps Networks Interactive, właściciela TVN.

Neuca

Neuca obniża prognozę zysku netto w '17 do 100 mln PLN z 115 mln PLN poprzednio.

Play (IPO)

Średnia stopa alokacji zapisów na akcje Play złożonych przez inwestorów indywidualnych w okresie 4-7 lipca wyniosła ok. 36,8 proc., co przekłada się na ok. 63,2 proc. średnią stopę redukcji. Z kolei średnia stopa alokacji zapisów złożonych w dniach 8-12 lipca wyniosła ok. 18,4 proc., co oznacza ok. 81,6 proc. średnią stopę redukcji.

Polska

Sprzedaż detaliczna w czerwcu: 6,0% r/r i 0,9% m/m vs oczekiwane 6,8% r/r i 1,9% m/m – GUS.

PPI w czerwcu: 1,8% r/r i -0,4% m/m vs oczekiwane 2,1% r/r i -0,2% m/m – GUS.

Produkcja przemysłowa w czerwcu: 4,5% r/r o 2,7% m/m vs oczekiwane 4,1% r/r i 2,8% m/m – GUS.

Qumak

OFE PZU "Złota Jesień" posiada 4,48% ogólnej liczby głosów vs 5,38% przed dokonaniem zmiany.

Telekomunikacja

Deutsche Telekom nie planuje sprzedaży T-Mobile Polska.

Makroekonomia

Dane przypieczętowały nieznaczne obniżenie dynamiki PKB w II kwartale do 3,8%. Procesy cenowe tłumione przez bazy statystyczne i nośniki energii.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 4,5% r/r, zgodnie z naszą prognozą (4,4%) i nieznacznie powyżej konsensusu (ok. 4%). Spowolnienie w porównaniu do maja to zasługa mniej korzystnego układu dni roboczych (zamiast +1, różnica dni roboczych wyniosła -1 r/r), który zdjął z dynamiki rocznej całego agregatu ok. 5 pkt. proc. Struktura odczytu przynosi pewne pozytywne niespodzianki – silnie spowolniło górnictwo (z +2,3 do -4,7% r/r) i produkcja energii (z 9,6 do 2,1% r/r – efekt normalizacji pogody i powrotu do typowo sezonowej wielkości produkcji), co oznacza całkiem solidny wynik przetwórstwa. W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o 0,7% m/m po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych i jest to wynik prawdopodobnie zaniżony przez słabość górnictwa i produkcji energii – odwraca się tym samym sytuacja z poprzedniego miesiąca, kiedy to niezły wynik całej produkcji maskował skromny wzrost produkcji w przetwórstwie. Ogólny obraz zakończonego właśnie kwartału jest niezmienny – w II kwartale momentum przemysłu wyraźnie osłabło (i jest nadzwyczaj spójne chociażby ze

wskazaniami PMI), co od kilku miesięcy wiążemy z procesem równoważenia zbyt wysokich zapasów nagromadzonych przez przedsiębiorstwa na przełomie roku. Patrząc szerzej, trend jest wzrostowy a II kwartał przyniósł normalizację po wybujałych wynikach I kwartału.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 11,6%, nieco powyżej prognoz (my i rynek ok. 10% r/r). W ujęciu miesięcznym zanotowano, po odsezonowaniu, wzrost o 2,1%, co tylko częściowo niweluje ostatnie dwa miesiące spadków. Teza o negatywnym wpływie warunków pogodowych na produkcję budowlaną w maju jest oczywiście nieweryfikowalna, niemniej jednak czerwcę odbicie jest przynajmniej z nią spójne. Brak silniejszego impetu po stronie produkcji można wiązać ze wciąż ostrożną działalnością inwestycyjną przedsiębiorstw prywatnych (za wyjątkiem idącego na rekord budownictwa mieszkaniowego). Taki impet nie jest jednak, z uwagi utrzymujący się do sierpnia włącznie ciąg niskich baz statystycznych, konieczny do osiągnięcia dwucyfrowych dynamik produkcji budowlano-montażowej. W naszej opinii obok efektów bazowych do napędzania inwestycji powinny się włączyć w drugiej połowie roku uruchamiane stopniowo inwestycje publiczne finansowane z nowej perspektywy budżetowej.

Sprzedaż detaliczna w ujęciu nominalnym wzrosła w czerwcu o 6,0% (nasza prognoza 6,4%); stanowi to oczekiwane spowolnienie w stosunku do maja. Jest to wynik ogólnego obniżenia dynamik sprzedaży praktycznie po wszystkich kategoriach prócz paliw oraz prasy i książek (tam odnotowano wzrosty – „czytelnictwo” ma się w ostatnich miesiącach nadzwyczaj dobrze, rosnąc średnio szybciej niż cała sprzedaż detaliczna). Na uwagę zasługuje jednak silniejsze spowolnienie w kategorii włókno i odzież (z 11,4% do 7,7%) oraz AGD (7,8% r/r do 2,7%). Według naszych szacunków większość spowolnienia sprzedaży to reakcja na zmianę liczby dni roboczych (z +1 w poprzednim miesiącu do -1 w miesiącu bieżącym). Stopniowo narastający efekt bazowy spowodowany przez wypłaty z programu 500+ będzie miał w kolejnych miesiącach narastająco niekorzystny wpływ na dynamiki roczne. Tym niemniej, z uwagi na świetną kondycję rynku pracy nie spodziewamy się istotnego spadku dynamiki sprzedaży towarów i konsumpcji w ogóle (w tym ostatnim przypadku w grę wchodzi spowolnienie z około 5% w pierwszych miesiącach roku do 4,0 -4,2% w drugiej połowie roku). Szacunki konsumpcji realnej ratuje deflator sprzedaży detalicznej i sprzedaż towarów liczona w ujęciu realnym. Silne przeważenie tej miary cen w kierunku cen paliw, żywności i generalnie towarów (przypomnijmy nasze wyniki szatkowania wzrostów cen konsumenta: ceny towarów zawróciły w ujęciu rocznym przy dalszym wzroście cen usług) sprawia, że w czerwcu znów ocieramy się o deflację, gdyż sprzedaż realna wzrosła aż o 5,8% (niewielkie hamowanie w stosunku do 7,4% przed miesiącem) spychając deflator sprzedaży do 0,2%. To ewidentne wsparcie dla nominalnej siły nabywczej rosnącej w rekordowym już tempie (patrz nasz wczorajszy komentarz do danych z rynku pracy).

Ceny producentów obniżyły się w czerwcu o 1,8% w ujęciu rocznym (bardzo blisko naszej prognozy na poziomie 1,9%). Za istotny spadek z 2,5% odnotowanych w poprzednim miesiącu odpowiada efekt bazowy z ubiegłego roku, rewizja (-0,1 pkt. proc.) oraz silne spadki cen w górnictwie, produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej (prawie po 5%). Tym samym, indeks cen w przetwórstwie w ujęciu bazowym drgnął nawet lekko w górę, rozkorelowując się pod względem poziomu z kursem walutowym (patrz wykres). Jakkolwiek korelacja pomiędzy zmianami cen w ujęciu rocznym i kursem będzie kontynuowana, generalnie ruchy kursowe nie są obecnie warunkiem koniecznym do utrzymania wzrostowej trajektorii cen w przetwórstwie (wzrost kosztów pracy i spadki rentowności przedsiębiorstw wymuszają dostosowania cenowe). Sytuację można traktować analogicznie do inflacji bazowej w koszyku konsumenckim. Będzie to proces kumulatywny, lecz powolny. W międzyczasie efekty wzrostu cen powodowane przez czynniki ekonomiczne są maskowane przez procesy stricte statystyczne (baza) lub globalne (zmiany cen energii). Moment zniwelowania tych pierwszych i nawet lekkiego odwrócenia tych drugich wyznaczy moment silniejszego wzrostu inflacji.

Dane czerwcowe przypieczętowały losy PKB w II kwartale – jak można szacować na podstawie kompletu danych miesięcznych, wzrost PKB był nieco niższy niż 4% i wyniósł najprawdopodobniej ok. 3,8% r/r, przy słabszym niż w poprzednich dwóch miesiącach momentum (por. wykres poniżej).

Dane należy określić jako neutralne z punktu widzenia RPP. Potwierdzając stabilizację wzrostu wokół 4% i realizację preferowanego przez RPP scenariusza (Goldilocks economy / gospodarka idealnie zrównowazona), wspierają status quo w polskiej polityce pieniężnej. Ujawnione niedawno jastrzębie skrzydło w łonie RPP (Gatnar, Hardt, Zubelewicz) również nie znajdzie w danych ze sfery realnej wsparcia dla swojego podejścia, jako że wynika ono z innych przesłanek. Dopóki inflacja (zwłaszcza bazowa) nie zacznie zaskakiwać in plus, zmiany tego status quo są mało prawdopodobne, a ruchy na krzywej dochodowości będą związane z czynnikami globalnymi.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Czwartek, 20 lipca 2017

Cyfrowy Polsat	Dzień dywidendy - 0,32 PLN na akcję.
Elbudowa	Dzień dywidendy - 10,00 PLN na akcję.
Handlowy	Dzień wypłaty dywidendy 4,53 zł na akcję.
Wirtualna Polska	Dzień wypłaty dywidendy 1,10 zł na akcję.

Piątek, 21 lipca 2017

Echo	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
Grupa Azoty	Zwyczajne walne zgromadzenie, cd WZA z 30.06.2017.
Handlowy	Dzień wypłaty dywidendy 0,42 zł na akcję.
Kruszwica	Dzień dywidendy - 2,38 PLN na akcję.
PBKM	Nadzwyczajne walne zgromadzenie w sprawie zmiany statutu spółki.
PKN Orlen	Skonsolidowane wyniki finansowe PKN ORLEN za II kwartał 2017 roku. Transmisja w sieci.
Prime Car Management	Dzień wypłaty dywidendy 2,36 zł na akcję.

Poniedziałek, 24 lipca 2017

Enea	Dzień dywidendy - 0,25 PLN na akcję.
------	--------------------------------------

Wtorek, 25 lipca 2017

LC Corp	Dzień dywidendy - 0,07 PLN na akcję.
---------	--------------------------------------

Kalendarium makro

Czwartek, 20 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Czerwiec	9,50%	14,90%
01:50	Japonia	Import	Czerwiec	15,00%	17,80%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	480 mld	-203 mld
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Maj		2,10% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Czerwiec	-0,70% m/m; 1,80% r/r	-0,20% m/m; 2,80% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		-0,30 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Maj		22,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Maj		15,80 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,10% m/m; 2,60% r/r	-1,20% m/m; 0,90% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec	0,50% m/m; 2,50% r/r	-1,60% m/m; 0,60% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa		0%	0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	8 lipca		1945 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec	20,75	27,60
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	15 lipca	245 tys.	247 tys.
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Lipiec	-2,00	-1,30
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec	0,40%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	14 lipca		2945 mld

Piątek, 21 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	15 lipca		-408,50 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	15 lipca		-35,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	15 lipca		-839,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	15 lipca		-324,90 mld
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		6,20% r/r

Poniedziałek, 24 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Czerwiec		53,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Czerwiec		54,20
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec		5,62 mln

Wtorek, 25 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Maj		104,20
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,30% m/m; 2,60% r/r
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec		115,10
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,70% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj		5,70% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Lipiec		118,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec		7
	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec		7,40%

Środa, 26 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		108
10:30	UK	PKB	II kwartał		0,20% k/k; 2,00% r/r
20:00	USA	Stopa procentowa			1,00%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+2,5%	14,5	12,6		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	60,30	+49,3%	19,2	9,0		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	370,80	-10,4%	16,6	13,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,49	+43,6%	7,9	4,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,10	+24,8%	16,1	12,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	185,15	-17,7%	16,5	14,6		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,58	-23,4%	14,5	12,7		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	129,35	+12,4%	14,5	13,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,01	-13,4%	15,3	13,6		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	951,90	+6,2%	14,1	12,7		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	34,83	+3,3%	12,1	10,8		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 619	-6,1%	12,1	11,1		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,80	+15,7%	14,3	11,9		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	317,50	-30,8%	20,9	18,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,50	+42,9%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,60	+56,4%	7,4	6,5		
Chemia						+9,0%	11,2	13,1	6,5	6,7
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	62,23	+31,8%	9,2	11,8	5,9	6,6
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	65,30	+13,8%	15,2	14,5	7,2	6,8
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,00	+85,4%	5,9	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,78	-22,2%	13,2	17,3	8,5	10,2
Paliwa						-13,1%	13,3	12,0	6,8	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	52,96	-31,5%	16,6	13,0	8,2	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 620	-12,3%	12,9	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,73	+7,7%	12,6	10,3	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	111,00	-40,4%	13,7	17,5	8,2	9,0
Energetyka						+8,5%	9,6	8,4	5,6	5,3
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	397,50	+14,0%	13,4	12,9	6,4	6,2
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,00	-16,0%	9,6	8,2	5,6	4,6
ENERGA	trzymaj	2017-06-27	10,87	10,71	11,08	-3,3%	9,0	8,4	4,8	4,8
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	13,12	+10,2%	10,8	10,2	5,8	5,7
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,79	-3,2%	6,7	6,5	5,1	5,3
Telekomunikacja, Media, IT						+0,6%	20,7	17,2	7,3	7,1
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,97	+23,4%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,19	+36,8%	674,8	58,3	4,8	4,7
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,50	-10,3%	-	-	7,1	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,80	-13,6%	17,7	14,8	7,6	7,2
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,00	+15,1%	20,3	16,6	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	47,23	+3,3%	13,0	12,7	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	83,20	-47,8%	54,7	54,3	40,7	40,1
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	209,00	-1,9%	21,1	17,8	8,9	8,2
Przemysł, Metale						+8,0%	9,7	8,7	6,6	5,7
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,84	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	66,30	+11,5%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	423,90	-8,5%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	121,45	+8,9%	7,3	8,0	4,7	4,8
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	23,70	+28,7%	12,1	9,5	8,4	6,6
Budownictwo						+2,7%	11,6	12,1	6,8	7,0
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	238,50	-0,0%	15,2	17,1	7,7	9,2
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	117,50	+24,3%	11,4	12,1	5,9	6,0
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,80	+16,3%	11,6	11,3	4,8	4,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,78	-7,1%	11,6	12,1	7,8	8,0
Deweloperzy						+11,9%	10,1	8,3	9,6	8,9
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,60	+14,2%	8,3	8,2	7,4	7,4
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,10	+32,6%	43,5	8,0	120,0	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	75,02	+8,9%	10,4	8,9	8,4	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,64	+17,7%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,57	+0,2%	8,5	12,4	10,8	15,1
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,38	+28,7%	9,8	6,1	7,5	5,0
Handel						+0,8%	23,7	20,0	12,3	10,6
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	371,55	-1,2%	31,9	23,6	12,5	9,9
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	231,00	-5,2%	23,3	18,9	16,3	13,5
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	33,80	+34,5%	18,5	14,1	8,8	7,0
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,63	-4,1%	24,1	21,8	12,2	11,3
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 040	+5,1%	27,9	21,1	15,4	12,3
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,50	+78,6%	6,9	5,6	5,0	4,3
Inne						+27,3%	9,4	7,8	6,4	5,4
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	55,00	+27,3%	9,4	7,8	6,4	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,40	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,4	11,1	8,2	7,2
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	49,90	-22,0%	7,9	7,2	6,3	5,7
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	170,90	-8,1%	11,3	10,0	7,2	6,4
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	31,80	-9,3%	13,8	12,5	8,8	8,2
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,92	-2,5%	13,5	13,0	8,8	8,3
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,27	-14,2%	10,0	8,8	8,1	7,0
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,12	+6,4%	9,9	9,4	6,0	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	79,67	+22,6%	17,9	16,2	13,4	12,4
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,00	+8,7%	17,4	14,7	9,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	118,65	+5,4%	13,8	12,2	8,3	7,4
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,82	+99,2%	62,8	50,3	20,4	19,4
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,75	-4,0%	9,2	8,3	5,3	4,9
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,45	-28,3%	7,7	5,1	7,8	6,4
Budownictwo						16,1	10,7	7,8	5,6
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,19	-12,5%	13,9	17,1	8,2	9,8
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,95	-5,3%	11,6	9,9	6,2	5,7
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,39	+16,0%	30,8	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,58	+23,6%	12,7	8,8	7,3	5,4
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	10,00	-19,0%	71,9	10,9	15,1	5,7
Deweloperzy						8,8	6,9	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,05	+5,3%	9,1	6,9	8,1	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,79	+8,2%	-	9,1	74,1	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,76	+5,8%	6,9	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,99	+19,2%	6,9	4,0	12,6	6,4
LOKUM DEVELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,90	+26,9%	7,6	6,3	7,1	5,5
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,22	-2,6%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,80	+8,0%	16,2	15,0	48,6	27,5
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,77	-1,7%	19,0	18,5	20,1	18,8
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-07-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,3	9,8	19,2	9,0	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	370,8	16,9	16,6	13,7	11%	10%	11%	1,9	1,6	1,4	6,1%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	7,9	4,1	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,1	14,8	16,1	12,6	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,9%	6,8%	6,2%
ING BSK	185,2	19,2	16,5	14,6	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,6	13,1	14,5	12,7	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,4	14,9	14,5	13,9	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	36,0	15,7	15,3	13,6	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	15,7	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,4	11,2	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	66,7	14,2	13,0	11,3	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	10,5	17,0	24,2	14,5	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,4	13,3	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,4%	4,7%
KBC	67,3	12,6	11,8	12,3	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,5%
Santander	5,7	13,3	12,3	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,8	-	14,3	11,2	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,3	13,0	11,3	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,8	11,8	12,1	10,8	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,9%	2,7%
Komercni Banka*	952	13,1	14,1	12,7	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 619	12,7	12,1	11,1	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,3%	2,4%
Banco Popular Espanol	0,32	-	317,0	4,2	-22%	0%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,3%
Deutsche Bank	15,9	14,8	14,0	9,8	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,8%
Sberbank	164,34	7,0	5,7	5,3	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,5%	5,6%
VTB Bank	0,06	21,4	10,7	9,2	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,1%	4,7%
Piraeus Bank	0,26	-	18,5	7,4	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,26	49,1	14,0	7,1	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,36	-	14,6	8,9	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	1,00	12,5	14,1	6,8	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,60	9,1	7,8	6,8	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,1%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	10,56	9,1	7,2	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	1,0	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,70	6,4	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,25	7,6	6,6	5,4	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,72	7,0	6,0	5,3	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,8	12,1	7,0	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,1%	2,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,8	19,7	14,3	11,9	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,6%	3,1%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,7	12,0	12,3	11,9	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,2%	3,3%
Unia	8,7	23,4	13,0	12,1	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,6	10,2	7,3	7,1	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,6%	5,7%	6,0%
Allianz	180,2	12,1	11,4	10,8	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,6%
Aviva	5,3	10,6	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	25,0	10,8	10,3	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	150,6	14,0	13,3	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,2	10,9	10,3	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,5%	5,8%
Helvetia	535,0	13,2	11,8	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	3,2	13,3	11,8	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,5	18,5	15,0	12,6	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	287,4	13,0	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,1%	6,4%
Mediana		12,5	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,9%	5,2%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich oraz zagranicznych oznaczonych gwiazdką, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-19)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	53,0	5,0	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	9,6	16,6	13,0	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 620	5,0	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,4	12,9	10,9	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	111,0	5,5	8,2	9,0	0,7	0,5	0,5	9,0	13,7	17,5	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	27,7	11,4	7,6	6,0	0,7	0,5	0,6	54,9	22,9	12,9	6%	7%	9%	4,8%	4,8%	4,9%
Tesoro	97,8	10,9	7,5	6,1	0,9	0,7	0,7	23,9	20,1	13,7	8%	9%	11%	2,1%	2,3%	2,5%
Valero Energy	68,0	7,1	6,4	5,5	0,5	0,4	0,4	18,5	15,2	11,6	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	55,6	10,8	8,5	7,6	0,7	0,6	0,6	28,4	19,2	15,8	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	82,9	12,3	9,7	8,0	0,6	0,5	0,4	27,0	19,4	14,1	5%	5%	6%	2,9%	3,3%	3,5%
Tupras	108,0	11,8	7,8	7,7	1,0	0,6	0,6	18,2	10,1	10,0	8%	8%	7%	4,5%	7,4%	7,3%
OMV	47,7	6,4	4,9	5,1	1,1	0,9	0,9	14,5	11,1	13,4	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,6	7,2	7,9	8,1	0,9	0,8	0,8	12,3	13,9	13,7	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	8,2	6,1	5,9	6,5	0,6	0,5	0,5	11,0	8,4	10,7	10%	9%	8%	2,3%	4,1%	3,8%
Saras SpA	2,2	4,0	3,8	4,4	0,3	0,3	0,2	12,2	10,1	14,4	7%	7%	5%	4,3%	5,4%	4,4%
Motor Oil	19,5	5,0	4,9	5,3	0,4	0,3	0,3	9,4	7,8	10,1	8%	7%	6%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,8	7,5	6,1	0,7	0,6	0,5	13,4	13,8	13,2	8%	7%	8%	2,7%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,2	13,1	12,6	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,7%
Centrica	206,7	6,4	6,3	6,3	0,6	0,6	0,5	12,7	12,8	12,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,9	11,9	10,6	10,8	8,7	7,7	7,9	13,6	12,4	13,4	73%	73%	73%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	20,1	7,8	7,9	7,6	1,3	1,3	1,3	15,5	16,0	15,3	17%	17%	17%	6,6%	6,6%	6,8%
Engie	13,6	5,9	6,1	6,3	1,0	1,0	1,0	13,6	13,8	13,4	16%	16%	15%	7,4%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,4	8,0	8,3	7,9	1,7	1,7	1,6	15,4	15,4	14,0	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	20,4	18,1	17,8	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	3,9	12,6	12,3	12,1	10,1	9,7	9,6	16,8	15,0	14,6	80%	79%	79%	5,3%	5,6%	5,6%
PGNiG	6,7	6,6	5,3	4,5	1,2	1,1	0,9	16,5	12,6	10,3	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	446,0	7,4	5,6	4,9	0,8	0,6	0,6	31,7	18,6	14,8	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,1	6,2	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	22,5	16,9	19%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,1%
Gazprom	120,1	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,3	4,3	3,8	22%	22%	23%	6,5%	6,3%	6,7%
NovaTek	624,8	11,1	10,0	9,1	3,8	3,5	3,3	7,5	10,9	9,6	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,1	4,7	4,1	3,7	2,5	2,3	2,2	10,9	8,0	7,3	52%	55%	58%	7,4%	9,7%	10,1%
Shell	23,4	8,8	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,1	15,2	13,3	14%	17%	18%	9,3%	9,1%	9,3%
Statoil	139,2	5,2	3,5	3,2	1,6	1,3	1,2	-	17,0	15,2	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,4	8,0	6,8	6,2	1,3	1,1	1,1	15,9	14,2	13,0	16%	16%	17%	6,6%	6,3%	6,4%
Mediana		7,4	6,3	6,3	1,3	1,3	1,2	15,4	14,2	13,4	19%	21%	21%	5,3%	5,1%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-19)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	8,9	4,4	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	6,6	13,5	12,4	22%	21%	22%	8,8%	4,2%	4,1%
EDP	3,0	8,4	8,5	8,4	2,0	2,0	2,0	11,8	11,2	11,5	24%	23%	24%	6,3%	6,3%	6,4%
Endesa	20,1	7,8	7,9	7,6	1,3	1,3	1,3	15,5	16,0	15,3	17%	17%	17%	6,6%	6,6%	6,8%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,5	14,0	12,6	20%	21%	21%	3,6%	4,5%	5,4%
EON	8,6	9,5	9,3	9,4	1,2	1,2	1,2	20,1	13,5	13,5	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	4,1%
Fortum	14,5	11,8	9,9	9,6	3,5	3,0	2,9	23,2	19,9	19,7	30%	31%	30%	5,2%	6,0%	4,9%
Iberdola	7,0	9,8	9,4	8,8	2,4	2,4	2,3	17,2	16,0	15,0	24%	26%	26%	4,2%	4,6%	4,8%
National Grid	945,5	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,5	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,6	14,9	14,2	76%	76%	76%	4,6%	5,0%	5,3%
RWE	17,8	7,2	7,1	7,3	0,8	0,8	0,8	16,0	9,7	10,8	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1471,0	9,9	9,5	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	11,9	12,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,5	9,7	11,7	13,1	3,3	3,5	3,6	18,5	20,4	25,2	34%	30%	27%	1,5%	1,5%	1,5%
CEZ	397,5	6,4	6,4	6,2	1,8	1,8	1,7	15,0	13,4	12,9	29%	28%	28%	10,1%	7,0%	6,0%
PGE	13,1	4,0	5,8	5,7	1,1	1,2	1,2	9,6	10,8	10,2	26%	21%	21%	1,9%	1,8%	2,3%
Tauron	3,8	4,6	5,1	5,3	0,9	1,0	1,0	18,1	6,7	6,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,0	5,1	5,6	4,6	1,1	1,2	1,1	8,4	9,6	8,2	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	11,1	4,6	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	30,4	9,0	8,4	20%	18%	18%	4,4%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,0	2,3	2,3	3,0	0,5	0,5	0,6	3,3	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		7,5	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	15,5	13,5	12,6	21%	21%	22%	3,1%	4,2%	4,1%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-07-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 270	5,3	5,9	5,8	2,5	2,0	2,0	5,1	7,3	7,5	47%	34%	34%	9,2%	9,6%	9,5%
Uralkali	131,5	9,3	8,5	9,3	4,9	4,5	4,8	5,0	4,1	4,2	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	100,1	11,2	10,4	9,3	1,4	1,4	1,3	20,8	19,5	16,6	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 356	5,7	6,4	6,1	2,2	2,2	2,2	7,0	7,7	8,1	38%	35%	36%	6,6%	6,3%	6,5%
K+S	23,4	12,7	9,4	7,1	2,0	1,7	1,6	34,2	23,2	14,2	15%	18%	22%	1,7%	1,8%	2,8%
Yara International	322,8	7,2	7,6	6,3	1,1	1,1	1,0	15,5	16,6	12,7	15%	14%	16%	3,7%	3,1%	3,7%
The Mosaic Company	24,5	11,4	10,4	8,3	1,7	1,6	1,5	36,2	27,4	19,1	15%	16%	18%	4,5%	2,6%	2,5%
Potash	18,0	13,7	13,2	11,8	4,9	4,9	4,7	35,4	29,0	25,8	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	30,8	15,2	13,6	10,7	3,9	3,6	3,4	38,9	-	63,8	26%	27%	31%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	1688,0	9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,9	14,6	12,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,3	7,6	7,2	6,8	0,8	0,9	0,9	18,3	15,2	14,5	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
ZA Police*	20,7	8,1	10,0	8,1	0,7	0,8	0,6	-	25,6	11,1	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	171,0	4,8	5,5	5,0	0,8	0,7	0,7	10,4	-	-	16%	13%	15%	6,1%	5,8%	7,7%
Mediana		9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	16,9	16,6	13,4	16%	18%	21%	3,7%	2,6%	3,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	62,2	5,0	5,9	6,6	1,3	1,2	1,2	5,5	9,2	11,8	26%	21%	18%	4,6%	5,6%	6,0%
Akzo Nobel	78,2	10,2	9,7	9,4	1,5	1,5	1,4	18,5	17,9	17,2	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,9%
BASF	81,7	8,7	7,7	7,4	1,6	1,4	1,4	17,0	14,1	13,8	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	4,0%
Croda	3919,0	16,2	14,4	13,5	4,6	4,1	3,9	25,5	22,7	21,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,8	10,0	9,1	8,5	2,0	1,8	1,7	18,3	16,5	15,1	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,9	8,6	6,9	6,4	1,7	1,5	1,4	15,1	11,4	10,9	20%	22%	21%	2,1%	2,6%	3,2%
Soda Sanayii	5,8	7,4	6,0	6,1	1,9	1,7	1,7	8,4	7,0	7,5	25%	29%	27%	6,5%	5,9%	6,6%
Solvay	125,1	7,3	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,6	15,5	14,5	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	628,4	10,8	9,9	9,6	1,3	1,5	1,5	22,6	17,7	15,2	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	2,0%
Tessenderlo Chemie	38,5	8,7	8,0	7,3	1,1	1,1	1,0	18,9	14,1	12,6	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	101,5	6,0	6,7	6,4	1,2	1,3	1,2	30,9	26,9	21,4	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,5%
Mediana		8,7	7,7	7,3	1,6	1,5	1,4	18,3	15,5	14,5	20%	20%	19%	2,1%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-19)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	311,2	17,1	13,5	12,7	3,8	3,4	3,2	27,2	21,2	19,6	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,6%
Caterpillar	107,9	18,7	16,5	14,1	2,4	2,3	2,2	33,1	25,9	20,4	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	2,9%
Duro Felguera	0,60	12,1	10,4	9,3	0,5	0,5	0,5	20,7	12,8	8,8	4%	5%	6%	0,8%	2,5%	3,3%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Sandvig AG	134,9	13,0	10,9	10,1	2,4	2,2	2,1	25,6	19,0	17,1	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,7%
Mediana		17,0	13,5	12,1	2,4	2,2	2,1	26,4	21,2	19,6	13%	14%	16%	1,9%	2,4%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-07-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	121,5	-	4,7	4,8	1,7	1,4	1,4	-	7,3	8,0	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1133,0	5,6	4,3	4,9	1,6	1,4	1,5	10,6	6,7	9,1	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	885,0	8,9	7,5	7,2	3,9	3,5	3,3	32,4	23,7	21,6	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,8	11,6	6,5	7,0	4,4	3,5	3,5	-	14,3	16,7	38%	54%	50%	1,1%	2,8%	2,4%
Boliden	240,5	8,1	6,0	6,1	1,9	1,6	1,6	17,6	10,6	10,8	23%	26%	26%	1,8%	3,2%	3,2%
First Quantum	13,3	12,5	11,4	7,9	4,7	3,8	3,2	37,2	-	13,2	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,1	7,1	6,6	5,7	2,3	2,3	2,2	38,8	13,2	10,3	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,6	6,0	5,1	4,4	2,4	2,2	2,0	47,6	15,0	9,4	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,1	9,3	6,0	6,5	3,5	2,8	2,9	-	21,0	20,1	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	14,6	7,7	7,1	6,1	3,6	3,3	3,0	10,4	9,9	8,7	47%	47%	49%	8,3%	10,3%	11,1%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,9	4,6	2,0	1,8	2,0	20,2	16,0	22,9	46%	47%	43%	2,0%	1,9%	1,8%
Rio Tinto	3446,5	7,5	5,6	6,4	2,9	2,5	2,7	16,7	10,0	13,1	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	4,0	3,6	1,8	1,7	1,6	16,2	11,3	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	38,0	15,5	11,7	10,4	6,3	5,5	5,1	33,8	22,9	19,6	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	744,5	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,6	9,3	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,0	6,1	2,6	2,4	2,4	20,2	14,3	12,0	38%	44%	44%	0,1%	0,6%	1,1%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-07-19)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,0	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	41,2	-	-	28%	27%	26%	12,0%	5,0%	5,0%
Orange Polska	5,2	10,0	4,8	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	58,3	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,5	4,6	1,1	1,2	1,2	41,2	-	58,3	20%	26%	26%	8%	2,5%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,2	7,1	7,0	6,8	2,2	2,2	2,1	17,7	17,0	16,5	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	282,0	8,8	9,0	8,8	2,5	2,4	2,4	16,7	16,7	16,4	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	11,0	4,7	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	23,2	21,7	18,1	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	473,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,7	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,8%	7,2%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	16,3	15,1	14,2	32%	32%	32%	2,8%	2,6%	2,7%
Mediana		5,5	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	16,7	16,7	16,4	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	305,2	6,3	5,4	5,5	2,2	1,7	1,7	9,7	10,7	10,7	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,7	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	3,0	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,1	26,3	23,4	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,7%
Orange	14,4	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	13,8	12,9	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	470,2	7,6	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,2	16,5	16,5	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,3	6,7	6,3	6,2	2,0	2,0	2,0	14,8	12,4	11,0	31%	32%	32%	5,9%	4,4%	4,6%
Telia Company	40,1	9,1	9,2	9,0	2,8	3,0	2,9	13,3	13,5	12,7	31%	32%	33%	5,1%	5,2%	5,2%
TI	0,8	5,7	5,3	5,3	2,4	2,3	2,3	11,3	11,3	10,4	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	5,9	2,3	2,2	2,1	14,5	13,7	12,8	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-19)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,5	6,7	7,1	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	25,8	7,6	7,6	7,2	2,8	2,7	2,6	15,8	17,7	14,8	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,2	7,3	7,1	1,7	1,7	1,6	15,8	17,7	14,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,0	7,0	6,9	0,6	0,6	0,6	17,2	13,7	11,7	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	1,7%
Axel Springer	52,4	12,4	11,4	10,4	2,2	2,1	2,0	22,0	20,8	18,6	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	642,5	9,5	11,4	11,7	1,6	1,8	1,9	12,2	12,5	11,9	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	7,0	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	18,1	14,8	11,2	9%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,8%
New York Times	17,8	13,5	12,1	11,8	2,0	1,9	1,9	34,4	27,8	25,4	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,1	6,9	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	5,9	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	96,5	2,0	2,3	2,3	0,4	0,5	0,5	2,7	2,8	2,9	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	7,0	6,9	1,4	1,3	1,3	17,2	13,7	11,7	17%	16%	16%	0,5%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,8	11,6	10,6	9,7	2,3	2,2	2,2	16,0	14,0	12,9	20%	21%	22%	5,2%	7,4%	6,6%
Gestevisión Telecinco	10,6	14,0	12,7	11,6	3,4	3,3	3,2	19,7	17,4	16,0	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	6,0%
ITV PLC	176,8	8,8	9,0	8,7	2,5	2,5	2,5	10,8	11,2	10,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,3	8,7	7,3	6,8	1,9	1,7	1,6	21,5	18,0	16,8	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Mediaset SPA	3,3	15,8	5,6	5,1	1,5	1,5	1,5	-	25,2	13,9	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	298,5	14,8	13,6	11,6	1,3	1,3	1,2	22,8	21,5	18,1	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	33,5	9,7	9,1	8,5	2,6	2,3	2,2	13,9	13,5	12,5	27%	26%	26%	5,8%	6,0%	6,4%
RTL Group	65,9	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,6	13,3	12,9	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,8	19,4	21,5	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,1%
Mediana		9,7	9,0	8,5	1,9	1,8	1,7	17,8	17,4	13,9	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	965,5	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	14,9	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	86,4	7,4	7,2	6,7	3,3	3,3	3,0	16,8	14,6	14,4	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,3	9,4	8,8	8,2	3,1	2,9	2,7	22,6	19,9	17,7	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	65,1	13,3	13,6	14,6	2,8	2,9	3,0	21,7	23,8	26,5	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,6	9,3	10,8	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	43,4	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,1	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,9	21,2	21,1	44%	41%	42%	6,8%	7,6%	6,9%
Mediana		9,3	9,8	9,3	3,2	3,1	3,0	18,9	19,9	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT (2017-07-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	37,0	8,4	7,9	7,5	0,1	0,1	0,1	9,5	8,6	8,1	2%	1%	1%	2,1%	2,3%	2,5%
Action*	3,5	-	3,7	21,3	0,1	0,1	0,1	2,6	1,9	-	-	2%	0%	28,4%	29,3%	-
Asseco Poland	47,2	6,7	6,6	6,2	0,9	0,9	0,8	13,0	13,0	12,7	13%	13%	13%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	209,0	9,3	8,9	8,2	1,5	1,3	1,2	23,5	21,1	17,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,8%
Sygnity*	3,7	3,3	3,7	-	0,2	0,2	0,2	4,2	-	18,3	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,6	6,6	7,8	0,2	0,2	0,2	9,5	10,8	15,3	10%	5%	7%	4,2%	4,3%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,8	9,4	8,3	7,7	1,1	1,1	1,0	17,9	15,3	14,1	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	93,5	10,4	9,9	9,2	1,4	1,3	1,3	17,6	15,9	14,5	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	147,5	9,3	8,9	8,7	2,2	2,2	2,2	11,0	10,8	10,6	23%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	13,8	13,9	11,2	9,2	1,2	1,0	1,0	27,5	18,7	14,4	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	73,9	15,1	13,7	12,5	5,6	5,3	4,9	27,7	24,6	22,4	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	51,0	11,9	11,9	10,8	5,4	5,3	5,0	19,4	19,3	17,2	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	91,6	15,0	15,5	14,2	5,3	4,9	4,6	24,1	21,7	19,8	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	28,2	10,8	10,8	10,2	1,4	1,4	1,4	18,0	16,8	16,1	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		11,4	11,0	9,7	1,8	1,8	1,8	18,7	17,7	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-19)

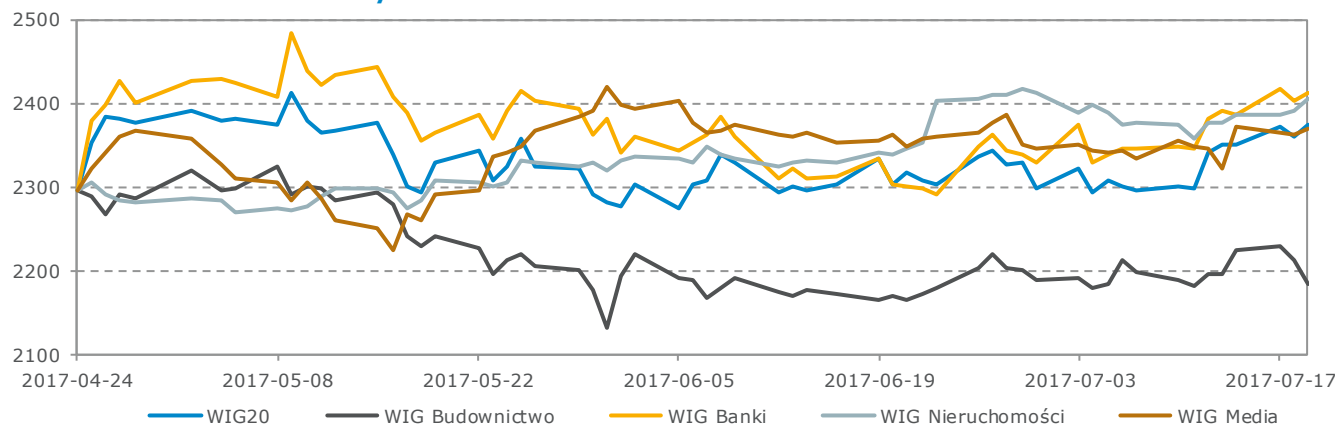
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	238,5	6,5	7,7	9,2	0,6	0,6	0,6	14,9	15,2	17,1	10%	8%	7%	3,4%	6,3%	6,4%
Elektrobudowa	117,5	6,1	5,9	6,0	0,5	0,4	0,4	10,1	11,4	12,1	8%	8%	7%	3,4%	8,5%	5,3%
Elektrotim	13,2	22,7	8,2	9,8	0,4	0,5	0,5	-	13,9	17,1	2%	6%	5%	9,4%	2,7%	6,1%
Erbud	28,8	4,0	4,8	4,6	0,1	0,2	0,1	-	11,6	11,3	3%	3%	3%	4,2%	4,1%	4,3%
Herkules	4,0	7,3	6,2	5,7	2,1	1,9	1,8	16,7	11,6	9,9	28%	31%	32%	4,1%	3,3%	4,1%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,5	30,8	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,6	7,5	7,3	5,4	0,5	0,5	0,3	13,7	12,7	8,8	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construcion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	13,8	11,8	7,8	8,0	0,4	0,3	0,3	15,3	11,6	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,5%	2,7%
ZUE	10,0	13,9	15,1	5,7	0,4	0,5	0,3	-	-	10,9	3%	3%	5%	3,3%	0,0%	0,7%
Mediana		6,9	7,5	5,7	0,5	0,5	0,4	15,3	12,7	11,7	6%	6%	6%	3,4%	3,4%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	78,9	8,8	8,1	7,8	1,7	1,6	1,6	29,2	18,0	16,2	20%	20%	20%	3,3%	3,8%	3,9%
Astaldi	5,4	4,2	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,5	5,4	4,9	13%	12%	11%	3,8%	4,2%	4,5%
Ferrovial	19,0	22,1	20,5	20,2	1,9	1,7	1,7	45,0	36,6	33,6	9%	8%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	160,3	9,7	8,7	8,3	0,5	0,4	0,4	29,6	24,2	22,3	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,5	6,2	5,6	5,1	0,9	0,9	0,8	10,0	25,1	10,2	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	227,3	11,0	8,3	8,6	0,5	0,4	0,4	21,6	14,9	15,3	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,2%
Skanska	193,8	8,1	8,6	9,1	0,5	0,5	0,5	13,1	13,8	15,6	6%	5%	5%	4,1%	4,3%	4,5%
Strabag	36,7	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,4	8,2	8,0	0,5	0,5	0,5	18,4	16,5	15,4	8%	7%	8%	3,3%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-19)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	75,0	11,1	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,8	10,4	8,9	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,7%
Echo Investment	5,6	4,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,4	127%	68%	54%	106%	3%	8,9%
GTC	9,6	11,5	10,8	15,1	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,8	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,9	6,9	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,2	12,9	11,4	12,3	0,8	0,8	0,8	9,4	8,8	9,8	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	5,9%
Polnord	10,8	-	48,6	27,5	0,5	0,5	0,5	-	16,2	15,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,2	9,8	6,1	24%	21%	22%	5,9%	8,0%	8,0%
Ronson	1,8	5,2	20,1	18,8	0,8	0,8	0,8	4,5	19,0	18,5	18%	10%	12%	4,5%	10,7%	5,6%
Mediana		11,1	11,1	10,4	0,8	0,8	0,8	8,2	10,1	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,7	14,6	14,0	0,8	0,7	0,7	13,2	12,3	11,4	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,8	22,6	21,6	20,1	0,9	0,9	0,9	24,4	21,3	19,0	91%	87%	86%	2,6%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,2	19,5	18,0	17,5	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,8	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,2%
Immofinanz AG	2,1	69,2	-	40,5	0,7	0,8	0,8	-	38,2	24,6	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,6	23,2	21,7	21,0	1,0	1,0	0,9	15,6	15,1	14,2	80%	83%	83%	5,0%	5,4%	5,7%
Segro	505,5	26,4	23,0	20,7	1,1	1,0	1,0	27,0	26,3	24,2	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,8	25,5	24,8	24,1	1,2	1,1	1,1	19,4	18,3	17,3	88%	89%	87%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		23,2	21,7	20,7	1,0	0,9	0,9	17,5	18,3	17,3	80%	86%	86%	4,0%	4,1%	4,2%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

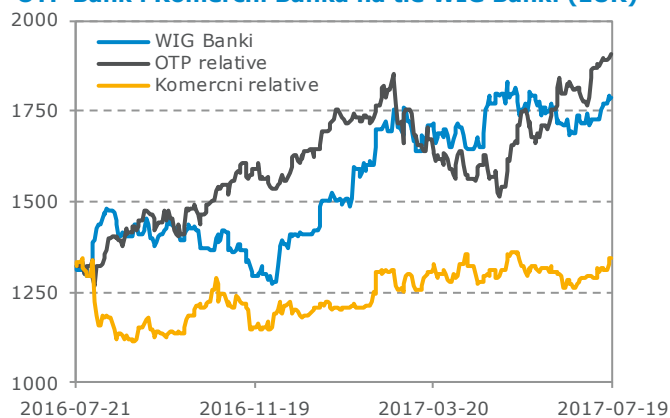
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



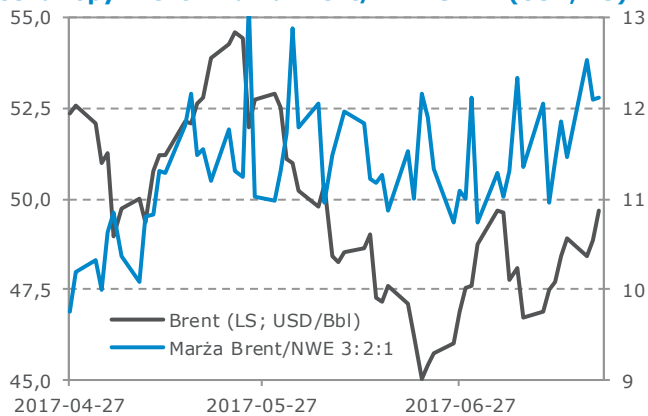
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



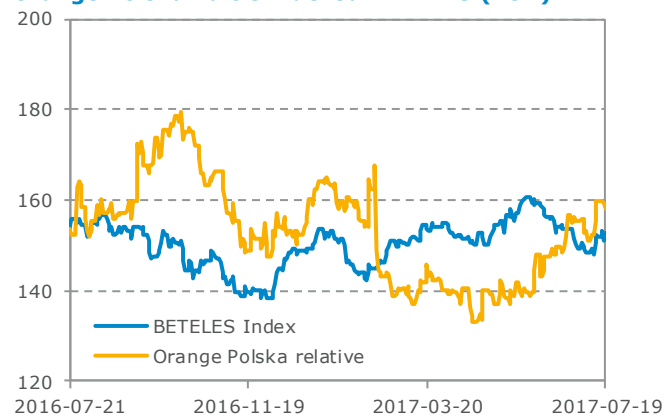
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



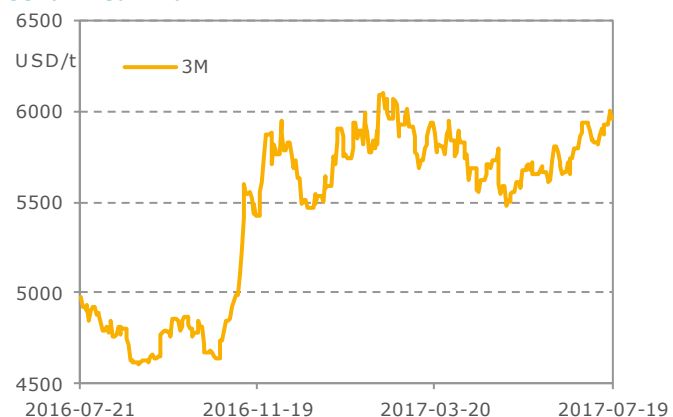
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



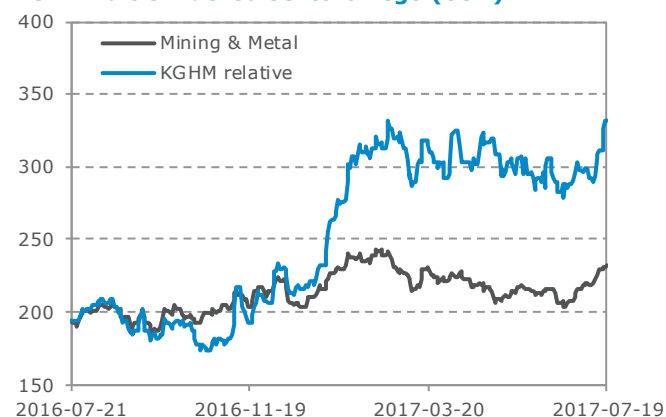
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-07-19	21 569,25	21 640,75	21 565,84	21 640,75	+0,31%
S&P 500	2017-07-19	2 463,85	2 473,83	2 463,85	2 473,83	+0,54%
NASDAQ	2017-07-19	6 363,24	6 387,73	6 362,19	6 385,04	+0,64%
DAX	2017-07-19	12 468,06	12 475,17	12 418,67	12 452,05	+0,17%
CAC 40	2017-07-19	5 196,13	5 218,99	5 174,29	5 216,07	+0,83%
FTSE 100	2017-07-19	7 390,22	7 442,84	7 379,33	7 430,91	+0,55%
WIG20	2017-07-19	2 364,00	2 378,42	2 362,34	2 374,31	+0,57%
BUX	2017-07-19	35 856,68	36 099,59	35 786,48	35 789,28	-0,32%
PX	2017-07-19	1 008,84	1 011,29	1 006,64	1 007,92	-0,01%
RTS	2017-07-19	1 401,91	1 414,69	1 383,09	1 411,69	+0,44%
SOFIX	2017-07-19	707,10	710,78	706,28	710,78	+0,52%
BET	2017-07-19	8 212,75	8 273,42	8 212,75	8 268,77	+0,68%
XU100	2017-07-19	106 144,00	107 564,00	106 144,00	107 417,50	+1,61%
BETELES	2017-07-19	151,33	152,56	151,11	152,56	+0,99%
NIKKEI	2017-07-19	19 970,78	20 032,46	19 947,26	20 020,86	+0,10%
SHCOMP	2017-07-19	3 181,40	3 232,94	3 179,73	3 230,98	+1,36%
Miedź	2017-07-19	6 001,00	6 020,00	5 963,50	5 966,50	-0,67%
Ropa	2017-07-19	48,13	49,22	48,03	49,13	+2,12%
USD/PLN	2017-07-19	3,6371	3,6600	3,6345	3,6553	+0,50%
EUR/PLN	2017-07-19	4,2027	4,2173	4,1972	4,2090	+0,15%
EUR/USD	2017-07-19	1,1554	1,1557	1,1510	1,1515	-0,34%
USBonds10	2017-07-19	2,2643	2,2802	2,2536	2,2696	+0,0106
GRBonds10	2017-07-19	0,5590	0,5630	0,5310	0,5420	-0,0120
PLBonds10	2017-07-19	3,2390	3,3030	3,2340	3,2750	+0,0270

WIG20 Index

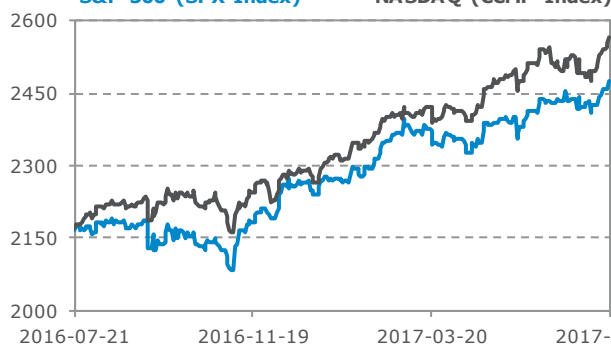


BUX Index

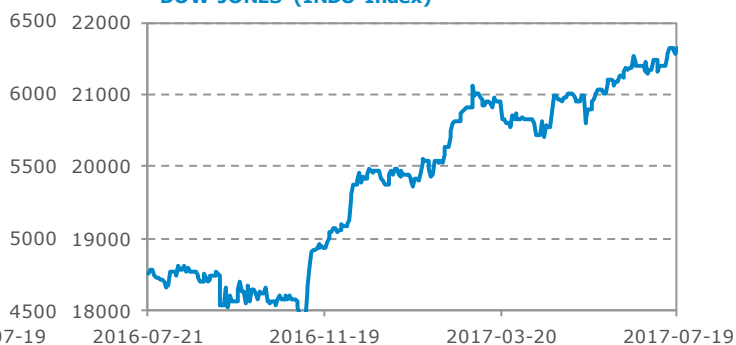


PX Index

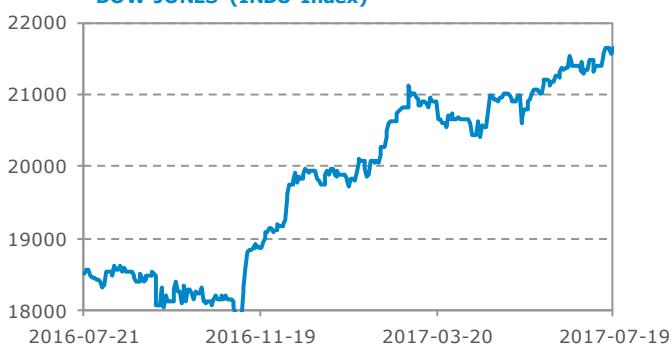
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

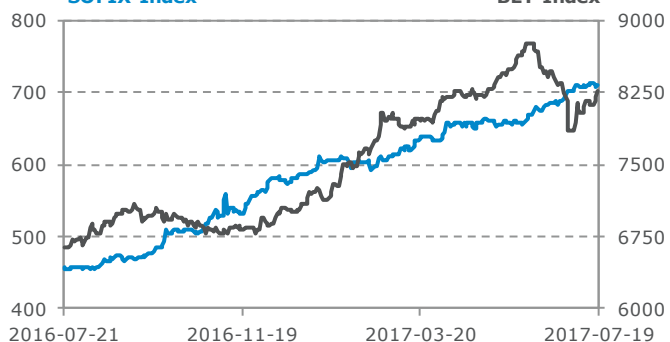


Źródło: Bloomberg

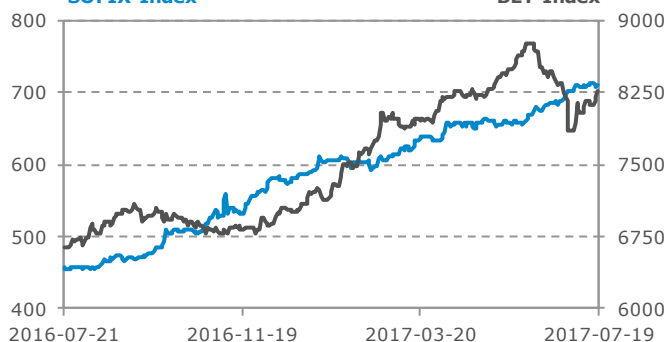
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



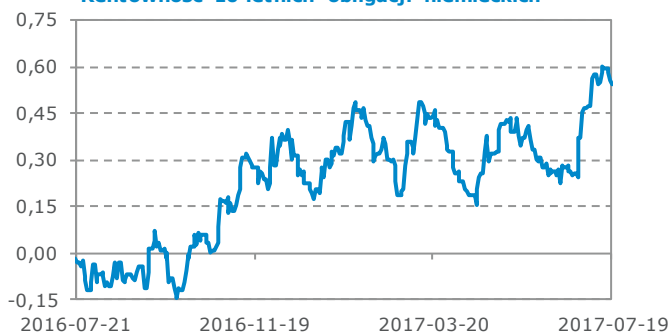
SHCOMP Index



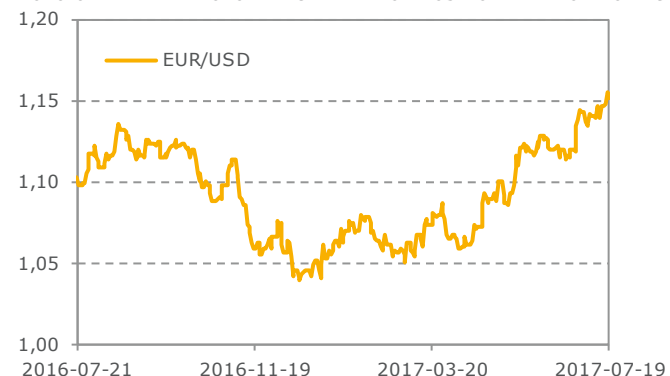
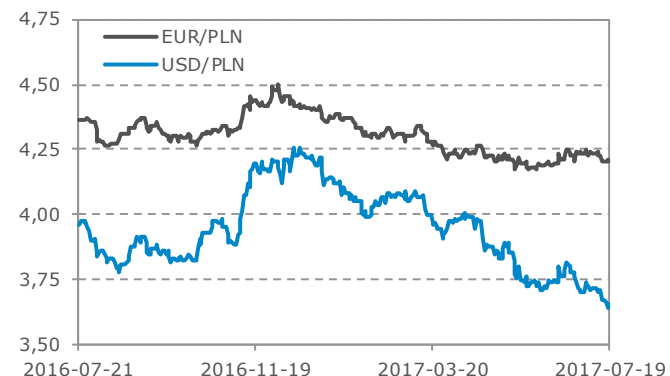
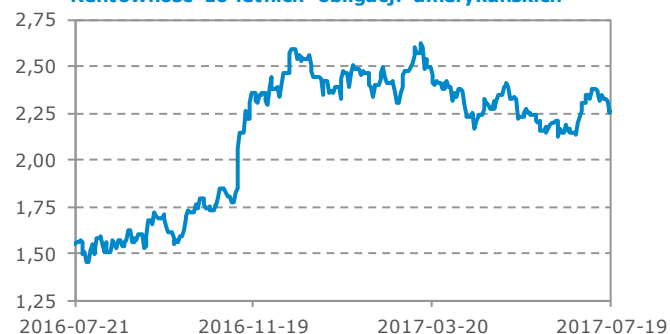
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

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 Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – 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 posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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

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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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.

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.

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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopena, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Stelmet, TXM S.A.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu 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 Domu Maklerskiego mBanku.

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 Domu 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.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

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

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
+48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl