

czwartek, 27 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	21 711,0	+0,45%	FTSE 100	7 452,3	+0,24%	Miedź (LME)	6 329,0	+1,67%
S&P 500	2 477,8	+0,03%	WIG20	2 360,3	+0,81%	Ropa (Brent)	50,43	+0,34%
NASDAQ	6 422,7	+0,16%	BUX	35 564,9	+0,79%	USD/PLN	3,6231	-1,05%
DAX	12 305,1	+0,33%	PX	1 011,9	-0,32%	EUR/PLN	4,2517	-0,29%
CAC 40	5 190,2	+0,56%	PLBonds10	3,321	+0,80%	EUR/USD	1,1734	+0,75%

Informacje ze spółek i sektorów

Erste Bank

Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 35,98 EUR

Moody's podnosi rating i perspektywę dla Erste Bank

Agencja ratingowa Moody's podwyższyła rating długoterminowy do A3 z Baa1 i zmieniła perspektywę na pozytywną ze stabilnej. Ponadto agencja m.in. podwyższyła rating BCA (Baseline Credit Assessment) do baa2 z baa3 oraz długo i krótkoterminowy rating CRA do A2(cr)/P-1(cr) z A3(cr)/P-2(cr). Zmiany ratingów agencja usprawiedliwia przez poprawiającą się sytuację fundamentalną banku oraz przez pozytywną perspektywę. **Uważamy, że wiadomość jest pozytywna ale jej wpływ na notowania w dniu dzisiejszym powinien być niski. (M. Konarski, M. Polańska)**

Rynek Miedzi

Strajk ostrzegawczy w kopalni Lomas Bayas

Wczoraj pracownicy kopalni Lomas Bayas (Glencore, Chile) przerwali pracę na około godzinę w proteście przeciwko obowiązującym regułom organizacji pracy (praca zmianowa). Pracownicy domagają się między innymi lepszej kontroli nad bezpieczeństwem pracy. Kopalnia Lomas Bayas wydobywa około 75 tys. ton miedzi rocznie. **(J. Szkopek)**

Zakaz importu złomu miedzi do Chin?

Rynek miedzi zareagował dalszym wzrostem cen surowca w odpowiedzi na możliwe wprowadzenie przez Chiny zakazu importu złomu miedzi. Część ze źródeł przekazuje, że zakaz miałby obowiązywać od początku 2018 roku, a część że od 2019 roku. **(J. Szkopek)**

Budimex

Kupuj – z dn. 24.07.17
Cena docelowa: 267,00 PLN

Komentarz Prezesa po wynikach

W komentarzu do wyników Prezes Blocher wskazał, że od kilku miesięcy spółka obserwuje rosnącą presję cenową ze strony podwykonawców oraz istotny wzrost płac i cen materiałów, stąd utrzymanie w kolejnych kwartałach poziomu zyskowności porównywalnego do pierwszego półrocza może okazać się niemożliwe. Zwrócił też uwagę, że saldo środków pieniężnych spadło do 1,3 mld PLN głównie w wyniku (1) sezonowo niższych przepływów z działalności operacyjnej, (2) wyższych wydatków inwestycyjnych (m.in. na sprzęt kolejowy), (3) wypłaty rekordowo wysokiej dywidendy w kwocie 383 mln PLN, (4) istotnych wydatków na grunty w segmencie deweloperskim oraz (5) wsparcia podwykonawców wcześniejszymi płatnościami po zmianach w legislacji VAT, (6) znaczącego wzrostu poziomu biurokracji na kontraktach publicznych, co opóźnia proces fakturowania wykonanych prac. **Niższa rentowność segmentu budowlanego oraz istotny spadek gotówki były jedynymi pozycjami wyników Budimeksu, które nas rozzaczowały. Z drugiej strony spółka pozyskała wyższe od oczekiwań zamówienia oraz osiągnęła lepsze od założeń wyniki segmentu deweloperskiego. Jedną z przyczyn spadku salda gotówki były znaczne inwestycje w bank ziemi, który na przestrzeni ostatniego roku wzrósł o 50% do 8,25 tys. lokali i może zapowiadać dalszą poprawę wyników segmentu w kolejnych latach (nie zakładaną w naszych prognozach). Nasze prognozy dla Budimeksu na 2H'17 zakładają umiarkowany spadek rentowności budowlanki i obniżenie marży EBIT do 8,6% z 9,2% w 1H'17. Uważamy, że kombinacja wyższych przychodów oraz niższej rentowności pozwoli na realizację naszej prognozy wyników w tym roku (ZN=453 mln PLN, +10% r/r). (P. Zybala)**

PKP Cargo

Udziały PKP Cargo w czerwcu 2017

Według danych GUS w czerwcu udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 46,0% pod względem przewiezioną masę (+2,43 p.p. r/r; masa na poziomie 9,20 mln ton towarów, +12,3% r/r) i 53,5% pod względem pracy przewozowej (+2,13 p.p. r/r; wykonana praca na poziomie 2,5 mld tkm, +12,1 r/r). Spółka podała, że r/r zwiększyły się przewozy m.in. kamienia, rud metali, paliw, kontenerów, metali i drewna. Po pierwszym półroczu 2017 roku przewozy PKP Cargo były o 13,8% większe w przypadku przewiezioną masę oraz o 11,0% większe w przypadku wykonanej pracy przewozowej niż w analogicznym okresie 2016 roku. Ponadto, wolumeny przewozów przewyższają także wartości osiągnięte w tym samym okresie roku 2015 (+1,8% wg masy towarowej, +1,4% wg pracy przewozowej). **(P. Poniatowski)**

Wyniki spółek

Orange Polska

Kupuj – z dn. 30.06.17
Cena docelowa: 7,10 PLN

Wyniki za 2Q'17 powyżej oczekiwań

- Orange zaraportowało wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami (+0,6% na linii EBITDA) i powyżej konsensusu (-5,0% na linii EBITDA). Księgową EBITDA z 2Q'17 należy dodatkowo skorygować o 8 mln PLN efektu uzupełnienia rezerwy na koszty rozwiązania stosunków pracy. Skorygowana EBITDA jest więc na poziomie 820 mln PLN. W tym miejscu zwracamy uwagę, że w 2Q'16 wystąpiło pozytywne zdarzenie jednorazowe w obszarze hurtu mobilnego więc wynik sprzed roku byłby na poziomie 804 mln PLN. W zestawieniu mamy oczyszczoną EBITDA 2Q'17 na poziomie 820 mln PLN, większą R/R o blisko 2% vs. 804 mln PLN oczyszczony wynik z 2Q'16.
- Przychody w okresie były zgodne z naszymi oczekiwaniami.
- Zgodnie z naszymi założeniami, dobry wynik Orange w 2Q'17 to zasługa ścięcia kosztów sprzedaży (609 mln PLN vs. 654 mln PLN nasze założenia i 685 mln PLN rok wcześniej), zwłaszcza w zakresie subsydiowania telefonów. W tym miejscu zwracamy uwagę, że wolumen aktów sprzedaży także spadł (przychody ze sprzętu mniejsze Q/Q) oraz osłabiły się KPIs mobilne (+121 tys. abonentów mobilnych w 2Q'17 vs. +191 jeszcze w 1Q'17).
- Drugą ważnym elementem pozytywnego zaskoczenia była wysoka sprzedaż aktywów w 2Q'17 (57 mln PLN vs. 40 mln PLN nasze założenia i 37 mln PLN rok wcześniej).
- Z kolei wyższe koszty od naszych założeń wystąpiły na liniach: (1) świadczeń pracowniczych (438 mln PLN wraz z 8 mln PLN dowiązania rezerwy vs. 416 mln PLN oczekiwania), (2) rozliczeń z innymi operatorami (421 mln PLN vs. 412 mln PLN oczekiwania i 384 mln PLN rok wcześniej – zapewne ten wynik pogorszyły rozliczenia roamingowe) oraz (3) pozostałe koszty operacyjne (97 mln PLN vs. 84 mln PLN).
- W 2Q'17 organiczny FCF wyniósł 218 mln PLN i był niższy R/R (342 mln PLN w 2Q'16)), lecz znacznie wyższe niż w 1Q'17 (-254 mln PLN). Spadek R/R wynikał w znacznej mierze z wyższego o 132 mln PLN zapotrzebowania na kapitał obrotowy (a zwłaszcza wzrostu zobowiązań). CAPEX w 2Q'17 wyniósł 437 mln PLN (vs. 480 mln PLN rok wcześniej). Nakłady na rozbudowę sieci światłowodowej wyniosły 154 mln PLN (co implikuje spadek CAPEXu ex FTTH o 20% R/R).
- Orange zaprezentował część danych dot. programu POPC. Spółka chce wydać 1 033 mln PLN na rozbudowę sieci FTTH w mniejszych miejscowościach, przy wykorzystaniu 744 mln PLN środków z dofinansowania unijnego. Orange widzi potencjał do upgrade'u 80 tys. gospodarstw domowych na ADSL jako jeden z czynników przemawiających za realizacją programu.

Podsumowując, wyniki Orange potwierdzają naszą tezę o zmianie strategii akwizycyjnej klientów, która przełoży się na lepsze trendy na EBITDA. De facto, w 2Q'17 mamy pierwszy raz wzrost EBITDA R/R. Oczywiście w 3Q'17 czynnikiem negatywnymi dla wyników będzie wprowadzenie RLAH i nie możemy być pewni tak dobrego wyniku na sprzedaży aktywów jak w 2Q'17, jednak po wynikach za 2Q'17 widać że weszliśmy w etap stabilizacji wyników (jeszcze w 1Q17 EBITRDA była niższa o ponad 13% R/R). Podtrzymujemy pozytywne podejście. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	2 839	2 903	-2,2%	2 841	-0,1%	2 823,7	0,5%	11 370	11 538	-1,5%
EBITDA	812	824	-1,5%	807	0,6%	773,4	5,0%	2 955	3 163	-6,6%
marża EBITDA	28,6%	28,4%	-	28,4%	-	27,4%	-	26,0%	27,4%	-
EBIT	169	142	19,0%	168	0,5%	133,8	26,3%	369	(1 354)	-
Zysk brutto	83	46	80,4%	98	-14,9%	-	-	95	(1 713)	-
Zysk netto	71	17	317,6%	79	-10,1%	44,8	58,5%	77	(1 746)	-

Źródło: Orange Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Jerónimo Martins

Trzymaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 16,90 EUR

Wysoki wzrost lfl w 2Q'17; wyniki nieznacznie poniżej oczekiwań

Wyniki zaraportowane przez spółkę w 2Q'17 są powyżej oczekiwań rynkowych oraz naszych oczekiwań na linii sprzedaży (+2% względem oczekiwań rynkowych; efekt wysokich wzrostów sprzedaży porównywalnej w Polsce oraz w Portugalii) oraz nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych i naszych oczekiwań na linii EBIT/zysk netto (odpowiednio -3,2%/-4,9% vs. oczekiwania rynkowe). Różnica w wynikach względem naszych szacunków wynikała z założenia niższej straty z tytułu rozwoju sieci Ara w Kolumbii. Sprzedaż spółki w 2Q'17 wzrosła o 13,7% r/r do 4075,3 mln EUR w 2Q'17, na co składały się: i) wzrost sprzedaży w sieci Biedronka (+11,8% r/r w PLN; +15,9% r/r w EUR do 2778 mln EUR; sprzedaż porównywalna +9,5%); ii) wzrost sprzedaży w Pingo Doce (+5,2% r/r do 915 mln EUR; +3% lfl) oraz Recheio (+9,9% r/r do 241 mln EUR; +8,1% lfl); oraz iii) wysoka dynamika sprzedaży w Ara (+82% r/r do 98 mln EUR) i w Hebe (+38% r/r do 39 mln EUR). Utrzymująca się wysoka aktywność promocyjna we wszystkich formatach negatywnie wpłynęła na marżę brutto na sprzedaży Grupy JMT, która zmniejszyła się o 0,16p.p. r/r do 21% w 2Q'17 (spadek został częściowo skompensowany przez wprowadzanie do oferty wysokomarżowych produktów). Dzięki wysokiej poprawie sprzedaży porównywalnej we wszystkich segmentach, spółka była w stanie odpowiednio zarządzać wyższymi kosztami operacyjnymi, co doprowadziło do wzrostu marży EBITDA w sieci Biedronka o 0,1p.p. r/r do 7,1% w 2Q'17 oraz utrzymania rentowności EBITDA r/r w Pingo Doce (4,7% w 2Q'17) oraz Recheio (5% w 2Q'17). Powiększająca się strata z segmentu Ara i Hebe związana z dynamicznym rozwojem sieci Ara w Kolumbii doprowadziła do zmniejszenia rentowności EBITDA Grupy o 0,2p.p. r/r do 5,4% w 2Q'17. Łączna strata sieci Ara oraz Hebe wyniosła -24 mln EUR w 2Q'17 (Ara -20,9 mln EUR oraz Hebe -3,1 mln EUR). Zarząd szacuje, że strata w całym 2017 roku wygenerowana przez te segmenty będzie wyższa o około 30% r/r, co oznacz wzrost z -62 mln EUR w 2016 roku do -85,4 mln EUR w 2017 roku. W 2Q'17 spółka wygenerowała 160 mln EUR FCF vs. 116 mln EUR (pomimo wyższych nakładów na CAPEX). Zarząd JMT jest zadowolony z wyników sprzedażowych osiąganych przez sieć Ara w Kolumbii oraz podtrzymuje plan otworzyć przynajmniej 150 nowych sklepów (w 1H'17 sieć sklepów powiększyła się o 49 placówek do 269 lokalizacji) oraz otwarcie 3 nowych centrów dystrybucyjnych. Wysokie tempo wzrostu sieci powinno zostać utrzymane w 2018 roku. **Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka umiejętnie wykorzystuje sprzyjające warunki rynkowe oraz stopniowy powrót inflacji do zwiększania sprzedaży porównywalnej. Pozytywnie odbieramy utrzymanie wysokiego tempa rozwoju sieci Ara w Kolumbii, co powinno zagwarantować dalszy stabilny wzrost w średnim terminie. Po 1H'17 spółka zrealizowała naszą całoroczną prognozę na linii sprzedaży/EBITDA na poziomie odpowiednio 47,4%/43,2%, co po uwzględnieniu sezonowości jest zgodne z naszymi oczekiwaniami. Ze względu efekt kalendarzowy, wysoki popyt konsumencki oraz stopniowy powrót inflacji, dobre wyniki powinny zaraportować pozostałe spółki w branży spożywczej. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne JMT w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	4 075,3	3 583,3	13,7%	3 998,0	1,9%	3 996,0	2,0%	15 711,4	14 621,7	7,5%
EBITDA	224,0	205,0	9,3%	227,9	-1,7%	223,9	0,0%	942,2	862,0	9,3%
marża EBITDA	5,5%	5,7%	-0,22p.p.	5,7%	0,2p.p.	5,6%	-0,11p.p.	6,0%	5,9%	0,1p.p.
EBIT	136,8	131,8	3,8%	141,2	-3,1%	141,4	-3,2%	611,2	535,6	14,1%
Zysk brutto	132,9	129,0	3,0%	138,2	-3,8%	-	-	626,7	744,2	-15,8%
Zysk netto	95,4	95,7	-0,3%	100,5	-5,0%	100,3	-4,9%	460,6	593,2	-22,4%

Źródło: JMT, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Cube.ITG	Data Techno Park, spółka zależna Cube.ITG, zawarła przedwstępną umowę zbycia nieruchomości we Wrocławiu na kwotę 7,2 mln PLN brutto. Finalizacja transakcji spodziewana jest do końca roku.
Echo	Echo Investment wprowadził do sprzedaży 86 mieszkań w Łodzi.
Enel-Med.	Enel-Med podpisał umowę ws. przejęcia spółek Unclinic, Unclinic Rehabilitacja oraz Villa Clinic, prowadzących działalność medyczną w placówkach zlokalizowanych w Warszawie. Łączna wartość umów wynosi 2,3 mln PLN.
ERG	ERG zawarł z włoską spółką MAM2 umowę, na podstawie której otrzyma nową linię do produkcji folii wraz z zestawem akcesoriów. ERG oczekuje wzrostu mocy produkcyjnych o ok. 17 proc. Cena nowej linii to 873,9 tys. EUR.
Genomed	MCI Capital TFI, jako zarządzający funduszem MCI.CreditVentures 2.0. FIZ, rozpoczął proces negocjacji sprzedaży pakietu akcji notowanej na NewConnect spółki Genomed.
Impera Capital	Impera Capital skupi do 940 tys. akcji własnych w terminie 31 lipca - 8 sierpnia.
Lokum Deweloper	Lokum Deweloper wprowadził do sprzedaży 89 lokali we Wrocławiu.
Marvipol	Marvipol liczy na podział grupy i debiut Marvipol Development w 4Q'17; chce wprowadzić do oferty ok. 650 lokali do końca '17.
Newag	Newag podpisał z PKP Linia Hutnicza Szerokotorowa umowę na modernizację 10 lokomotyw spalinowych. Szacunkowa łączna wartość umowy wynosi ok. 96,3 mln PLN.
Orbis	Grupa Orbis prognozuje EBITDA w '17 w przedziale 450-460 mln PLN.
Paged	Lasy Państwowe (8,16% liczby głosów) nie odpowiedzą na wezwanie do sprzedaży akcji Paged.
PGE	EBITDA w 2Q'17 wyniosła 1,497 mld PLN (13,3% r/r) – wstępny szacunek.
PGNiG	PGNiG złożył wniosek na moce przesyłowe w Korytarzu Norweskim w I fazie Open Season.
PKP Cargo	Udział rynkowy PKP Cargo w VI wyniósł 46 proc. pod względem przewiezionej masy.
Polska	Morawiecki, MR: Jest coraz więcej przesłanek za wzrostem PKB w '17 o 4,0%.
Rafako	Rafako zawarło list intencyjny z PFR i Funduszem Inwestycji Polskich Przedsiębiorstw FIZ AN. W dokumencie PFR wyraził wolę podjęcia współpracy w celu realizacji z Rafako wspólnych strategicznych projektów, a FIPP FIZ AN wyraził wolę rozmów o inwestycji w Rafako. W odrębnym raporcie Rafako zwołało walne zgromadzenie, które ma zdecydować o emisji akcji z zachowaniem prawa poboru, z której spółka chce pozyskać 150-180 mln PLN.
Ronson	W '17 Ronson Development przekaże 1 tys. lokali – prezes (Parkiet).
Tauron	Grupa Tauron, która swój udział w krajowym rynku przetargów na energię elektryczną szacuje na 28 proc., liczy na jego zwiększenie i utrzymanie pozycji lidera w tym segmencie. Spółka wskazuje, że zamawiający coraz częściej stosują w przetargach pozacenowe kryteria wyboru i oceny oferty.
XTB	Wyniki za 1H'17: Przychody: 125,2 mln PLN (10% r/r) EBIT: 52,6 mln PLN (182,4% r/r) Zysk netto: 29,5 mln PLN (28,1% r/r)

Kalendarium spółek

Czwartek, 27 lipca 2017

Archicom	Zwyczajne walne zgromadzenie.
Orange Polska	Wyniki Orange Polska za 2 kw. 2017. Transmisja w sieci.

Piątek, 28 lipca 2017

Grupa Azoty	Zwyczajne walne zgromadzenie, cd. ZWZA z 30.06.2017.
-------------	--

Poniedziałek, 31 lipca 2017

Comarch	Dzień dywidendy - 1,50 PLN na akcję.
---------	--------------------------------------

Wtorek, 1 sierpnia 2017

CEZ	Dzień wypłaty dywidendy 33 Kč na akcję.
-----	---

Kalendarium makro

Czwartek, 27 lipca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	22 lipca		413,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	22 lipca		341,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	22 lipca		-947,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	22 lipca		-438,60 mld
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	10,60	10,60
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec	4,97% r/r	5,00% r/r
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		12
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	15 lipca		1977 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Czerwiec	0,33% m/m	0,10% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec	6,00% m/m	-1,10% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	15 lipca	240 tys.	233 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	21 lipca		2973
Piątek, 28 lipca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec	0% r/r	0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec	0% r/r	-0,20% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	0,40% r/r	0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec	0,35% r/r	0,40% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Czerwiec	0,33% r/r	-0,10% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Czerwiec	2,95%	3,10%
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Czerwiec	2,73% r/r	2,00% r/r
07:30	Francja	PKB (P)	II kwartał	0,57% k/k; 1,70% r/r	0,40% k/k; 0,90% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Lipiec		1,10% m/m
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Czerwiec	0,30% m/m; 1,90% r/r	1,00% m/m; 1,30% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		1,15
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	-1,70	-1,30
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec	110,77	111,10
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Lipiec	2,45	4,50
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Lipiec	13,20	13,40
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Lipiec		0,20% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Lipiec	0,25% m/m; 1,45% r/r	0,20% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	II kwartał	0,57%	0,80%
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		1,90% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał	2,63% k/k;	1,40% k/k; 2,10% r/r
14:30	USA	PCE	II kwartał		1,10% k/k; 3,00% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,70% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec	93,10	95,10
Poniedziałek, 31 lipca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Czerwiec		3,90%
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Czerwiec		-0,10% m/m; 6,70% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Czerwiec		9,30%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Lipiec		65,70
Wtorek, 1 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		50,40
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		53,10
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,80
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		59,60
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		57,40
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,30
11:00	UE	PKB	II kwartał	0,50% k/k; 1,70% r/r	
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Czerwiec	0,10% m/m; 1,40% r/r	
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Czerwiec		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec		0,10% m/m
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Czerwiec		0,00%
Środa, 2 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		43,30
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,40% m/m; 3,30% r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		158 tys.

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						+2,3%	14,6	12,8		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	62,00	+45,2%	19,7	9,3		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	358,00	-7,2%	16,0	13,3		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,45	+47,6%	7,7	4,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,40	+20,7%	16,6	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	193,15	-21,1%	17,2	15,2		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,64	-24,0%	14,6	12,8		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,50	+13,2%	16,8	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,30	-14,0%	15,5	13,7		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	954,40	+6,0%	14,1	12,8		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,34	+1,8%	12,3	10,9		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 448	-4,4%	11,9	10,9		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,32	+16,9%	14,3	11,7		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	334,70	-34,4%	22,1	19,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,56	+42,6%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,95	+54,5%	7,5	6,6		
Chemia						+7,6%	10,9	13,2	6,2	6,5
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	60,59	+35,3%	8,9	11,5	5,5	6,2
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	69,19	+7,4%	13,9	14,9	6,9	6,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,85	+87,4%	5,8	5,9	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,69	-20,7%	12,9	17,0	9,1	10,9
Paliwa						-11,5%	13,2	11,6	6,7	5,4
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	49,79	-27,2%	15,6	12,2	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 800	-13,0%	13,0	11,0	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,56	+10,5%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	108,20	-38,9%	13,3	17,1	8,0	8,8
Energetyka						+9,9%	7,7	6,6	5,3	4,9
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	398,60	+13,7%	11,6	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,95	-15,7%	7,1	6,6	5,3	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,20	+8,2%	8,0	8,0	5,1	4,9
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,83	+12,7%	7,7	6,5	5,3	4,4
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,75	-2,1%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						+1,3%	20,5	17,0	7,3	7,1
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,92	+25,0%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,11	+38,9%	87,3	40,0	4,4	4,5
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,40	+22,1%	-	-	7,0	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	52,99	+15,1%	20,3	16,6	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	44,90	-0,2%	13,7	13,2	7,0	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	87,28	-50,3%	57,4	57,0	42,9	42,3
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	204,55	+0,2%	20,6	17,5	8,7	8,0
Przemysł, Metale						+8,4%	15,8	13,8	10,9	7,2
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,89	+18,0%	27,2	18,2	11,0	7,2
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	63,01	+17,3%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	419,90	-7,6%	15,8	16,1	10,9	10,2
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	124,00	+6,6%	7,4	8,2	4,8	4,8
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,30	+25,5%	18,4	13,8	11,0	8,4
Budownictwo						+16,4%	11,5	11,6	6,3	6,6
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	230,00	+16,1%	14,7	16,4	7,3	8,7
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	109,20	+33,7%	10,6	11,2	5,4	5,4
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,90	+15,9%	11,7	11,4	4,8	4,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,50	-5,2%	11,4	11,8	7,7	7,8
Deweloperzy						+11,9%	10,0	8,3	9,6	8,9
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	39,00	+13,1%	8,4	8,3	7,5	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	75,45	+8,3%	10,4	9,0	8,4	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,65	+17,5%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,55	+0,4%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,32	+31,0%	9,7	5,9	7,4	4,9
Handel						+1,2%	27,3	19,8	12,3	10,6
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	377,00	-2,7%	32,4	24,0	12,6	10,0
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	233,65	-6,3%	23,5	19,1	16,5	13,6
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,59	+31,5%	19,0	14,4	9,0	7,2
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,37	-2,7%	23,7	21,4	12,0	11,2
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 000	+5,7%	30,8	20,5	15,0	11,3
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,18	+96,5%	34,6	6,7	9,1	3,8
Inne						+28,8%	9,3	7,7	6,3	5,4
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,36	+28,8%	9,3	7,7	6,3	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,29	-	-	-	-	-

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						12,6	10,9	8,3	7,0
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	47,80	-25,3%	11,9	8,8	8,6	6,6
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	167,45	-10,0%	11,4	10,0	7,0	6,3
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	30,90	-11,8%	13,5	12,2	8,6	7,9
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,67	-4,7%	13,2	12,7	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,22	-15,5%	9,8	8,7	8,0	6,9
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,20	+7,8%	8,9	9,0	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	77,94	+20,0%	17,2	15,6	13,2	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,99	+10,2%	20,6	15,3	11,0	8,6
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	115,00	+2,2%	13,9	11,8	8,1	7,1
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,00	+95,7%	61,7	49,4	20,1	19,0
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,40	-7,1%	9,3	8,9	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,25	-30,6%	7,5	4,9	7,7	6,4
Budownictwo						16,2	10,7	7,7	5,4
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,44	-10,8%	14,2	17,4	8,4	10,0
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,00	-4,1%	11,7	10,1	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,95	+21,3%	32,2	11,0	9,1	5,3
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	13,85	+17,4%	12,1	8,4	6,9	5,1
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	9,49	-23,2%	68,2	10,4	14,2	5,4
Deweloperzy						8,6	6,8	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,74	+3,3%	8,9	6,8	8,0	6,4
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,80	+9,6%	-	9,3	74,4	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,75	+5,6%	6,9	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,91	+14,4%	6,6	3,9	12,4	6,3
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,99	+27,6%	7,6	6,3	7,1	5,5
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	24,40	-5,8%	8,5	9,5	11,3	12,1
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,40	+4,0%	15,6	14,5	47,7	26,9
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 (2017-07-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	62,0	10,1	19,7	9,3	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	358,0	16,3	16,0	13,3	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,45	-	7,7	4,0	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,4	15,3	16,6	13,0	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	193,2	20,1	17,2	15,2	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,2%	0,0%	1,5%
Millennium	7,6	13,2	14,6	12,8	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,5	14,8	16,8	13,7	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	5,4%
PKO BP	36,3	15,8	15,5	13,7	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,3	16,3	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,8	11,4	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	68,0	14,4	13,2	11,5	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	11,0	17,8	25,3	15,2	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,8	13,6	12,4	11,9	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,6%
KBC	69,7	13,1	12,2	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,7	4,2%	4,3%	4,4%
Santander	5,8	13,7	12,6	11,4	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	17,0	-	14,4	11,3	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,7	13,2	11,5	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,3	12,0	12,3	10,9	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	954	13,2	14,1	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 448	12,5	11,9	10,9	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,4%	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	16,2	15,1	14,3	10,0	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,7%
Sberbank	161,55	6,9	5,6	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,6%	5,7%
VTB Bank	0,06	21,2	10,6	9,1	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,1%	4,7%
Piraeus Bank	0,25	-	17,5	7,0	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,18	47,4	13,5	6,9	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,36	-	14,4	8,8	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,96	11,9	13,5	6,5	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,43	8,9	7,7	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	10,45	9,0	7,2	6,1	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,54	6,3	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,02	7,4	6,4	5,2	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,55	6,8	5,8	5,1	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,9	12,1	6,8	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,3	19,5	14,3	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,8	12,0	12,3	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,1%	3,3%
Uniq	8,7	23,3	12,9	12,0	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,8	10,4	7,5	7,2	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	178,8	12,0	11,3	10,7	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,7%
Aviva	5,4	10,7	10,0	9,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,8%	5,2%
AXA	25,2	10,9	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	152,8	14,2	13,5	12,8	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,4	11,0	10,4	10,0	9%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,8%
Helvetia	539,5	13,3	11,9	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,1	13,1	11,7	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,9%	5,4%
RSA Insurance	6,5	18,5	15,0	12,7	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	290,5	13,1	13,2	12,0	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		12,5	11,8	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-26)

	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	49,8	4,8	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,1	15,6	12,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 800	5,1	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	13,0	11,0	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	108,2	5,4	8,0	8,8	0,7	0,5	0,5	8,8	13,3	17,1	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	28,5	11,6	7,7	6,1	0,7	0,6	0,6	56,5	23,5	13,2	6%	7%	9%	4,6%	4,7%	4,8%
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	15,1	11,6	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	55,7	10,8	8,6	7,6	0,7	0,6	0,6	28,5	19,3	15,8	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	83,7	12,4	9,7	8,1	0,6	0,5	0,5	27,3	19,6	14,2	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,5%
Tupras	108,1	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	49,0	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,8	11,4	13,8	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,4	7,3	8,1	8,2	0,9	0,8	0,8	12,6	14,2	14,0	13%	10%	10%	3,2%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,9	5,9	5,8	6,3	0,6	0,5	0,5	10,6	8,1	10,2	10%	9%	8%	2,4%	4,2%	4,0%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,4	10,2	14,7	7%	7%	5%	4,2%	5,3%	4,3%
Motor Oil	19,0	4,9	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	9,1	7,6	9,8	8%	7%	6%	4,2%	5,5%	5,5%
Mediana		6,8	7,6	6,1	0,7	0,6	0,5	13,7	13,8	13,5	8%	7%	8%	2,7%	3,3%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,4	13,3	12,7	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,6%
Centrica	202,1	6,2	6,2	6,1	0,6	0,5	0,5	12,4	12,6	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,1	12,0	10,6	10,8	8,8	7,8	7,9	13,7	12,5	13,6	73%	73%	73%	5,8%	6,1%	6,3%
Endesa	20,4	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,3	15,7	16,2	15,6	17%	17%	17%	6,4%	6,5%	6,7%
Engie	13,7	5,9	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	13,7	13,9	13,5	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,0	7,9	8,2	7,9	1,7	1,7	1,6	15,1	15,1	13,7	21%	21%	21%	5,0%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,8	7,6	7,2	7,1	1,5	1,4	1,4	20,7	18,4	18,1	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,7	12,3	12,2	10,2	9,7	9,6	17,0	15,2	14,8	80%	79%	79%	5,3%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,6	6,4	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,1	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	445,2	7,4	5,6	5,0	0,8	0,7	0,6	31,9	18,7	14,9	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,3	6,2	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,7	17,1	19%	23%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Gazprom	119,0	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,2	4,2	3,7	22%	22%	23%	6,6%	6,4%	6,8%
NovaTek	612,5	10,9	9,9	8,9	3,8	3,4	3,3	7,3	10,7	9,4	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,5	4,8	4,2	3,8	2,5	2,3	2,2	11,0	8,1	7,4	52%	55%	58%	7,3%	9,5%	10,0%
Shell	23,5	9,0	6,4	5,8	1,3	1,1	1,0	26,7	15,6	13,6	14%	17%	18%	9,4%	9,3%	9,4%
Statoil	142,5	5,4	3,6	3,3	1,7	1,3	1,3	-	17,8	15,9	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,2	8,1	6,9	6,2	1,3	1,1	1,1	16,2	14,4	13,2	16%	16%	17%	6,7%	6,4%	6,5%
Mediana		7,4	6,4	6,2	1,3	1,3	1,3	15,4	14,4	13,6	19%	21%	21%	5,3%	5,1%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-26)

	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	8,7	4,4	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,4	13,2	12,1	22%	21%	22%	9,0%	4,3%	4,2%
EDP	3,0	8,3	8,5	8,4	2,0	2,0	2,0	11,7	11,2	11,5	24%	23%	24%	6,4%	6,4%	6,4%
Endesa	20,4	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,3	15,7	16,2	15,6	17%	17%	17%	6,4%	6,5%	6,7%
Enel	4,9	6,9	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	15,2	13,7	12,4	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,5%
EON	8,3	9,4	9,2	9,3	1,2	1,1	1,2	19,6	13,2	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	4,2%
Fortum	14,0	11,4	9,5	9,3	3,4	2,9	2,8	22,3	19,1	18,9	30%	31%	30%	5,4%	6,2%	5,1%
Iberdola	6,7	9,6	9,1	8,6	2,3	2,4	2,3	16,4	15,3	14,3	24%	26%	26%	4,4%	4,8%	5,0%
National Grid	944,7	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,4	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,5	14,8	14,1	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	17,8	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	16,0	9,7	10,8	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1460,0	9,9	9,5	9,4	0,7	0,8	0,8	12,5	11,8	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,3	9,6	11,6	13,0	3,3	3,5	3,5	18,3	20,1	24,8	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	398,6	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,6	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	12,8	3,9	5,3	4,4	1,0	1,6	1,6	9,3	7,7	6,5	26%	30%	35%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,9	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,0	5,1	5,3	4,6	1,0	1,2	1,1	8,4	7,1	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	12,2	4,8	5,1	4,9	1,0	0,9	0,9	33,5	8,0	8,0	20%	18%	18%	4,0%	1,6%	1,9%
ZE PAK*	18,0	2,4	2,4	3,1	0,5	0,5	0,6	3,5	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		7,5	7,5	7,5	1,3	1,4	1,4	15,4	13,2	12,4	21%	22%	23%	3,1%	4,2%	4,2%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-07-26)

		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	3 274	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	128,9	9,2	8,4	9,2	4,8	4,4	4,7	4,8	4,0	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	99,0	11,1	10,3	9,3	1,4	1,4	1,3	20,6	19,3	16,4	12%	13%	14%	3,5%	3,6%	3,6%
Phosagro	2 405	5,8	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	7,8	8,3	38%	35%	36%	6,4%	6,2%	6,4%
K+S	22,6	12,4	9,2	7,0	1,9	1,7	1,5	32,9	22,3	13,7	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,9%
Yara International	314,0	7,0	7,4	6,1	1,0	1,0	1,0	15,0	16,1	12,3	15%	14%	16%	3,9%	3,2%	3,8%
The Mosaic Company	23,6	11,1	10,1	8,1	1,6	1,6	1,4	34,8	26,4	18,3	15%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,6%
Potash	17,7	13,5	13,1	11,7	4,9	4,8	4,7	34,8	28,5	25,4	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	28,9	14,7	13,2	10,4	3,8	3,5	3,3	36,5	-	59,8	26%	27%	31%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	1688,0	9,0	8,6	7,7	1,7	1,7	1,6	15,0	14,6	12,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,2	7,8	6,9	6,7	0,9	0,9	0,8	20,0	13,9	14,9	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	20,9	8,2	10,1	8,2	0,7	0,8	0,6	-	25,8	11,2	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	184,9	5,3	6,1	5,5	0,8	0,8	0,8	11,3	-	-	16%	13%	15%	5,7%	5,4%	7,1%
Mediana		9,0	8,6	7,7	1,7	1,7	1,5	17,5	16,1	13,0	16%	18%	21%	3,9%	2,7%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,6	4,9	5,5	6,2	1,2	1,2	1,1	5,4	8,9	11,5	26%	21%	18%	4,7%	0,0%	6,2%
Akzo Nobel	75,7	9,9	9,4	9,1	1,5	1,4	1,4	18,0	17,3	16,7	15%	15%	15%	2,2%	4,0%	2,9%
BASF	81,3	8,7	7,7	7,4	1,6	1,4	1,4	16,9	14,1	13,8	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	4,0%
Croda	3756,0	15,6	13,8	13,0	4,4	3,9	3,8	24,5	21,7	20,2	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,4	10,0	9,0	8,5	2,0	1,8	1,7	18,2	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,5	8,1	6,5	6,1	1,6	1,4	1,3	13,9	10,5	10,0	20%	22%	21%	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,7	7,3	5,8	6,0	1,8	1,7	1,6	8,3	6,8	7,4	25%	29%	27%	6,6%	6,1%	6,7%
Solvay	123,8	7,3	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	15,5	15,3	14,3	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	626,1	10,8	9,9	9,6	1,3	1,5	1,5	22,5	17,7	15,2	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	2,0%
Tessenderlo Chemie	37,1	8,4	7,7	7,0	1,1	1,0	1,0	18,2	13,5	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	102,1	6,0	6,7	6,4	1,2	1,3	1,2	31,1	27,1	21,5	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,5%
Mediana		8,4	7,7	7,0	1,5	1,4	1,4	18,0	15,3	14,3	20%	20%	19%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-26)

	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	304,8	16,7	13,3	12,4	3,8	3,3	3,1	26,7	20,7	19,2	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,6%
Caterpillar	113,5	19,4	17,1	14,6	2,5	2,4	2,3	34,9	27,2	21,5	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,75	12,9	11,1	9,9	0,5	0,6	0,6	25,9	16,0	11,0	4%	5%	6%	0,7%	2,0%	2,7%
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	131,1	12,7	10,6	9,9	2,4	2,2	2,1	24,9	18,4	16,6	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,8%
Mediana		16,7	13,3	12,1	2,4	2,2	2,1	26,3	20,7	19,2	13%	14%	16%	2,0%	2,4%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-07-26)

		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	124,0	-	4,8	4,8	1,7	1,4	1,4	-	7,4	8,2	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1195,0	5,8	4,5	5,0	1,7	1,5	1,5	11,2	7,2	9,7	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	944,0	9,5	7,9	7,6	4,1	3,7	3,5	34,8	25,4	23,2	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,4	11,8	6,6	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,7	17,2	38%	54%	50%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	257,0	8,6	6,4	6,5	2,0	1,6	1,7	18,8	11,3	11,6	23%	26%	26%	1,7%	3,0%	3,0%
First Quantum	14,4	13,2	12,0	8,4	4,9	4,0	3,4	40,8	-	14,4	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	15,1	7,7	7,1	6,2	2,4	2,5	2,4	44,6	15,2	11,8	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,9	6,6	5,6	4,9	2,7	2,4	2,2	55,9	17,6	11,1	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,6	9,9	6,4	6,9	3,7	3,0	3,1	-	22,4	21,5	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	14,4	7,6	7,0	6,0	3,6	3,3	2,9	10,2	9,8	8,6	47%	47%	49%	8,5%	10,5%	11,4%
OZ Minerals	8,2	4,7	4,2	4,9	2,2	2,0	2,1	21,3	16,9	24,1	46%	47%	43%	1,9%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3460,0	7,6	5,6	6,5	2,9	2,5	2,7	16,9	10,2	13,3	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,2	5,5	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,6	12,3	8,7	36%	43%	46%	1,7%	2,4%	3,1%
Southern CC	39,7	16,1	12,2	10,8	6,5	5,7	5,3	35,3	23,9	20,5	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	747,0	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,8	9,4	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,4	6,3	2,8	2,5	2,5	21,3	15,2	12,5	38%	44%	44%	0,1%	0,6%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-07-26)

	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	3,9	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	40,7	-	-	28%	27%	26%	12,1%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,1	9,9	4,4	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	40,0	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	40,7	-	40,0	20%	27%	26%	9%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,8	7,2	7,1	6,9	2,2	2,2	2,2	18,0	17,4	16,8	30%	31%	31%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica CP	281,0	8,8	8,9	8,7	2,4	2,4	2,4	16,7	16,7	16,4	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	11,0	4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	23,3	21,7	18,2	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	467,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,5	12,8	33%	32%	32%	5,4%	5,8%	7,3%
Telecom Austria	7,4	5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,5	15,3	14,4	32%	32%	32%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,7	16,7	16,4	32%	32%	32%	4,7%	4,7%	4,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	310,7	6,4	5,5	5,5	2,2	1,7	1,7	9,9	10,9	10,9	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,5	6,2	5,9	5,7	1,8	1,7	1,7	18,1	17,5	15,2	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	3,1	8,3	8,4	8,3	3,0	3,0	3,1	33,4	27,4	24,4	36%	36%	37%	9,6%	4,1%	4,5%
Orange	14,3	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	472,3	7,7	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,3	16,6	16,5	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,5	6,7	6,4	6,2	2,1	2,0	2,0	15,1	12,6	11,2	31%	32%	32%	5,9%	4,3%	4,5%
Telia Company	38,3	8,8	8,9	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	12,9	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,5%	5,4%
TI	0,9	5,8	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,7	11,7	10,8	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,6	6,1	5,9	2,3	2,2	2,2	14,6	13,4	12,5	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-07-26)

	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	15,4	6,7	7,0	7,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
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	1,8	8,1	7,1	6,9	0,6	0,6	0,6	17,5	14,0	12,0	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,7%
Axel Springer	53,2	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,4	21,1	18,9	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	646,0	9,6	11,4	11,7	1,7	1,8	1,9	12,3	12,5	11,9	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,3	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	18,8	15,4	11,7	9%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,7%
New York Times	18,4	13,9	12,5	12,1	2,1	2,0	2,0	35,6	28,8	26,2	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,1	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	5,9	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	101,8	2,1	2,4	2,5	0,5	0,5	0,5	2,8	3,0	3,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	17,5	14,0	11,9	17%	16%	16%	0,4%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,7	11,5	10,5	9,7	2,3	2,2	2,1	15,8	13,9	12,8	20%	21%	22%	5,3%	7,5%	6,7%
Gestevisión Telecinco	10,6	14,0	12,6	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	180,2	8,9	9,1	8,9	2,6	2,6	2,5	11,1	11,4	11,1	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,6	8,9	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	21,8	18,2	17,0	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,3	15,8	5,6	5,1	1,5	1,5	1,6	-	25,3	13,9	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	285,3	14,2	13,1	11,1	1,3	1,2	1,2	21,8	20,5	17,3	9%	10%	10%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	33,0	9,6	9,0	8,4	2,6	2,3	2,2	13,7	13,3	12,3	27%	26%	26%	5,9%	6,1%	6,5%
RTL Group	65,7	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,5	13,3	12,8	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	12,4	8,1	7,2	7,5	1,1	1,1	1,1	34,4	20,3	22,5	14%	16%	15%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		9,6	9,0	8,4	1,9	1,8	1,7	17,7	17,4	13,9	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	966,5	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,1	7,4	7,3	6,7	3,3	3,3	3,0	16,9	14,7	14,5	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,4	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	64,3	13,2	13,5	14,5	2,7	2,8	2,9	21,5	23,5	26,2	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,0	9,3	10,9	10,2	4,4	5,0	4,8	-	-	44,0	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,2	8,8	8,8	8,8	3,8	3,6	3,7	18,7	21,0	20,8	44%	41%	42%	6,7%	7,5%	6,8%
Mediana		9,4	9,8	9,2	3,2	3,1	3,0	18,7	19,9	19,3	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-07-26)

		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*	35,0	8,1	7,7	7,2	0,1	0,1	0,1	9,0	8,2	7,6	2%	1%	1%	2,3%	2,4%	2,6%
Action*	3,7	-	3,8	21,6	0,1	0,1	0,1	2,7	1,9	-	-	2%	0%	27,2%	28,0%	-
Asseco Poland	44,9	6,8	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,4	13,7	13,2	13%	12%	13%	6,7%	6,7%	6,7%
Comarch*	204,6	9,1	8,7	8,0	1,5	1,3	1,2	23,0	20,6	17,5	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,9%
Sygnity*	3,4	3,2	3,6	-	0,2	0,2	0,2	3,9	-	17,0	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,4	7,0	7,6	0,2	0,2	0,2	9,0	10,9	15,1	10%	5%	7%	4,5%	4,6%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	129,1	9,5	8,4	7,9	1,2	1,1	1,0	18,2	15,5	14,4	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	95,0	10,6	10,0	9,4	1,4	1,4	1,3	17,9	16,1	14,8	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	145,4	9,2	8,8	8,6	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,4	23%	25%	25%	3,7%	4,0%	4,1%
Indra Sistemas	13,3	13,5	10,9	9,0	1,1	1,0	0,9	26,5	18,0	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	74,1	15,2	13,7	12,5	5,6	5,3	5,0	27,8	24,7	22,5	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	51,2	12,0	11,9	10,9	5,4	5,3	5,1	19,5	19,4	17,3	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	89,7	14,7	15,2	13,9	5,2	4,8	4,5	23,6	21,3	19,4	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	27,3	10,5	10,5	9,9	1,4	1,3	1,3	17,4	16,2	15,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		11,3	10,7	9,6	1,8	1,8	1,8	18,9	17,1	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-26)

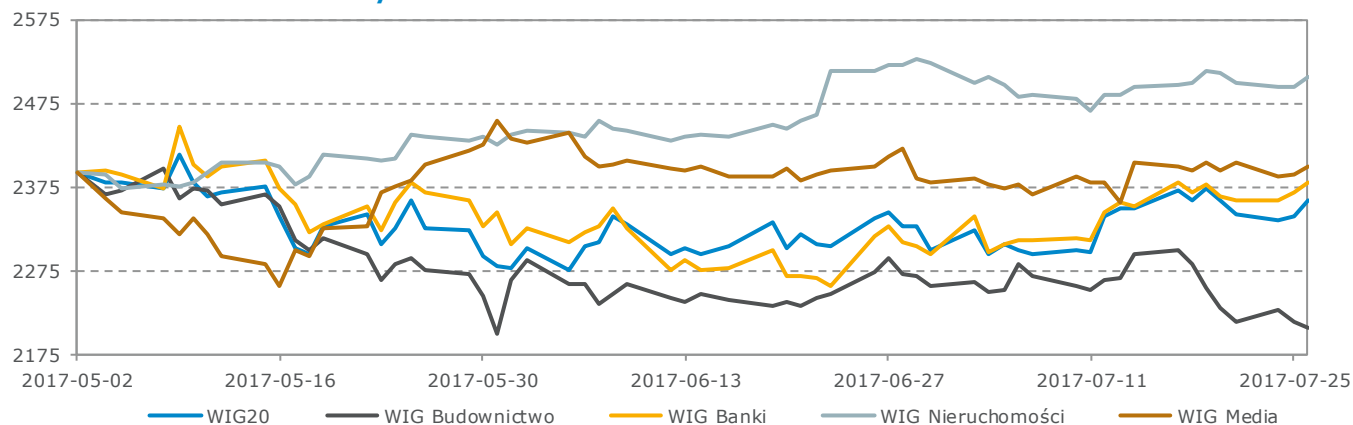
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	230,0	6,1	7,3	8,7	0,6	0,6	0,6	14,3	14,7	16,4	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,7%
Elektrobudowa	109,2	5,5	5,4	5,4	0,4	0,4	0,4	9,4	10,6	11,2	8%	8%	7%	3,7%	9,2%	5,7%
Elektrotim	13,4	23,2	8,4	10,0	0,4	0,5	0,5	-	14,2	17,4	2%	6%	5%	9,2%	2,6%	6,0%
Erbud	28,9	4,0	4,8	4,6	0,1	0,2	0,1	-	11,7	11,4	3%	3%	3%	4,2%	4,0%	4,3%
Herkules	4,0	7,3	6,3	5,8	2,1	1,9	1,9	16,9	11,7	10,1	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	13,0	7,0	9,1	5,3	0,3	0,4	0,3	28,8	32,2	11,0	4%	4%	5%	5,3%	3,4%	2,5%
Trakcja	13,9	7,1	6,9	5,1	0,5	0,4	0,3	13,0	12,1	8,4	7%	6%	6%	2,5%	3,6%	3,6%
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	13,5	11,6	7,7	7,8	0,4	0,3	0,3	15,0	11,4	11,8	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,7%
ZUE	9,5	12,7	14,2	5,4	0,4	0,4	0,3	-	68,2	10,4	3%	3%	5%	3,4%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	7,1	5,4	0,4	0,4	0,4	15,0	13,1	11,3	6%	6%	6%	3,6%	3,8%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,1	8,6	7,9	7,6	1,7	1,6	1,5	27,8	17,1	15,4	20%	20%	20%	3,4%	3,9%	4,1%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,8	5,7	5,2	13%	12%	11%	3,6%	4,0%	4,2%
Ferrovial	18,5	21,7	20,1	19,9	1,9	1,7	1,7	43,8	35,6	32,7	9%	8%	9%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	151,2	9,1	8,2	7,8	0,5	0,4	0,4	27,9	22,9	21,0	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,5	6,2	5,6	5,1	0,9	0,9	0,8	10,1	25,2	10,2	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	213,6	10,4	7,8	8,1	0,4	0,4	0,4	20,3	14,0	14,4	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	187,5	7,8	8,3	8,7	0,5	0,4	0,4	12,7	13,4	15,0	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	37,1	4,4	4,4	4,4	0,3	0,3	0,3	15,4	14,3	13,2	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,2	7,8	7,7	0,5	0,5	0,5	17,8	15,7	14,7	8%	7%	8%	3,5%	4,0%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-26)

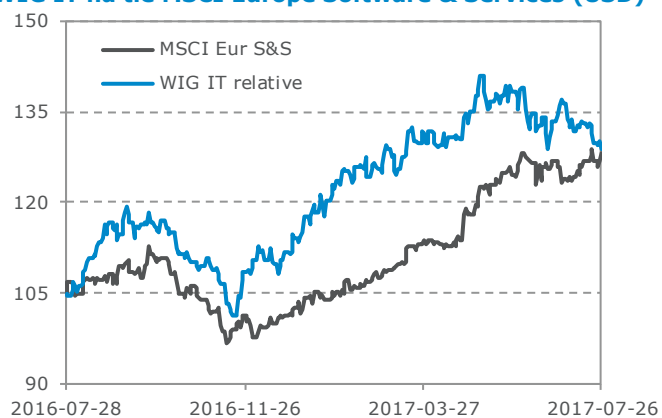
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	75,5	11,2	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,9	10,4	9,0	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,6%
Echo Investment	5,7	4,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,4	127%	68%	54%	105%	12%	8,8%
GTC	9,6	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	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	24,4	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,1	8,5	9,5	27%	30%	27%	3,1%	3,1%	6,1%
Polnord	10,4	-	47,7	26,9	0,5	0,5	0,5	-	15,6	14,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyng	3,3	10,3	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,7	5,9	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
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		11,2	11,0	10,4	0,8	0,8	0,8	8,0	10,0	9,3	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,6	14,0	0,7	0,7	0,7	13,1	12,2	11,4	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,9	22,6	21,7	20,2	0,9	0,9	0,9	24,6	21,4	19,1	91%	87%	86%	2,6%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,1	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,4	-	40,6	0,7	0,8	0,8	-	38,5	24,8	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,3	23,1	21,7	20,9	1,0	1,0	0,9	15,5	14,9	14,1	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,7%
Segro	522,5	27,2	23,6	21,3	1,1	1,1	1,0	27,9	27,2	25,0	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	216,8	25,4	24,7	24,0	1,2	1,1	1,1	19,3	18,2	17,2	88%	89%	87%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		23,1	21,7	20,9	1,0	0,9	0,9	17,4	18,2	17,2	80%	86%	86%	4,0%	4,1%	4,3%

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

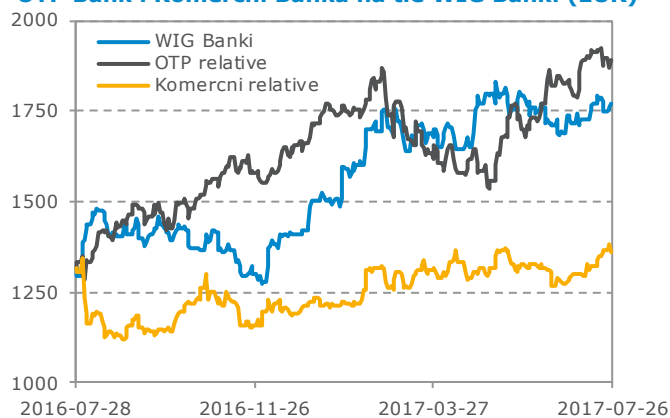
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



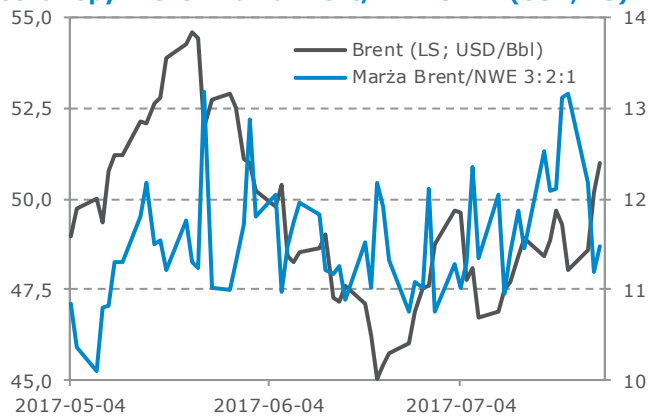
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



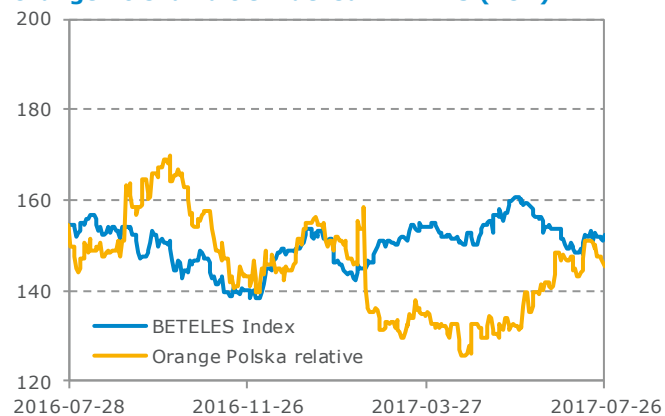
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



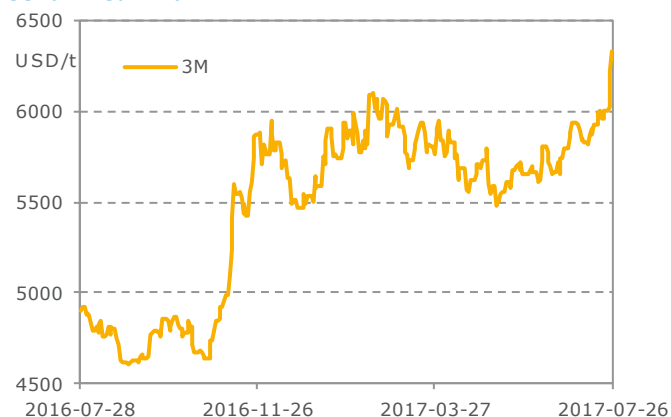
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



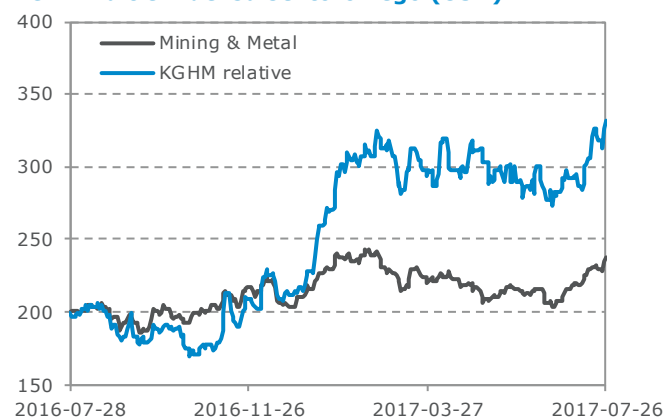
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

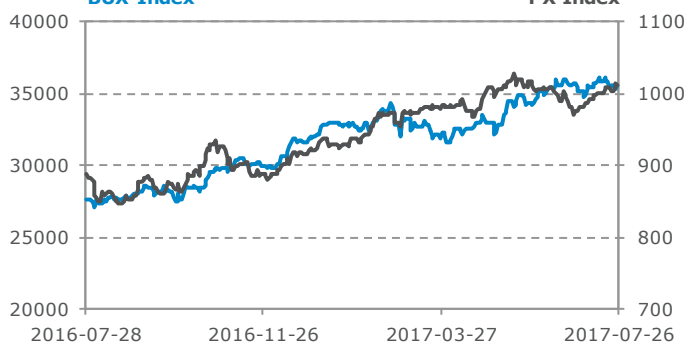
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-07-26	21 690,38	21 742,70	21 683,29	21 711,01	+0,45%
S&P 500	2017-07-26	2 479,97	2 481,69	2 474,94	2 477,83	+0,03%
NASDAQ	2017-07-26	6 425,93	6 432,38	6 416,30	6 422,75	+0,16%
DAX	2017-07-26	12 260,30	12 341,03	12 255,74	12 305,11	+0,33%
CAC 40	2017-07-26	5 162,24	5 208,33	5 158,79	5 190,17	+0,56%
FTSE 100	2017-07-26	7 434,82	7 487,05	7 434,68	7 452,32	+0,24%
WIG20	2017-07-26	2 344,28	2 363,74	2 344,28	2 360,26	+0,81%
BUX	2017-07-26	35 285,21	35 598,17	35 269,50	35 564,90	+0,79%
PX	2017-07-26	1 015,17	1 015,96	1 008,80	1 011,85	-0,32%
RTS	2017-07-26	1 371,25	1 383,68	1 368,46	1 377,80	+0,87%
SOFIX	2017-07-26	711,77	714,62	709,66	714,59	+0,40%
BET	2017-07-26	8 329,52	8 350,85	8 313,78	8 323,40	-0,06%
XU100	2017-07-26	107 205,90	107 588,00	107 008,10	107 206,20	+0,15%
BETELES	2017-07-26	151,05	152,72	150,95	152,35	+0,83%
NIKKEI	2017-07-26	20 098,14	20 116,00	20 016,58	20 050,16	+0,48%
SHCOMP	2017-07-26	3 244,46	3 264,85	3 228,04	3 247,68	+0,12%
Miedź	2017-07-26	6 255,50	6 400,00	6 235,00	6 329,00	+1,67%
Ropa	2017-07-26	50,19	50,53	49,61	50,43	+0,34%
USD/PLN	2017-07-26	3,6615	3,6687	3,6142	3,6231	-1,05%
EUR/PLN	2017-07-26	4,2640	4,2670	4,2425	4,2517	-0,29%
EUR/USD	2017-07-26	1,1647	1,1740	1,1613	1,1734	+0,75%
USBonds10	2017-07-26	2,3318	2,3354	2,2765	2,2872	-0,0482
GRBonds10	2017-07-26	0,5600	0,5620	0,5450	0,5610	-0,0050
PLBonds10	2017-07-26	3,3060	3,3250	3,3010	3,3210	+0,0080

WIG20 Index

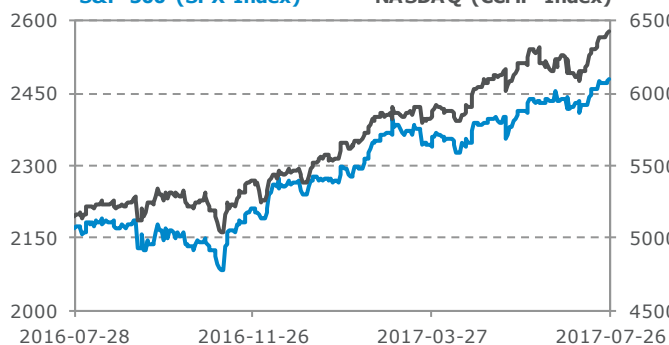


BUX Index



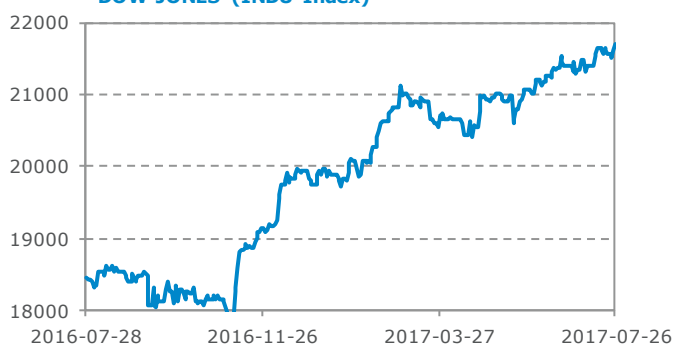
PX Index

S&P 500 (SPX Index)

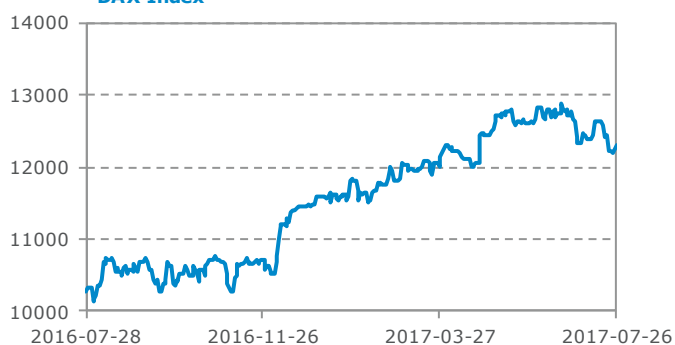


NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



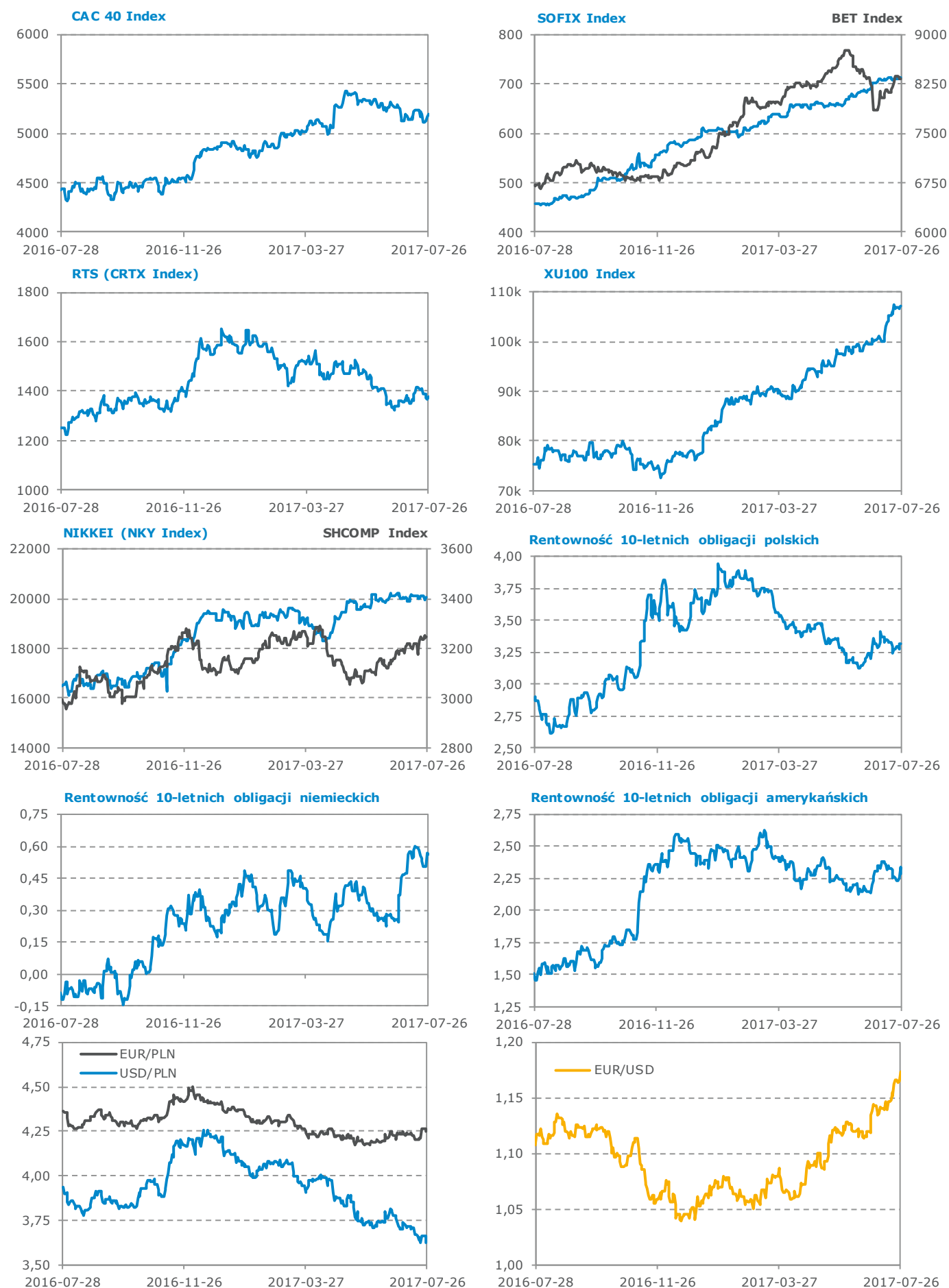
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



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 stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, 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, MLP Group, 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, Energoaparatura, 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, Robyzy, 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