

czwartek, 5 października 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	22 661,6	+0,09%	FTSE 100	7 467,6	-0,01%	Miedź (LME)	6 521,0	+0,02%
S&P 500	2 537,7	+0,12%	WIG20	2 444,2	-1,03%	Ropa (Brent)	55,82	+0,05%
NASDAQ	6 534,6	+0,04%	BUX	37 923,2	+0,04%	USD/PLN	3,6544	-0,58%
DAX	12 970,5	+0,53%	PX	1 052,5	+0,12%	EUR/PLN	4,2976	-0,43%
CAC 40	5 363,2	-0,08%	PLBonds10	3,388	+1,10%	EUR/USD	1,1759	+0,13%

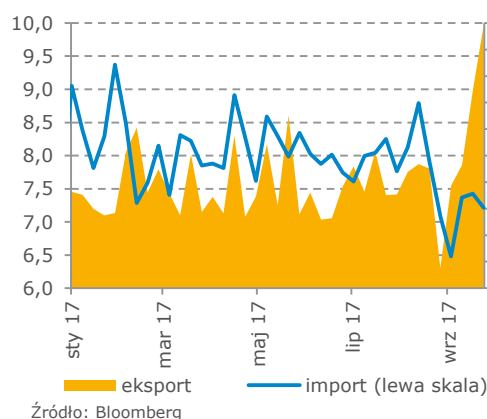
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

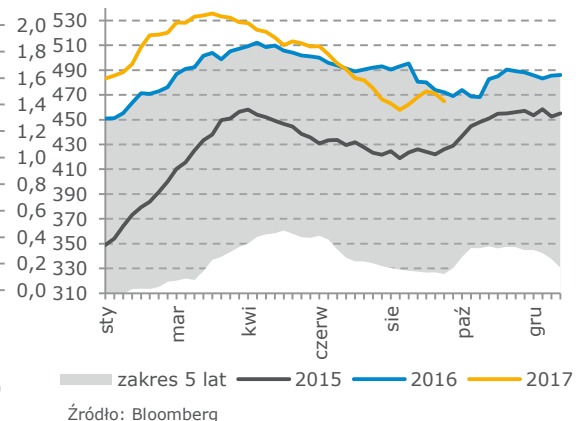
Zaskakujący spadek zapasów ropy w USA

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 6,0 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich spadku tylko o 0,5 mln baryłek. Źródłem zaskoczenia był rekordowy eksport surowca i spadek importu. Rafinerie pracowały na 88,1% vs 88,6%. Zapasy benzyny wzrosły o 1,6 mln baryłek vs konsensus na poziomie 1 mln baryłek. W przypadku średnich destylatów zapasy spadły mocniej niż zakładano (-2,6 mln baryłek vs -1,5 mln baryłek). **Dane EIA potwierdzają tezę, iż rynek wraca już do normalności po huraganach i należy oczekiwać dalszego spadku zapasów ropy w USA, co wynika z globalnego deficytu po cięciach produkcji w OPEC.** (K. Kliszcz)

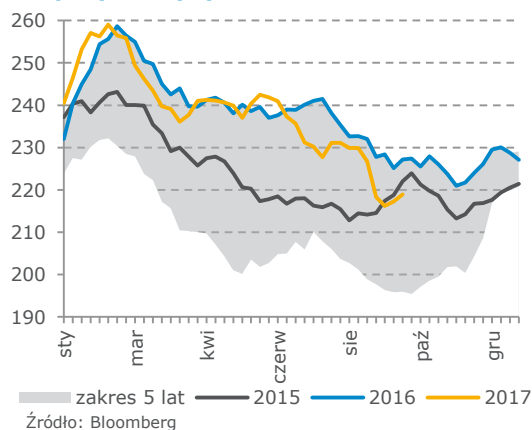
Eksport/import ropy w USA w mln boe



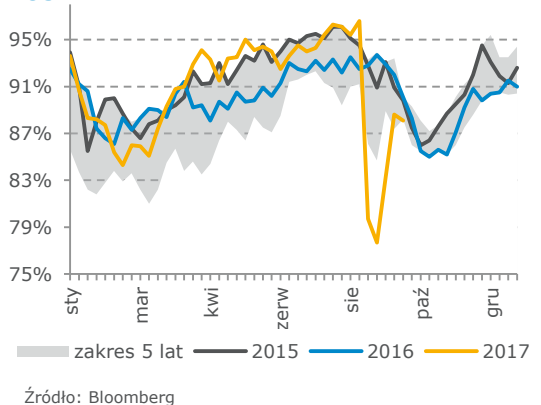
Zapasy ropy w USA w mln boe



Zapasy benzyny w USA w mln boe



Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Rynek kauczuków

ICIS o korekcie na cenach kauczuków syntetycznych i butadienu

Według ICIS spotowe ceny kauczuków syntetycznych i butadienu mogą pozostawać w nadchodzących tygodniach pod presją ze względu na słabszy popyt i dużą zmienność cen kauczuków naturalnych. Według agencji południowo wschodni producent kauczuków syntetycznych w Chinach obniżył w ubiegłym tygodniu ceny o 50 USD/t do około 1700-1750

USD/t. Ceny butadienu na spocie spadły o 165 USD/t do 1410 USD/t. Chiny w dniach 1-8 października będą celebrować święto narodowe, natomiast Korea Południowa ma przerwę w dniach 3-5 października. To powodować będzie, że na początku miesiąca popyt ze strony kupców raczej będzie pozostawać ograniczony. <http://bit.ly/2hNvGeF> (J. Szkopek)

Telekomunikacja

Raport o przenoszeniu numerów od UKE

Wg raportu UKE dotyczącego przenoszenia numerów w sieciach ruchomych (MNP), w 3Q'17 przeniesionych zostało łącznie 529 244 numerów w sieciach mobilnych. Play odnotował bilans dodatni rzędu +5,3 tys. numerów, podobnie T-Mobile z wynikiem +10,3 tys. numerów, z kolei ujemny bilans zanotowały: Orange Polska -35,1 tys. i Polkomtel -4,6 tys. numerów. **Wyniki T-Mobile i Orange Polska nie były zaskoczeniem. T-Mobile rozpoczął od początku roku agresywną kampanię akwizycyjną klienta, w przeciwieństwie do Orange. Możemy więc w przypadku drugiej spółki oczekiwać relatywnie niskich kosztów sprzedaży (mniejsze subsydia dla klientów). Tylko -4,6 tys. odpływu to efekt bardziej sprzedażowego nastawienia, które spółka komunikowała na konferencji po wynikach 2Q'17. Sądzymy, że odbije się to na większych kosztach w 3Q'17. Jedynym zaskoczeniem jest Play, który miał tylko 5 tys. numerów na plusie. W rozbiciu dawca/ biorca spółka oddała ponad 150 tys. klientów, największej w swojej historii i blisko 54% więcej niż w 3Q'16. Spółka wyraźnie zmieniła kampanię do klientów, nie hamuje odejść co powinno przynieść pozytywny efekt na kosztach sprzedaży w 3Q'17, jednak rodzi pytania o tempo wzrostu wyników w 2018 r. (P. Szpigiel)**

Wasko

Umowa spółki zależnej z miastem Katowice

COIG SA, spółka zależna Wasko, zawarła wczoraj w konsorcjum z Vulcan sp zoo umowę z Miastem Katowice na realizację projektu Miejskie Centrum Usług Wspólnych. Wartość umowy wynosi 19,5 mln PLN netto, z czego na COIG przypada prawie 80 % wynagrodzenia. Wartość umowy może zostać powiększona o zakup przez zamawiającego dodatkowych licencji oraz o zlecenie dodatkowych usług polegających na rozszerzeniu programu o obsługę funkcjonalności, których w szczegółowym opisie przedmiotu zamówienia nie przewidziano. Łączna wartość umowy nie może przekroczyć kwoty 20,6 mln PLN netto. Termin realizacji przedmiotu umowy wynosi 36 miesięcy i został wydłużony o rozszerzony okres gwarancyjny w wymiarze 30 miesięcy. **Dla Wasko przypada zatem ok. 15 mln PLN (Wasko posiada 93,97 % udziału w COIG). O wyborze oferty konsorcjum informowano już wcześniej (w poł. lipca odrębnym raportem bieżącym). Zwracamy uwagę, że to kolejna dobra wiadomość dot. Wasko w ostatnich dniach. Podkreślamy nasze pozytywne podejście. (P. Szpigiel)**

Atal

Akumuluj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 45,00 PLN

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Atal sprzedał w pierwszych 9M'17 2.041 lokali(+16% r/r). W samym 3Q spółka sprzedała 677 lokali (+19% r/r). Spółka podtrzymuje kontraktację w 2017 roku na poziomie 2.700-2.900 mieszkań. Z kolei liczba wydań w 2017 powinna wynieść 2.500-2.700 lokali. W 9M'17 roku najwięcej umów deweloperskich Atal podpisał w Krakowie (507), następnie w Warszawie (434), Wrocławiu (412), Łodzi (259), Katowicach (232), Trójmieście (144) i Poznaniu (53). Według wstępnych danych w 2017 roku spółka wprowadziła do sprzedaży łącznie 14 nowych projektów z 2.158 lokalami. W ofercie spółki na koniec września 2017 było 2.519 lokali. **Wolumeny sprzedaży za 3Q w Atalu oceniamy neutralnie. Po 9M'17 spółka realizuje 75% naszej całorocznej prognozy sprzedaży. Atal utrzymuje wysoką efektywność sprzedaży mieszkań na poziomie ok. 30%. 3Q był pod względem liczby mieszkań wprowadzonych do oferty najlepszym kwartałem w tym roku (niemal 1000 szt.), co powinno zaprocentować w ostatnim kwartale roku. Nasze założenia odnośnie przekazania w całym 2017 r. są bardziej konserwatywne od założeń zarządu (2400 szt. vs. 2500-2700), stąd przekroczenie naszej prognozy ZN'17=182 mln PLN jest bardzo realne. (P. Zybała)**

Dom Development

Kupuj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 101,10 PLN

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Dom Development sprzedał netto w 3Q'17 roku 1.081 lokali (+53% r/r), a przekazał 553 (+11% r/r). Na wynik finansowy za 3Q'17 wpływają głównie przekazania na projektach: Osiedle Premium (122 lokale), Apartamenty Mokotów nad Skarpą (45 lokali), Osiedle Przyjaciół (43 lokale) oraz Palladium (115 lokali). Spółka informuje, że w stosunku do roku poprzedniego osiągnęła kilkuprocentowy wzrost cen. **Sprzedaż mieszkań w Dom Development w 3Q'17 przekroczyła nasze oczekiwania. Po 9M'17 spółka wykonała 77% naszej całorocznej prognozy (uwzględniającej sprzedaż Grupy Euro Styl). Przy utrzymaniu tendencji z 3Q, tegoroczna sprzedaż mieszkań w DD może osiągnąć 3800 szt., co oznaczałoby o 6% wyższy wynik niż w naszych wrześniowych prognozach. (P. Zybała)**

Echo Investment

Kupuj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 6,42 PLN

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Grupa Echo Investment sprzedała w 3Q'17 roku umowami przedwstępnymi 335 mieszkań (+73% r/r). Grupa podała też, że zawarła w 3Q z klientami 238 umów ostatecznych, przenoszących własność mieszkania, podczas gdy rok wcześniej było to 211 umów. **Echo odnotowało jedną z wyższych dynamik sprzedaży mieszkań wśród spółek, które dotychczas opublikowały dane. Wolumeny sprzedaży są jednocześnie zgodne z naszymi oczekiwaniami. Po 9M'17 nasza całoroczna prognoza sprzedaży jest wykonana w 74% i spółka nie powinna mieć problemu z jej realizacją. (P. Zybała)**

Polnord

Niedoważaj – z dn. 16.05.17

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

W trzecim kwartale 2017 roku Polnord sprzedał na podstawie zawartych umów przedwstępnych i rezerwacyjnych łącznie 383 lokale netto (+62% r/r). W wyniku finansowym za trzeci kwartał zostanie rozpoznanych 201 mieszkań przekazanych nabywcom w formie aktów notarialnych. W okresie 9M'17 Polnord sprzedał 1034 mieszkania (+30% r/r). **Sprzedaż Polnordu oceniamy bardzo dobrze. Spółka wykonała po 9M 83% naszej całorocznej prognozy sprzedaży. 3Q był rekordowym dla Polnordu miesiącem sprzedażowym**

RobygKupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 4,25 PLN**Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17**

Grupa Robyg zakontraktowała w 3Q'17 1.009 lokali (+37% r/r). Łączna liczba zakontraktowanych lokali od początku 2017 rok wyniosła 2.702 (+28% r/r). Szacunkowa liczba lokali uznanych w przychodach za 3Q'17 wynosi około 400 (około -15% r/r). Największy udział w liczbie uznanych lokali miały projekty: Milla Baltica około 35 proc., Stacja Nowy Gdańsk około 35 proc. i Osiedle Kameralne 10 proc. **Wiadomość pozytywna. Wyniki sprzedażowe Robyga przewyższają nasze oczekiwania o ok. 200 szt. i zarazem oznaczają najlepszy kwartał w historii spółki. Po 9M'17 nasza całoroczna prognoza jest zrealizowana w 79%. Wynik finansowy za 3Q w związku ze spadkiem liczby przekazanych lokali powinien być niższy r/r (bez wpływu na nasze roczne prognozy). (P. Zybala)**

Ronson

Niedoważaj – z dn. 06.03.17

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Ronson sprzedał w 2Q'17 roku 206 lokali (+12% r/r). Liczba przekazanych w tym okresie lokali to 114 wobec 234 przed rokiem. Narastająco w okresie 9M'17 Ronson Development sprzedał 645 lokali (+18% r/r). Na koniec września br. w ofercie sprzedaży spółki znajdowało się ponad 870 lokali. Zarząd podtrzymuje plan sprzedaży 800 mieszkań w całym roku i jednocześnie zamierza rozliczyć w wynikach ok. 1000 lokali (w tym ok. 500 w 4Q). **Ronson zaprezentował jeden ze słabszych wyników wśród spółek, które opublikowały dane sprzedażowe za 3Q. Po 9M'17 spółka realizuje 70% naszej całorocznej prognozy. Wynika to z późniejszego uruchamiania projektów deweloperskich. (P. Zybala)**

Liczba mieszkań sprzedanych przez deweloperów

(szt.)	3Q'17	3Q'16	r/r	2Q'17	q/q	9M'17	9M'16	r/r	2017P	Wykonanie prognozy*
Dom Dev.	1 081	705	53%	850	27%	2 737	2 021	35%	3 576	77%
Robyg	1 009	736	37%	756	33%	2 702	2 111	28%	3 399	79%
Polnord**	383	236	62%	316	21%	1 034	782	32%	1 242	83%
Atal	677	575	18%	688	-2%	2 041	1 754	16%	2 706	75%
Ronson	206	184	12%	180	14%	645	546	18%	917	70%
Vantage	257	172	49%	219	17%	729	602	21%	900	81%
Archicom	391	267	46%	235	66%	992	705	41%	1 200	83%
Lokum Dew.	213	113	88%	321	-34%	651	421	55%	800	81%
Echo Inv.	335	194	73%	293	14%	885	503	76%	1 200	74%
Suma	4 552	3 182	43%	3 858	18%	12 416	9 445	31%	15 940	78%

Źródło: Spółki, *wykonanie rocznej prognozy, **w Polnordzie dane ważone udziałem w projektach deweloperskich

Gino Rossi

Przeważaj – z dn. 25.08.17

Wyniki sprzedażowe w X'17 wspierane przez efekt bazy

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 13% r/r do 24,2 mln PLN w IX'17. Segment Gino Rossi powiększył sprzedaż o 20,4% r/r do 16,5 mln PLN w IX'17 (sprzedaż w detalu +17% r/r do 10,7 mln PLN w IX'17 oraz sprzedaż w hurcie +27,3% r/r do 5,8 mln PLN). Oba segmenty odnotowały ponad 50% r/r wzrost w kanale internetowym w IX'17. Segment Simple CP wygenerował sprzedaż na poziomie 7,7 mln PLN w IX'17 (płasko r/r). Marża detaliczna zmniejszyła się w obydwu segmentach w IX'17 (-2,4p.p. r/r do 49,8% w Gino Rossi oraz -3,9% r/r do 57,4% w Simple CP). **Wyniki oceniamy neutralnie. Dynamika sprzedaży r/r była istotnie wspierana przez efekt bazy (-8,7% r/r w IX'16 w segmencie Gino Rossi oraz -13,5% r/r w IX'16 w segmencie Simple CP). Niepokojący jest brak poprawy wyniku w segmencie Simple CP, który miał problemy ze sprzedażą porównywalną w poprzednich miesiącach. Brak wzrostu sprzedaży w segmencie odzieżowym z niskiej bazy poprzedniego roku może oznaczać słabe przyjęcie nowej kolekcji. Potwierdzenia tej tezy można będzie szukać w miesięcznych wynikach sprzedażowych za X'17. Według naszych wstępnych szacunków, spółka wygenerowała około 2,1 mln PLN zysku na sprzedaży w IX'17 (vs. szacowane 0,9 mln PLN w IX'16) oraz około 0,3 mln PLN w 3Q'17 vs. -1,6 mln PLN w 3Q'16. (P. Bogusz)**

Vistula

przeważaj – z dn. 25.08.17

Dobre wyniki sprzedażowe w IX'17

Sprzedaż spółki wzrosła o 18,6% r/r do 51 mln PLN (+13,2% r/r do 464,8 mln PLN w okresie I-IX'17). Segment odzieżowy poprawił sprzedaż o 26,8% r/r do 30,9 mln PLN (+15,8% r/r do 267,5 mln PLN w okresie I-IX'17), a segment jubilerski poprawił sprzedaż o 15,6% r/r do 17,9 mln PLN (+13,5% r/r do 170,7 mln PLN w okresie I-IX'17). Marża brutto na sprzedaży grupy zmniejszyła się o 0,9p.p. r/r do 54,5% w IX'17 (-0,5p.p. r/r do 51,4% w okresie I-IX'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki wyniosła 31,9 tys. mkw. (+10,4% r/r). **Wyniki sprzedażowe**

oceniamy pozytywnie. Spółka poprawiła sprzedaż porównywalną w obu segmentach. Według naszych wstępnych wyliczeń, spółka wypracowała 4,2 mln PLN zysku na sprzedaży w IX'17 vs. 2,9 mln PLN w IX'16 (przy uwzględnieniu 23,6 miesięcznych kosztów SG&A w IX'17) oraz 9,4 mln PLN w 3Q'17 vs. 6,6 mln PLN w 3Q'16. (P. Bogusz)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank	Alior Bank planuje, że do końca '20 liczba klientów z ROR wzrośnie do 2,1 mln z 1,8 mln zakładanych na koniec '17
Banki	Gruza, MF: W najbliższej przyszłości możliwe zmiany w podatku bankowym, które usprawnią jego działanie.
Cyfrowe Centrum Ser.	TFI PZU posiada 4,9% ogólnej liczby głosów vs 5,03% przed dokonaniem zmiany.
Drozapol	Akcjonariusze Drozapolu chcą zwołania NWZA w sprawie wycofania spółki z GPW.
Echo Investment	Lisala, główny akcjonariusz Echo Investment, rozważy sprzedaż około połowy swojego pakietu akcji, który wynosi obecnie 65,99%.
Gino Rossi	Przychody we wrześniu wyniosły 24.2 mln PLN (13% r/r). Marża detaliczna wyniosła 49,8%.
Griffin Premium	Globalworth Asset Managers wzywa do sprzedaży 156.133.179 akcji Griffin Premium po 5,5 PLN za akcję. Wezwanie dotyczy 100% liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Wzywający z uwagi m.in. na to, że chciałby pozostawić spółkę na GPW, chce nabyć nie więcej niż 106.014.429 akcji, tj. 67,90% ogólnej liczby głosów.
Griffin Premium	Griffin Premium RE zawarł przedwstępną umowę kupna od Echo Polska Properties i Echo Polska Properties NV udziałów w spółkach A4 Business Park – Iris Capital, Emfold Investments i Echo – West Gate.
ImmoFinanz	ImmoFinanz prowadzi zaawansowane rozmowy w sprawie sprzedaży swoich obiektów handlowych w Moskwie.
MLP Group	MLP Group rozważa dual-listing, możliwym celem giełda we Frankfurcie.
Polska	Sprzedaż detaliczna w sierpniu: -0,7% m/m i 6,7% r/r – Eurostat. RPP pozostawiła stopy proc. bez zmian, referencyjna nadal 1,50 proc. w skali rocznej. Morawiecki, MR: Eksport w '17 może wzrosnąć o ok. 8 proc.; możliwe utrzymanie nadwyżki handlowej. Glapiński, NBP: - w listopadowej projekcji NBP prognoza inflacji może zostać "leciutko" podniesiona - w najbliższym okresie inflacja obniży się do 1,5% r/r, potem wzrost - nie widać powodu do zmian poziomu stóp proc. w perspektywie końca '18 - wzrost PKB w '18 będzie niższy niż w '17 i wyniesie 3,5-4,0% Tylko nadzwyczajne zewnętrzne zdarzenia mogą wymusić rewizję obecnej polityki - Ancyparowicz, RPP. RPP: - w kolejnych kwartałach inflacja pozostanie umiarkowana - wyraźny wzrost produkcji budowlano-montażowej wskazuje na prawdopodobne ożywienie inwestycji - obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gosp. i równowagi makroekonomicznej
Sygnity	Sygnity pozwało Centrum Systemów Informacyjnych Ochrony Zdrowia w związku z umową z '12. Spółka żąda 48,6 mln PLN wraz z odsetkami ustawowymi.
Vistula	Przychody ze sprzedaży we wrześniu wyniosły ok. 51 mln PLN (18,6% r/r). Skons. marża wyniosła 54,5% (-0,9 p.p. r/r). Na koniec września łączna powierzchnia sprzedaży detalicznej wyniosła 31,9 tys. m. kw.

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie
4 paź 10:00 Alior Bank	Prezentacja dotycząca planu wdrożenia strategii (Hotel Marriott, Congress Hall, Warszawa; link: http://infostrefa.tv/search/alior ; T: +48 222953528, PIN: 72991751#)
5-6 paź	mBank's European Financials Conference
6 paź	Zamet Industry
7 paź	PCC Rokita
9-10 paź	Grupa Azoty
	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
	Dzień Inwestora (PCC Rokita, ul. Sienkiewicza 4, Brzeg Dolny)
	Dzień Inwestora (siedziba Spółki, Tarnów)

Kalendarium makro

Czwartek, 5 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	30 września		-1389 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	30 września		-923,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	30 września		-233,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	30 września		-69,70 mld
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	23 września		1934 tys.
14:30	USA	Eksport	Sierpień		194,38 mld
14:30	USA	Import	Sierpień		238,07 mld
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	23 września	265 tys.	272 tys.
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień	-42,70 mld	-43,69 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Sierpień	1,00% m/m	-3,20% m/m
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	29 września		3466
Piątek, 6 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Wrzesień	1272 mld	1268 mld
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Sierpień		105,20
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Sierpień	0,50% m/m; 5,50% r/r	-0,70% m/m; 5,00% r/r
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Sierpień		0,00 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		-4,20 mld
08:45	Francja	Eksport	Sierpień		39,29 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Sierpień		-17,40 mld
08:45	Francja	Import	Sierpień		45,25 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień	-5,00 mld	-5,97 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Wrzesień		26,39
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Wrzesień	34,40	34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Wrzesień		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Wrzesień	86,67 tys. m/m	156,00 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Wrzesień	4,40%	4,40%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Sierpień		0,60% m/m; 3,30% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Sierpień		-0,10% m/m; 5,90% r/r
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Lipiec		18,50 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Wrzesień		171,04 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Wrzesień		132,83 mln
	Polska	Rezerwy walutowe	Wrzesień		109,68 mld
Poniedziałek, 9 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Sierpień		-14,70 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		2320 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Sierpień		854,20 mld
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Październik		52,70
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,00% m/m; 4,00% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Październik		28,20
Wtorek, 10 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		18,30 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Sierpień		96,00 mld
08:00	Niemcy	Import	Sierpień		76,90 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		19,10 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,50% m/m; 3,10% r/r	
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Sierpień	-0,30% m/m; 3,50% r/r	
10:30	UK	Eksport	Sierpień		49,63 mld
10:30	UK	Import	Sierpień		52,90 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,20% m/m; 0,40% r/r	
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Sierpień	0,50% m/m; 1,90% r/r	
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Sierpień		-3,84 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		-2,87 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Sierpień		-11,58 mld
Środa, 11 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Wrzesień		104
20:00	USA	Budżet rządowy	Wrzesień		-108,00 mld

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						+5,9%	14,4	12,4		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,80	+25,3%	22,8	10,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	344,50	+16,1%	14,7	12,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,46	-13,0%	-	20,2		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,60	+22,1%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	203,50	-25,1%	18,1	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,67	-12,9%	12,8	11,2		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	124,90	+16,4%	14,0	13,4		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,20	-11,4%	15,0	13,2		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	966,60	+14,9%	12,7	12,4		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,87	-2,4%	12,8	11,4		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 215	+6,7%	10,9	11,2		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,90	+12,9%	14,7	12,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	299,00	+13,8%	16,0	13,9		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,28	+53,3%	8,8	7,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,40	+52,2%	7,6	6,7		
Chemia						+6,5%	10,9	12,0	6,8	6,5
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	64,98	+22,4%	9,8	9,4	5,9	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	76,88	+5,1%	16,1	14,9	7,7	6,9
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,19	+68,4%	6,2	5,9	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,85	-4,7%	12,1	14,5	9,8	9,5
Paliwa						-3,9%	8,8	12,4	5,0	5,8
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	63,02	-18,1%	9,6	14,5	5,8	6,7
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	2 990	+2,9%	7,0	10,4	4,2	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,64	+16,4%	10,8	9,6	4,9	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	124,70	-30,6%	8,1	17,2	5,1	8,7
Energetyka						+11,5%	5,8	6,4	4,7	4,5
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	450,00	+13,9%	13,6	14,3	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	13,62	+7,1%	5,8	6,0	4,9	4,4
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,30	+17,8%	6,9	6,4	4,7	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,51	+8,8%	5,7	6,8	4,2	4,5
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,48	+4,6%	4,2	4,8	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						+2,3%	23,6	17,8	7,5	7,2
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,73	+7,2%	-	-	4,1	4,9
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,20	+36,5%	88,9	40,7	4,5	4,5
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,40	+14,6%	515,2	49,1	6,7	6,4
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,32	-3,6%	15,3	13,1	7,5	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	43,50	+21,8%	23,6	17,8	10,9	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	46,69	-5,8%	15,6	15,6		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	113,55	-34,5%	55,3	114,4	43,7	89,2
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	173,40	+12,5%	18,3	16,4	8,4	7,6
Przemysł, metale						+12,7%	15,1	13,1	9,8	7,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,10	+12,1%	28,2	18,8	11,4	7,4
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	53,39	+34,4%	5,1	5,1	4,4	4,0
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	400,60	+3,4%	15,1	13,1	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	114,40	+8,5%	13,6	8,3	5,5	5,1
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,10	+37,2%	24,1	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						+30,1%	10,0	10,3	5,0	5,3
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	205,80	+29,7%	11,6	11,9	4,7	5,3
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	101,35	+32,2%	9,7	10,3	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,00	+20,4%	10,3	10,3	4,3	4,8
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,02	+39,7%	9,0	8,1	6,3	5,3
Deweloperzy						+18,4%	9,1	7,1	10,4	7,5
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,25	+11,8%	8,6	8,2	7,5	7,5
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,46	+48,2%	38,9	7,1	115,5	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	85,95	+17,6%	11,1	9,1	8,8	7,3
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	5,07	+26,6%	6,8	7,0	12,0	7,2
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,25	+3,7%	8,1	11,8	10,4	14,6
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,79	+26,9%	10,4	6,6	14,0	9,0
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,22	+32,0%	9,1	6,5	6,9	5,6
Handel						+5,6%	35,7	23,8	16,0	10,2
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	355,20	+18,8%	40,3	25,4	13,7	10,1
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	293,85	+4,8%	35,7	24,6	21,0	15,7
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	38,49	+15,1%	45,0	19,2	16,0	9,9
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,56	+3,3%	25,4	22,9	11,2	10,2
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 370	+0,4%	34,7	27,3	18,1	15,3
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,75	+121,8%	-	8,6	-	4,7
Inne						+7,8%	11,6	10,0	7,3	6,5
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	61,50	+7,8%	11,6	10,0	7,3	6,5

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						12,3	11,1	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	49,60	+5,6%	13,4	11,1	9,6	8,1
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	166,55	-10,5%	8,1	10,4	6,8	6,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,39	-2,9%	13,6	12,0	8,6	7,8
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,90	-11,6%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,42	-5,1%	9,8	7,9	8,3	6,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,77	+0,3%	8,5	8,3	5,7	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	73,22	-1,1%	19,5	15,8	14,4	12,1
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,49	+14,2%	27,8	21,8	14,2	11,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	91,40	-18,8%	11,8	10,5	6,9	6,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,50	+97,8%	17,1	13,7	5,7	5,2
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,40	-16,1%	11,2	10,4	5,7	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,30	-74,5%	-	-	-	22,3
Budownictwo						14,5	11,9	6,2	5,8
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,00	-16,5%	10,5	13,0	6,2	7,3
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,50	-16,1%	10,3	8,8	5,8	5,3
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,83	-1,8%	873,8	11,5	12,8	5,5
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,35	-11,3%	14,5	10,6	7,1	6,1
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,76	-4,8%	-	23,4	-	10,1
Deweloperzy						8,6	7,8	11,4	8,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,70	-3,5%	8,3	6,3	7,5	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,77	+5,5%	-	8,9	73,4	7,1
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,54	+0,9%	6,6	5,5	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,41	+0,7%	7,2	5,2	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,70	-4,6%	8,6	9,6	11,3	12,1
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,75	-12,5%	13,1	12,2	43,9	24,5
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,61	-10,6%	17,3	16,8	19,0	17,8
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						14,6	11,9	8,7	7,1
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,77	+3,7%	17,3	13,6	11,5	9,3
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,55	-12,9%	9,3	6,1	5,8	4,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,92	-0,1%	14,6	10,4	7,7	5,5
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,49	+7,1%	14,7	13,3	9,7	8,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-03)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,8	11,7	22,8	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,5	16,6	14,7	12,7	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,2%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,46	-	-	20,2	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,6	15,1	16,4	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	203,5	21,1	18,1	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,7	11,5	12,8	11,2	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	124,9	14,4	14,0	13,4	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	7,0%	6,9%	6,4%
PKO BP	35,2	15,3	15,0	13,2	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	15,0	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,8	10,9	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	74,1	15,7	14,4	12,4	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,3	18,3	24,4	15,8	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,6	13,4	12,0	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	71,8	13,5	12,4	13,1	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,2%
Santander	5,6	13,2	12,2	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,8%	4,1%
UCI	17,4	-	13,9	11,4	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		13,5	13,9	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,9	12,5	12,8	11,4	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	967	13,3	12,7	12,4	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 215	13,5	10,9	11,2	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
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	14,3	13,3	13,6	9,3	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	192,03	8,2	6,6	6,1	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,1%
VTB Bank	0,06	20,5	10,2	7,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	2,54	-	14,0	4,6	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,54	33,5	10,1	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,4	7,1	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,73	9,1	10,1	5,0	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,62	8,2	6,9	6,1	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,3%	3,0%	3,8%
Türkiye Garanti Bank	9,99	8,6	6,9	5,8	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Türkiye Halk Bank	12,22	5,3	4,0	3,5	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,27	6,6	5,7	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,41	6,5	5,5	4,9	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		9,1	10,2	6,0	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-03)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,9	20,4	14,7	12,1	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,5%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,1	11,7	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniq	8,9	23,7	13,9	12,2	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	4,8	10,6	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	191,7	12,8	12,1	11,5	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,2%	4,4%
Aviva	5,0	10,0	9,5	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,3%	5,7%
AXA	25,6	11,1	10,4	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,8%	5,1%
Baloise	154,5	14,4	13,7	12,9	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,6	11,1	10,5	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
Helvetia	529,0	13,0	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,7	11,2	9,8	9,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	5,0%	5,8%	6,4%
RSA Insurance	6,1	17,6	14,4	12,0	10%	12%	14%	1,7	1,6	1,6	2,4%	3,5%	4,7%
Zurich Financial	294,0	13,3	13,3	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,2	11,8	10,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	5,1%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-03)

	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	63,0	5,6	5,8	6,7	0,8	0,7	0,6	11,5	9,6	14,5	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,6%
MOL	2 990	5,0	4,2	4,9	0,9	0,7	0,7	8,5	7,0	10,4	18%	18%	14%	19,0%	20,9%	2,7%
PKN Orlen	124,7	6,1	5,1	8,7	0,7	0,6	0,6	10,1	8,1	17,2	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
HollyFrontier	36,8	14,0	9,5	7,1	0,8	0,7	0,7	-	29,4	16,8	6%	7%	10%	3,6%	3,6%	3,7%
Andeavor	105,1	11,3	7,9	6,2	0,9	0,7	0,7	25,7	22,1	15,2	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	77,7	7,9	7,5	6,4	0,5	0,5	0,4	21,1	19,0	14,1	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	56,3	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,8	20,7	16,7	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	93,4	13,6	10,8	8,9	0,7	0,5	0,5	30,5	22,6	16,5	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Supras	123,1	-	-	-	-	-	-	20,8	10,6	10,9	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
OMV	47,0	6,4	4,8	5,1	1,1	0,9	0,9	14,2	11,0	13,2	17%	19%	17%	2,1%	2,7%	2,8%
Neste Oil	37,1	7,3	8,0	8,4	0,9	0,8	0,8	12,5	14,3	14,1	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	5,7	5,3	5,9	0,6	0,5	0,5	9,9	6,7	8,7	10%	9%	8%	2,6%	4,8%	4,5%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,5	14,8	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,9	5,0	5,0	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,6	9,7	8%	7%	7%	4,1%	5,3%	5,2%
Mediana		6,4	5,8	6,4	0,7	0,6	0,6	12,5	10,8	14,3	8%	9%	8%	2,9%	3,5%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,0	7,1	1,6	1,5	1,5	15,4	12,8	13,2	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	179,3	5,7	5,7	5,7	0,5	0,5	0,5	11,0	11,4	10,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,0	11,7	9,9	10,2	8,6	7,5	7,6	13,1	11,8	12,9	73%	76%	75%	6,0%	6,3%	6,7%
Endesa	18,3	7,2	7,3	7,1	1,2	1,3	1,2	14,1	14,5	13,7	17%	17%	18%	7,2%	7,3%	7,5%
Engie	14,3	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,3	14,4	14,0	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,0	7,5	7,9	7,5	1,6	1,6	1,6	13,6	13,9	12,5	21%	21%	21%	5,6%	5,6%	5,8%
Hera SpA	2,6	7,4	7,0	6,8	1,4	1,3	1,3	19,7	17,4	16,8	19%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,8	9,7	17,3	15,4	14,9	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,5	4,9	4,3	1,2	1,1	1,0	16,3	10,8	9,6	18%	22%	22%	2,8%	3,0%	4,6%
BP	485,8	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,2	22,5	17,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,4	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,3	19,1	19%	22%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	121,8	3,7	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	3,3	4,4	3,9	22%	22%	23%	6,4%	6,4%	6,7%
NovaTek	668,4	11,8	11,0	10,0	4,1	3,8	3,6	8,0	11,5	10,0	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,0	5,4	4,6	4,2	2,8	2,6	2,4	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	25,8	9,6	6,9	6,3	1,4	1,2	1,1	29,4	17,6	15,4	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	158,2	5,8	3,9	3,7	1,8	1,5	1,4	-	17,6	18,8	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,4	8,5	7,6	6,9	1,4	1,3	1,2	17,0	15,8	14,5	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		7,2	6,9	6,5	1,4	1,3	1,2	14,3	14,4	13,7	19%	22%	22%	5,6%	5,4%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-03)

	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	10,2	4,6	5,2	4,9	1,0	1,1	1,1	7,5	15,4	14,1	22%	21%	22%	7,7%	3,7%	3,6%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,5	2,0	2,1	2,0	12,1	12,0	12,0	24%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	18,3	7,2	7,3	7,1	1,2	1,3	1,2	14,1	14,5	13,7	17%	17%	18%	7,2%	7,3%	7,5%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,5	13,9	12,5	20%	21%	22%	3,6%	4,5%	5,4%
EON	9,4	9,9	9,7	9,7	1,3	1,2	1,2	22,1	14,9	14,7	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,8%
Fortum	17,0	13,9	11,4	11,1	4,1	3,5	3,3	27,2	24,2	22,7	30%	31%	29%	4,5%	5,2%	4,4%
Iberdola	6,3	9,3	8,9	8,2	2,3	2,3	2,1	15,3	14,3	13,3	24%	26%	26%	4,8%	5,2%	5,4%
National Grid	929,8	10,1	9,1	10,8	3,6	3,4	3,6	15,1	13,6	15,4	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,2	9,6	9,4	9,2	7,4	7,2	7,0	14,4	13,8	13,1	76%	76%	76%	5,0%	5,3%	5,7%
RWE	19,3	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,4	10,4	11,7	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1367,0	9,4	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,7	11,1	11,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,6	10,4	12,6	13,9	3,6	3,8	3,8	20,8	22,7	27,4	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	450,0	6,7	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	17,0	13,6	14,3	29%	27%	28%	8,8%	7,3%	6,6%
PGE	12,5	3,8	4,2	4,5	1,0	1,5	1,5	9,1	5,7	6,8	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,5	4,4	4,4	4,9	0,8	0,9	1,0	16,6	4,2	4,8	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,6	4,8	4,9	4,4	1,0	1,2	1,1	7,7	5,8	6,0	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,6%
Energia	12,3	4,8	4,7	4,4	1,0	0,9	0,9	33,7	6,9	6,4	20%	19%	20%	4,0%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,1	2,0	2,3	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	3,4	3,0	21%	20%	20%	0,0%	6,1%	6,1%
Mediana		7,3	7,3	7,2	1,2	1,3	1,3	15,2	13,6	12,8	21%	22%	23%	3,0%	3,9%	3,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-03)

	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 NAWOZOWE																
Acron	3 514	5,6	6,4	6,2	2,6	2,2	2,1	5,5	7,6	7,7	47%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,6%
Uralkali	135,0	9,6	9,1	9,5	5,0	4,7	4,9	5,2	6,7	6,5	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	107,2	11,8	11,2	9,9	1,5	1,4	1,4	22,3	21,8	18,1	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 352	5,7	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,9	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,1%
K+S	22,4	12,3	9,3	7,0	1,9	1,7	1,5	32,6	24,8	14,4	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,9%
Yara International	362,4	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,3	22,0	16,0	15%	13%	15%	3,3%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,7	10,4	10,2	8,2	1,5	1,5	1,4	32,0	27,4	19,0	15%	15%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Potash	19,3	14,4	14,3	12,7	5,2	5,2	5,0	37,9	31,3	28,5	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,1	16,2	16,7	12,6	4,2	4,0	3,8	44,3	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1536,0	8,6	8,4	7,5	1,6	1,6	1,6	13,8	14,4	11,9	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	76,9	8,5	7,7	6,9	0,9	0,9	0,9	22,2	16,1	14,9	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	21,0	8,2	7,5	6,4	0,7	0,7	0,7	-	11,1	8,9	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	185,5	5,3	5,3	4,8	0,9	0,8	0,8	11,3	10,6	10,7	16%	15%	16%	5,7%	4,6%	6,8%
Mediana		8,6	9,0	7,3	1,6	1,6	1,5	19,8	15,3	13,2	16%	18%	21%	3,3%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,0	5,1	5,9	5,5	1,3	1,3	1,2	5,8	9,8	9,4	26%	21%	21%	4,4%	0,0%	5,6%
Akzo Nobel	78,5	10,3	9,9	9,6	1,5	1,5	1,5	18,6	18,2	17,7	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	89,6	9,4	8,3	8,0	1,7	1,5	1,5	18,6	15,4	15,2	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3895,0	16,1	14,3	13,5	4,5	4,0	3,9	25,4	22,5	21,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,7	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,3	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,2	-	-	-	-	-	-	14,1	10,5	10,1	-	-	-	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,6	7,1	7,7	-	-	-	6,5%	5,8%	6,5%
Solvay	126,9	7,4	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,9	15,4	14,5	21%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
Tata Chemicals	637,2	10,9	10,0	9,8	1,3	1,5	1,6	22,9	18,0	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	41,7	9,4	8,6	7,9	1,2	1,1	1,1	20,5	15,2	13,6	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	119,3	6,9	7,9	7,5	1,4	1,5	1,5	36,3	32,6	24,6	20%	19%	20%	1,6%	2,4%	2,1%
Mediana		9,4	8,6	8,0	1,5	1,5	1,5	18,6	15,4	15,0	20%	19%	20%	2,3%	2,7%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-03)

	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	349,4	19,1	15,6	14,7	4,3	3,8	3,7	30,6	24,5	22,7	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	126,7	21,0	16,2	13,8	2,7	2,4	2,3	38,9	24,7	19,6	13%	15%	17%	2,4%	2,5%	2,5%
Duro Felguera	0,50	11,6	10,4	9,2	0,5	0,5	0,5	17,2	10,6	7,4	4%	5%	6%	1,0%	4,4%	6,0%
Komatsu	3264,0	11,2	13,3	11,1	1,9	2,1	1,6	22,6	30,9	24,6	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	142,5	13,6	11,4	10,7	2,6	2,3	2,3	27,0	20,0	18,0	19%	20%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,6	13,3	11,1	2,6	2,3	2,3	27,0	24,5	19,6	17%	16%	17%	1,8%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-10-03)

		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	114,4	8,8	5,5	5,1	1,6	1,5	1,3	-	13,6	8,3	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1430,0	6,5	5,2	5,7	1,9	1,6	1,7	13,6	8,9	11,8	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	973,5	9,8	8,1	8,0	4,3	3,8	3,6	36,2	26,2	24,5	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,0	11,8	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,0	17,4	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	287,4	9,5	7,0	7,3	2,2	1,9	1,9	21,1	12,3	13,5	23%	26%	26%	1,5%	2,8%	2,6%
First Quantum	15,1	13,5	12,3	8,6	5,1	4,1	3,5	42,7	-	16,5	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,5	7,5	7,2	6,0	2,4	2,5	2,3	43,0	15,1	10,8	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,7	6,5	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	54,4	18,3	10,3	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,2	10,5	6,7	7,0	4,0	3,2	3,2	-	21,9	21,0	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,7	9,0	8,4	7,2	4,2	3,9	3,5	12,5	12,4	10,6	47%	46%	49%	6,9%	8,3%	9,2%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,9	4,6	2,0	1,8	2,0	20,3	15,3	23,3	46%	48%	43%	1,9%	1,9%	1,8%
Rio Tinto	3611,5	7,9	6,0	6,8	3,0	2,7	2,9	17,8	11,4	13,7	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,7	1,9	1,7	1,7	16,4	11,5	9,8	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,9%
Southern CC	41,1	16,6	12,4	11,0	6,7	5,9	5,4	36,6	24,4	21,0	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	896,0	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,3	12,6	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	6,7	6,9	2,8	2,6	2,6	21,1	15,1	13,6	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-03)

	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	3,7	3,4	4,1	4,9	1,0	1,1	1,2	38,6	22,5	29,4	28%	27%	25%	10,6%	5,4%	5,4%
Orange Polska	5,2	10,0	4,5	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	40,7	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,3	4,7	1,1	1,1	1,2	38,6	22,5	35,0	20%	26%	26%	8%	2,7%	2,7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,7	6,6	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,3	15,9	15,3	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	273,0	8,6	8,7	8,5	2,4	2,4	2,4	16,2	16,2	15,9	28%	27%	28%	6,9%	7,0%	7,3%
Hellenic Telekom	10,1	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,3	20,6	16,9	34%	34%	34%	1,3%	1,9%	2,5%
Matav	484,0	4,8	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	10,0	15,1	13,3	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,2%
Telecom Austria	7,7	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	17,4	15,3	14,7	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	16,3	15,9	15,3	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	279,3	5,9	5,1	5,1	2,1	1,6	1,6	8,9	9,8	9,9	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,8	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,0	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,4	25,1	22,9	36%	36%	37%	10,2%	4,4%	4,8%
Orange	13,7	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,6	13,5	12,5	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	494,8	7,9	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,0	17,3	17,3	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	8,8	6,5	6,1	6,0	2,0	2,0	1,9	14,0	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,3%	4,6%	4,9%
Telia Company	38,4	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,1	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,5	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,3	10,4	9,8	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,7%
Mediana		6,4	6,0	5,9	2,2	2,1	2,1	13,8	13,3	12,3	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-10-03)

	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	16,4	7,1	6,7	6,4	0,7	0,7	0,6	-	-	49,1	10%	10%	10%	4,6%	3,0%	4,6%
Cyfrowy Polsat	25,3	7,9	7,5	7,2	3,0	2,8	2,6	18,8	15,3	13,1	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,4%
Mediana		7,5	7,1	6,8	1,8	1,7	1,6	18,8	15,3	31,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,5	0,7	0,7	0,7	20,2	15,9	13,5	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	55,9	13,1	11,9	10,9	2,3	2,2	2,1	23,5	21,3	19,2	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	645,5	9,6	11,5	11,8	1,7	1,9	1,9	12,2	12,6	12,2	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,8	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,5	16,3	12,6	9%	8%	10%	1,9%	1,7%	2,4%
New York Times	19,8	15,0	12,9	12,3	2,2	2,1	2,1	38,4	28,7	26,6	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,4	7,0	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	5,9	6,4	4,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	83,0	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,4	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	17,5	15,9	12,6	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,6	10,4	9,8	9,1	2,1	2,0	1,9	14,1	12,8	11,9	20%	20%	21%	5,9%	8,4%	7,1%
Gestevisión Telecinco	9,3	12,2	11,5	10,6	3,0	3,0	2,9	17,2	16,0	14,7	24%	26%	27%	5,8%	6,0%	6,6%
ITV PLC	176,7	8,7	9,1	8,9	2,5	2,6	2,5	10,8	11,3	11,0	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,0	8,6	6,9	6,5	1,9	1,7	1,6	21,2	17,4	16,1	22%	25%	25%	4,3%	4,6%	4,7%
Mediaset SPA	2,9	14,4	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	21,8	12,4	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	308,2	15,3	14,3	11,8	1,3	1,4	1,2	23,6	23,2	19,1	9%	9%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	29,3	8,7	8,2	7,8	2,3	2,1	2,0	12,2	11,7	11,1	27%	26%	26%	6,6%	6,8%	7,3%
RTL Group	64,4	8,0	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,3	13,0	12,6	23%	22%	22%	6,2%	6,4%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,5	8,2	6,8	7,1	1,1	1,1	1,1	34,7	20,0	21,9	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		8,7	8,2	7,8	1,9	1,7	1,7	15,7	16,0	12,6	22%	25%	25%	4,3%	4,6%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	920,0	9,6	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,7	15,9	14,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	93,9	7,8	7,6	6,9	3,5	3,4	3,1	18,2	15,5	15,5	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	1,9%
Comcast	38,6	9,2	8,6	8,1	3,0	2,9	2,7	22,2	19,0	17,2	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	54,1	11,7	12,1	13,2	2,4	2,5	2,6	18,1	21,7	22,7	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,1	9,1	10,5	9,8	4,3	5,0	4,7	-	-	42,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,1	9,1	9,2	9,2	4,0	3,7	3,8	19,5	23,2	22,0	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,3	3,1	2,9	18,2	19,0	19,6	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-03)

	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																
AB*	27,2	7,0	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,3	5,9	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	46,7	-	-	-	-	-	-	12,9	15,6	15,6	-	-	-	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	173,4	7,8	8,4	7,6	1,2	1,1	1,0	20,1	18,3	16,4	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,1	3,1	-	-	0,2	-	0,2	3,6	-	15,6	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,5	6,9	0,2	0,6	0,2	9,9	15,6	15,6	6%	7%	8%	2,9%	3,2%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	134,0	9,9	8,6	8,0	1,2	1,1	1,1	18,9	16,3	14,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	100,2	11,1	10,7	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	16,9	15,6	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	146,5	9,2	8,8	8,5	2,1	2,2	2,2	10,9	10,7	10,6	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	12,9	13,1	10,5	8,6	1,1	1,0	0,9	25,6	18,5	13,7	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	74,7	15,3	13,8	13,3	5,7	5,4	5,0	28,0	24,6	23,3	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,2%
Oracle	48,9	11,4	11,4	10,3	5,2	5,1	4,8	18,6	18,5	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	93,3	15,3	16,0	14,7	5,4	5,0	4,7	24,6	22,5	20,5	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,7	10,3	10,5	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,9	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,2	10,6	9,8	1,8	1,8	1,8	18,9	17,7	15,4	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-03)

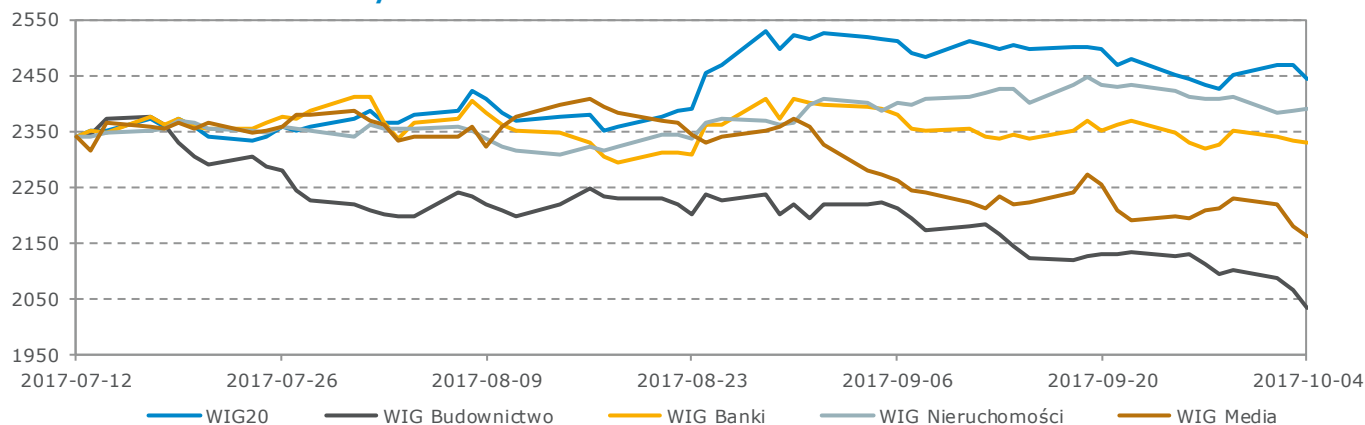
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	205,8	4,9	4,7	5,3	0,5	0,4	0,4	12,8	11,6	11,9	10%	9%	8%	4,0%	7,3%	8,4%
Elektrobudowa	101,4	5,0	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,7	9,7	10,3	8%	8%	7%	3,9%	9,9%	6,2%
Elektrotim	10,0	16,3	6,2	7,3	0,3	0,3	0,4	-	10,5	13,0	2%	6%	5%	12,4%	3,5%	8,0%
Erbud	26,0	3,3	4,3	4,8	0,1	0,1	0,1	-	10,3	10,3	3%	3%	3%	6,5%	4,5%	4,9%
Herkules	3,5	6,7	5,8	5,3	1,9	1,8	1,7	14,8	10,3	8,8	28%	31%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
Torpol	11,8	6,2	12,8	5,5	0,3	0,3	0,2	26,3	-	11,5	4%	3%	4%	5,8%	3,7%	0,0%
Trakcja	11,4	5,8	7,1	6,1	0,4	0,4	0,4	10,7	14,5	10,6	7%	6%	6%	3,0%	4,4%	4,4%
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	11,0	9,5	6,3	5,3	0,3	0,2	0,2	12,2	9,0	8,1	3%	4%	4%	1,5%	1,8%	2,7%
ZUE	8,8	11,0	-	10,1	0,3	0,5	0,3	-	-	23,4	3%	-	3%	3,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,0	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	12,8	10,4	11,0	6%	6%	6%	4,0%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	65,8	8,1	7,5	7,2	1,6	1,5	1,4	24,3	15,2	13,6	20%	20%	20%	3,9%	4,5%	4,7%
Astaldi	5,7	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	5,9	5,8	5,2	13%	11%	11%	3,5%	3,9%	4,2%
Ferrovial	17,9	21,2	20,0	19,8	1,8	1,6	1,7	42,3	34,7	32,8	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,4%
Hochtief	141,8	8,5	7,3	7,0	0,4	0,4	0,4	26,2	20,9	19,2	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,2	6,7	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	12,8	31,9	12,9	14%	15%	15%	1,6%	2,7%	3,9%
NCC	193,2	9,4	7,2	7,4	0,4	0,4	0,4	18,3	13,1	13,4	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	4,9%
Skanska	191,1	7,9	9,1	9,1	0,5	0,5	0,4	12,9	14,8	16,4	6%	5%	5%	4,2%	4,4%	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		8,0	7,3	7,1	0,5	0,5	0,5	16,8	15,0	13,5	8%	7%	7%	3,7%	4,0%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-03)

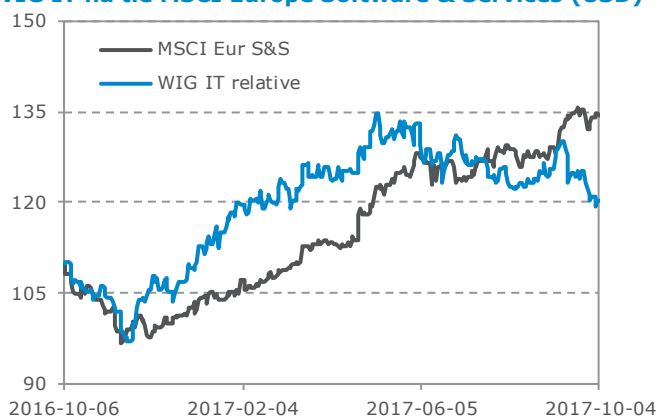
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,0	12,8	8,8	7,3	2,3	2,1	2,1	17,0	11,1	9,1	14%	17%	17%	3,8%	5,9%	9,0%
Echo Investment	5,1	4,0	12,0	7,2	1,4	1,3	1,2	5,4	6,8	7,0	127%	46%	73%	118%	13%	9,9%
GTC	9,3	11,2	10,4	14,6	1,3	1,1	1,0	6,2	8,1	11,8	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,7	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,1%
Polnord	8,8	-	43,9	24,5	0,4	0,4	0,4	-	13,1	12,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	6,9	5,6	1,5	1,4	1,3	7,8	9,1	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,4%	8,7%
Ronson	1,6	4,9	19,0	17,8	0,7	0,8	0,8	4,1	17,3	16,8	18%	10%	12%	5,0%	11,8%	6,2%
Mediana		11,2	10,9	7,3	0,8	0,8	0,8	7,8	8,9	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,7	13,9	0,7	0,8	0,7	13,1	12,3	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,5	24,3	24,1	22,4	1,0	1,0	1,0	27,5	21,2	20,2	91%	84%	85%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,6	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,5	12,3	12,3	89%	91%	91%	4,4%	4,6%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,2	47,9	0,8	0,9	0,9	-	26,7	44,4	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,9	22,3	20,8	20,1	1,0	0,9	0,9	14,5	13,8	13,1	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	535,0	27,7	24,0	21,6	1,1	1,1	1,0	28,6	27,4	25,1	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	205,7	24,7	24,0	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	16,4	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,0	21,6	1,0	0,9	0,9	16,4	17,2	16,4	80%	84%	83%	4,4%	4,6%	4,7%

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

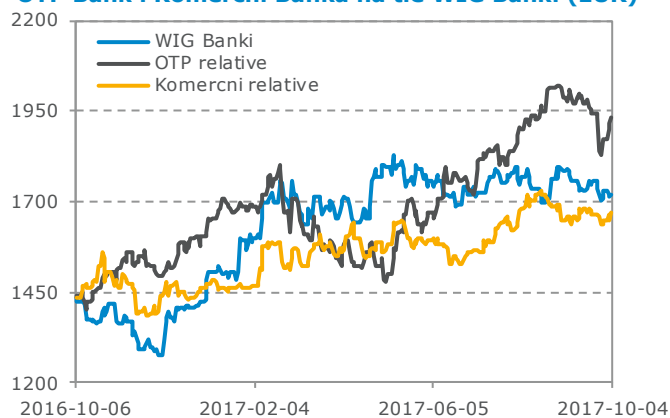
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



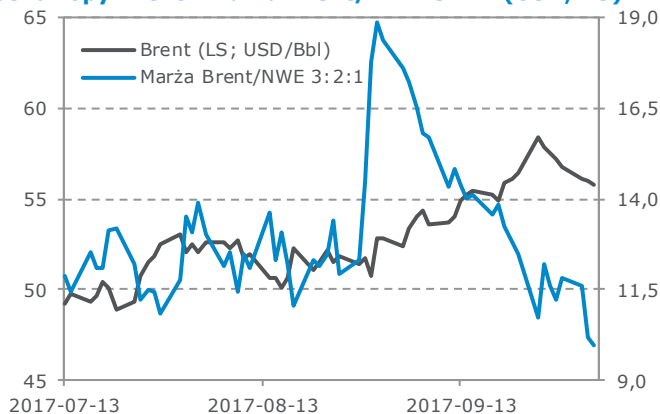
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



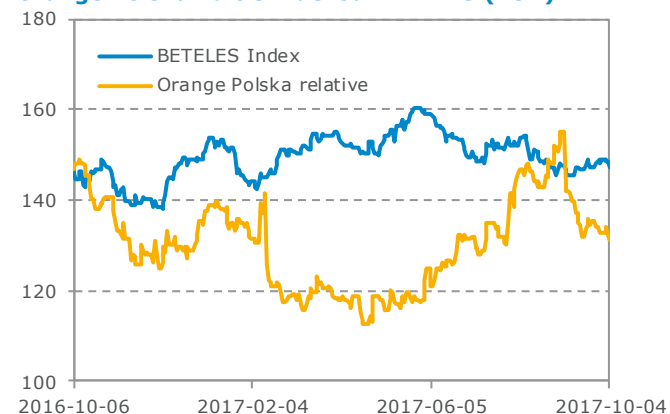
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



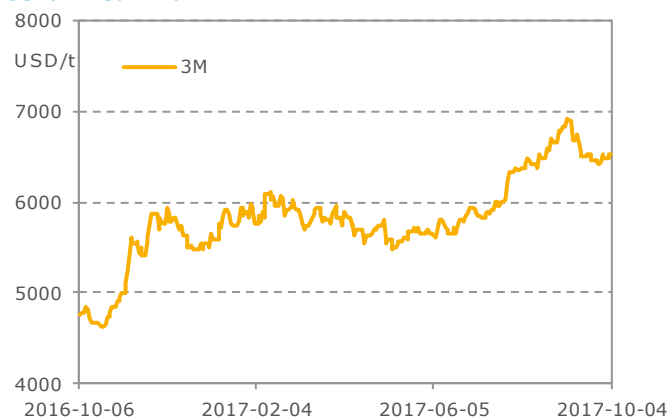
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



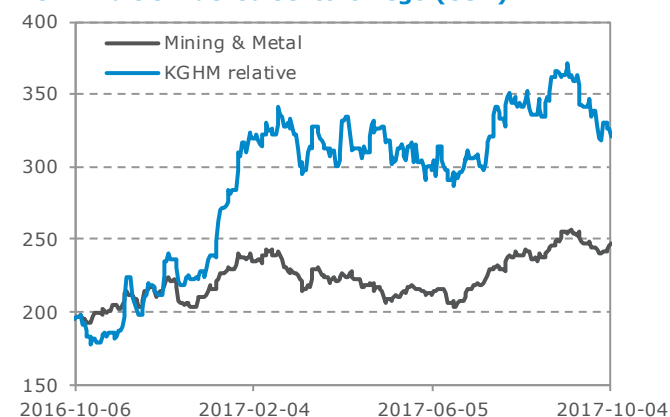
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

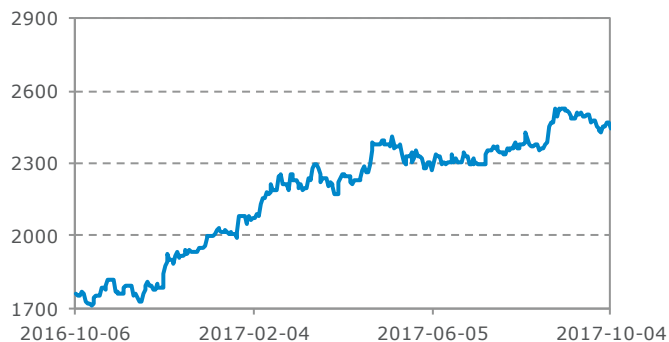


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-04	22 645,67	22 685,94	22 632,80	22 661,64	+0,09%
S&P 500	2017-10-04	2 533,48	2 540,53	2 531,80	2 537,74	+0,12%
NASDAQ	2017-10-04	6 521,96	6 546,46	6 513,12	6 534,63	+0,04%
DAX	2017-10-04	12 955,89	12 976,24	12 893,75	12 970,52	+0,53%
CAC 40	2017-10-04	5 369,24	5 369,45	5 345,20	5 363,23	-0,08%
FTSE 100	2017-10-04	7 468,11	7 476,33	7 456,61	7 467,58	-0,01%
WIG20	2017-10-04	2 470,39	2 489,93	2 443,82	2 444,19	-1,03%
BUX	2017-10-04	37 942,61	37 993,28	37 492,21	37 923,24	+0,04%
PX	2017-10-04	1 051,18	1 053,92	1 047,35	1 052,51	+0,12%
RTS	2017-10-04	1 544,87	1 553,07	1 536,77	1 551,95	+0,78%
SOFIX	2017-10-04	680,67	681,73	676,36	677,35	-0,49%
BET	2017-10-04	7 888,01	7 917,81	7 795,71	7 888,66	+0,01%
XU100	2017-10-04	104 274,70	104 911,57	104 095,20	104 547,90	+0,62%
BETELES	2017-10-04	148,40	148,53	146,92	147,00	-0,88%
NIKKEI	2017-10-04	20 660,81	20 689,08	20 592,18	20 626,66	+0,06%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-10-04	6 509,00	6 538,00	6 485,50	6 521,00	+0,02%
Ropa	2017-10-04	55,70	56,20	55,44	55,82	+0,05%
USD/PLN	2017-10-04	3,6758	3,6784	3,6444	3,6544	-0,58%
EUR/PLN	2017-10-04	4,3162	4,3254	4,2936	4,2976	-0,43%
EUR/USD	2017-10-04	1,1744	1,1788	1,1736	1,1759	+0,13%
USBonds10	2017-10-04	2,3265	2,3462	2,2979	2,3229	+0,0000
GRBonds10	2017-10-04	0,4890	0,4900	0,4150	0,4530	-0,0100
PLBonds10	2017-10-04	3,3800	3,3920	3,3520	3,3880	+0,0110

WIG20 Index



BUX Index

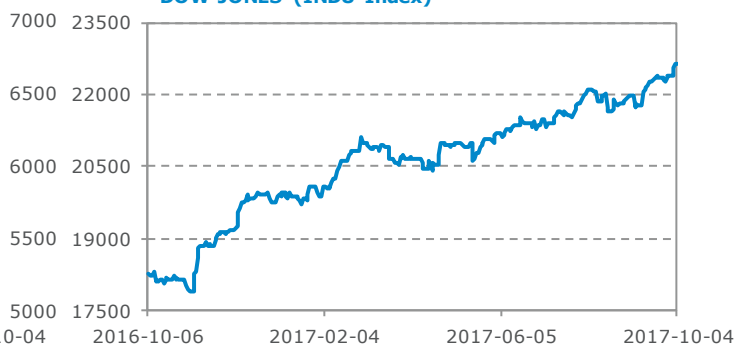


PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



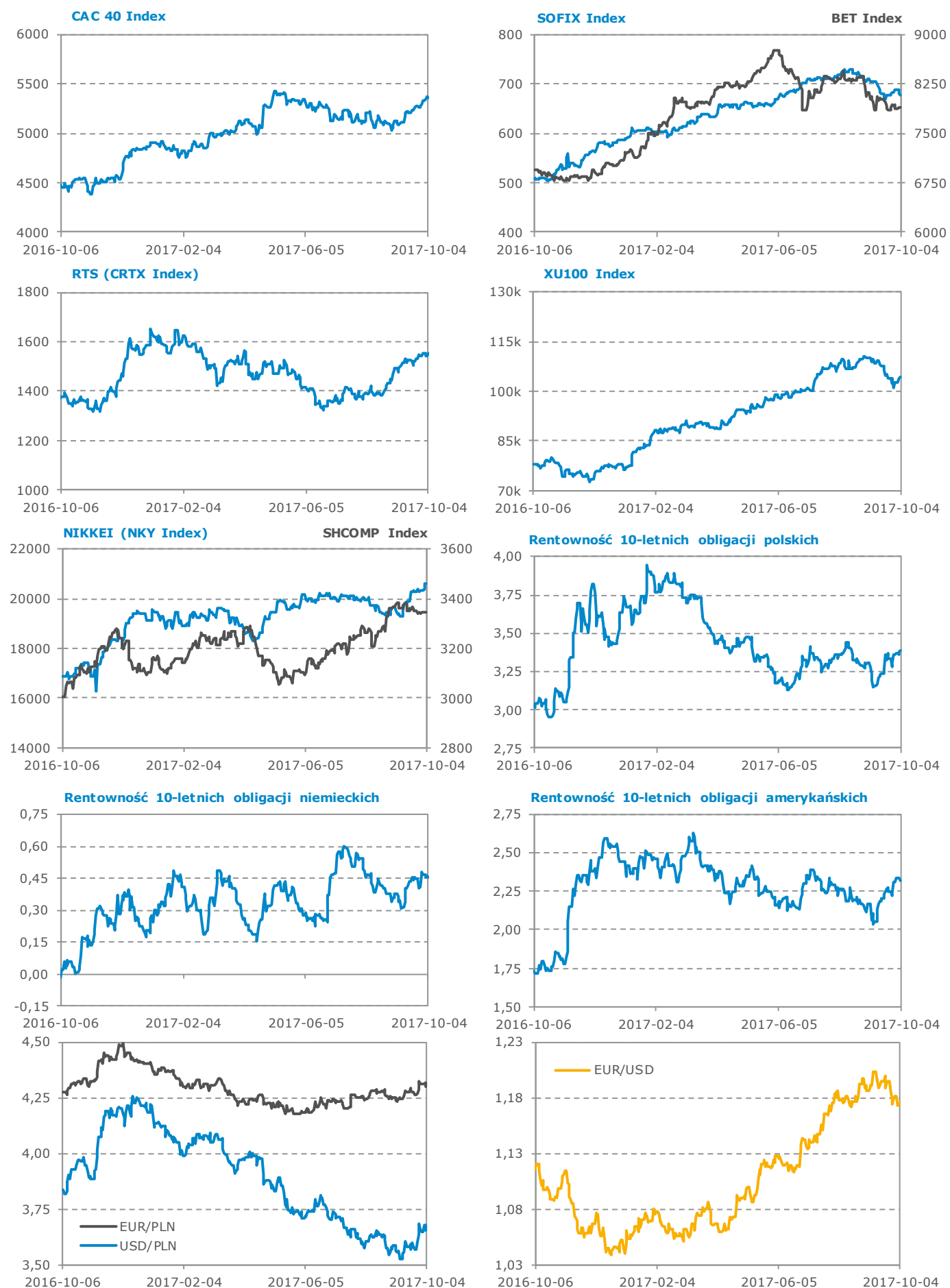
DAX Index



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

PRZEWAGAŻENIE (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, BOŚ, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, Kruk, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, TXM, Vistal, Zastal, 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, Miesko, 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, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoapartura, Erbud, Ergis, 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, Miesko, 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, Robygy, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding, Work Service, Zastal, 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 Kliszczy

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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 Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@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 47 35
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

Bartosz Orzechowski

+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@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