mBank Dom Maklerski

mBank.pl

poniedziałek, 27 listopada 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	23 558,0	+0,14%	FTSE 100	7 409,6	-0,10%	Miedź (LME)	7 002,0	+0,56%
S&P 500	2 602,4	+0,21%	WIG20	2 479,3	-0,99%	Ropa (Brent)	63,48	+0,35%
NASDAQ	6 889,2	+0,32%	BUX	39 709,0	-0,63%	USD/PLN	3,5283	-0,66%
DAX	13 059,8	+0,39%	PX	1 054,7	+0,83%	EUR/PLN	4,2092	+0,01%
CAC 40	5 390,5	+0,20%	PLBonds10	3,337	+1,50%	EUR/USD	1,1933	+0,69%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Redukuj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 31,20 PLN

PKO BP spełnia wymogi do wypłaty dywidendy do 25% zysku netto za 2017 rok

W nawiązaniu do opublikowanego przez KNF stanowiska w sprawie polityki dywidendowej banków komercyjnych, zarząd PKO BP poinformował w raporcie bieżącym, iż według danych na 30.09.2017 r. bank spełnia ogólne warunki, wyznaczone przez regulatora, umożliwiające wypłatę dywidendy do 75% zysku netto za 2017 rok, a po uwzględnieniu korekty stopy dywidendy o 2 kryteria, nałożone na podmioty ze znaczącą ekspozycją na walutowe kredyty mieszkaniowe, wciąż może przeznaczyć na dywidendę do 25% zysku. Spółka podała, iż wymagane dla niej poziomy współczynników kapitałowych do wypłaty do 75% z wypracowanego zysku, o których mowa w stanowisku KNF wynoszą odpowiednio 14,25% dla współczynnika kapitału podstawowego Tier 1 oraz 16,41% dla łącznego współczynnika kapitałowy TCR (w ujęciu jednostkowym). Jednocześnie, udział walutowych kredytów mieszkaniowych dla gospodarstw domowych w całym portfelu należności od sektora niefinansowego był w PKO BP równy 16,90% (kryterium 1, redukcja o 20 p.p.), natomiast udział kredytów mieszkaniowych walutowych udzielonych w latach 2007 i 2008 w portfelu walutowych kredytów mieszkaniowych gospodarstw domowych wynosił 44,87% (kryterium 2, redukcja o 30 p.p.). **Informacja podana przez spółkę jest zbieżna z naszymi szacunkami możliwości dywidendowych PKO BP, ale decydujące o wypłacie dywidendy będzie indywidualne stanowisko KNF, które zostanie przekazywane poszczególnym bankom najprawdopodobniej w 1Q'18. (M. Konarski, M. Polańska)**

Getin Noble Bank

Sprzedaj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 1,27 PLN

KNF obniżył bufor CHF dla GNB

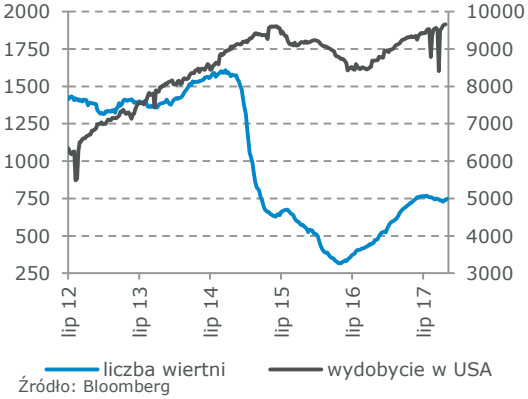
KNF obniżył bufor CHF dla Getin Noble Banku z 1,89 p.p. do 1,72 p.p. Ponadto regulator poinformował, że bufor OSII pozostał niezmieniony na poziomie 0,25 p.p. **Wiadomość pozytywna ale nie zmienia w znaczący sposób sytuacji kapitałowej GNB. Oczekujemy, że po wprowadzeniu wag ryzyka na poziomie 150% 1 grudnia GNB przestanie spełniać wymogi kapitałowe regulatora co jest ujęte w programie naprawczym banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Liczba aktywnych wiertni w górę, a liczba pozycji spekulacyjnych w dół

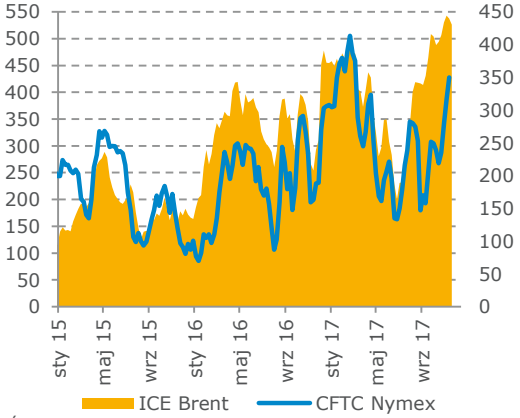
Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC ze względu na święta nie została opublikowana w ostatni piątek. W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent podawanych przez ICE zanotowaliśmy drugi z kolei spadek o 11 tys. pozycji do 526 tys. sztuk vs średnia za rok na 406 tys. sztuk). Tymczasem piątkowe dane Baker Hughes wskazały na wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA o 9 sztuk. **Dane Baker Hughes choć negatywne to zostały zignorowane przez rynek, który oczekuje na wyniki szczytu OPEC zaplanowanego na 30 listopada. (K. Kliszcz)**

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Źródło: Bloomberg

Energetyka

Sejmowa komisja za obligiem 30%

Sejmowa komisja ds. energii i Skarbu Państwa przyjęła poprawkę do ustawy o rynku mocy zwiększającą obowiązek handlu energią na TGE. Obligo ma wynieść 30%. **Wcześniej mówiło się o przedziale 25% -50%, tak więc 30% to propozycja kompromisowa. W przypadku PGE w związku z zobowiązaniami Spółki wynikającymi z akwizycji EDF (100% energii z Elektrowni Rybnik na TGE) efektywne obligo wzrośnie w przyszłym roku o 5 punktów procentowych z 25%. Informacja oczekiwana. (K. Kliszcz)**

Feerum

Ratyfikacja kontraktu za 140 mln PLN

Feerum poinformował w komunikacie bieżącym o otrzymaniu informacji o zakończeniu procesu ratyfikacji przez rządy Tanzanii i Polski umowy na wybudowanie kompleksów silosów zbożowych i obiektów magazynowych w Tanzanii. Kontrakt, którego wartość to 33,14 mln USD, czyli około 139,93 mln zł, ma wejść w życie 9 grudnia 2017 roku. Ostatnim elementem ratyfikacji było wysłanie przez Ministerstwo Finansów RP do Ministerstwa Finansów Tanzanii pisemnej akceptacji umowy z NFRA. **Obecnie Feerum po ratyfikacji kontraktów oczekuje na zaliczkę w kwocie 5 mln USD (21 mln PLN), która ma nastąpić jeszcze przed rozpoczęciem dostaw. Kolejne płatności będą przesyłane po przedstawieniu dokumentów dotyczących transportu poszczególnych partii silosów. Wykonanie przez Feerum umowy z NFRA nastąpi w ciągu 18 miesięcy, po uzyskaniu wszystkich niezbędnych zgód i zezwoleń. W ramach przygotowań do projektu Feerum zarejestrowała oddział w Tanzanii, który będzie odpowiedzialny za realizację umowy. Spółka zakłada, że montaż pierwszego kompleksu silosów rozpocznie się w I kwartale 2018 roku. Ratyfikacja kontraktu daje możliwość ubezpieczenia jego wartości od zmian kursów walut. Spółka już dokonała zakupów istotnej części potrzebnych blach dla wykonania kontraktu. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Southern Copper nie spostrzega problemów produkcyjnych mimo strajku

Zarząd Southern Copper przedstawił w piątek, że mimo prowadzonego strajku pracowników huta odbiera nieprzerwanie dostawy koncentratów. Transport przebiega mimo organizowanych blokad na torach i drogach. **W piątek władze Escondida poinformowały również, że po 12 godzinnym strajku pracownicy tej kopalni powrócili do pracy. (J. Szkopek)**

Emperia

Ogłoszenie wezwania na 100% spółki od Maxima Grupe

Zgodnie z zobowiązaniem, Maxima Groupe ogłosiła wezwanie na 12 342 027 akcji spółki Emperia (100% akcji) po cenie 100 PLN/akcję. Zapisy rozpoczną się 14.12.2017 i trwać będą do 21.02.2018. Minimalna liczba akcji objętych zapisami, po nabyciu której wzywający zobowiązuje się do nabycia akcji wynosi 8 145 737 (66% całkowitej liczby akcji). **Wiadomość neutralna, zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Kernel

Akumuluj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 58,70 PLN

Wyniki słabsze od oczekiwań przez niższe rewaluacje aktywów biologicznych, słabsza od oczekiwań produkcja w segmencie rolnym

W 1Q'18 (3Q'17) skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 536,1 mln PLN i były o 13,5% niższe niż zakładaliśmy. Słabiej od oczekiwań wypadły obroty segmentu oleju luzem, ale najprawdopodobniej jest to efektem wyraźnie niższej sprzedaży śruty słonecznikowej w minionym kwartale (prawdopodobnie przesunięcie między kwartałami). Dodatkowo niższe od oczekiwań obroty miały miejsce w segmencie usług transportowych (-23% vs. nasze szacunki) oraz usług przechowywania zboża (-42% vs nasze szacunki). Przychody ze sprzedaży własnego zboża i handlu zbożem były o 14% wyższe niż zakładaliśmy.

Wynik EBITDA w 1Q'18 (3Q'17) wyniósł 46,0 mln PLN i był o 32,5% niższy niż zakładaliśmy, z czego głownie wynikało to z bardzo niskiej rewaluacji aktywów biologicznych związanych z produkcją rolną (2,8 mln USD w kwartale vs. 33,4 mln USD rok wcześniej). W efekcie wynik EBITDA segmentu produkcji rolnej wyniósł 1,9 mln USD vs. oczekiwane 51,9 mln USD. Z podsumowania zbiorów 2017 roku wynika, że w efekcie mniej sprzyjających warunków pogodowych oraz akwizycji nowych gruntów o mniejszej intensywności rolnej średnie zbiory z hektara spadły w zależności od uprawy o 17-34% r/r (jedynie dla rzepaku wzrosły o 14% r/r). W sumie Kernel w ubiegłym sezonie wyprodukował 2483,7 tys. ton własnej zboża (-16% vs, nasze oczekiwania). Gorsze realizowany zbiory wpłynęły na niższe r/r rewaluacje aktywów biologicznych związanych z własną produkcją rolną.

Relatywnie niskie marże z końcem sezonu realizowany były w segmencie oleju luzem, natomiast stabilizacja na marżach miała miejsce w segmencie oleju butelkowanego. Niskie marże zanotował segment handlu zbożem (2,2 USD/t vs. 3,7 USD/t w analogicznym okresie roku ubiegłego).

Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 1Q'18 (3Q'17) wyniósł 74,9 mln USD (vs. -29,7 mln USD rok wcześniej). Dług netto na przestrzeni kwartału spadł o 11,5 mln USD (do poziomu 469,9 mln USD; 1,7x EBITDA'12m). W 1Q'18 (3Q'17) wysoki pozytywny przepływ gotówki z działalności operacyjnej był głównie konsumowany przez nakłady inwestycyjne (ostatnie płatności za przejęte nowe grunty rolne). Wielkość należnego VAT w 1Q'18 (3Q'17) spadła do poziomu 113,2 mln USD – praktycznie najniżej od dwóch lat.

Wyniki 1Q'18 (3Q'17) są słabsze od oczekiwań, głownie w efekcie niższych wyników produkcyjnych segmentu rolnego oraz niższych rewaluacji aktywów biologicznych. Poza wysokim przepływem gotówki z działalności operacyjnej oraz stabilizacji marż w segmencie oleju butelkowanego trudno znaleźć w wynikach pozytywne zaskoczenia. W

kolejnym kwartale (2Q'18) baza rezultatów w segmencie produkcji rolnej utrzymuje się na wysokim poziomie (wówczas EBITDA segmentu rolnego wynosiła 56 mln USD głównie za sprawą rewaluacji aktywów biologicznych). (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kernel w 3Q 2017

(mln USD)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	536,1	384,1	39,6%	620,0	-13,5%	2 731,5	2 168,9	25,9%
EBITDA	46,0	72,4	-36,5%	68,1	-32,5%	261,4	319,2	-18,1%
marża EBITDA	8,6%	18,9%		11,0%		15,5%	15,5%	
EBIT	24,8	58,5	-57,7%	53,9	-54,0%	208,5	265,0	-21,3%
Zysk brutto	17,7	66,7	-73,5%	41,8	-57,7%	140,8	197,4	-28,7%
Zysk netto	22,8	62,9	-63,7%	39,7	-42,5%	131,0	178,6	-26,7%

Źródło: Kernel, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bank Handlowy KNF chce opinii KSF w sprawie utrzymania bufora systemowego dla Banku Handlowego.

Budownictwo Prezes PKP PLK:

- PKP PLK na przełomie roku ogłosi przetarg na wykonawstwo zastępcze wart kilka mld PLN

- w '18 chce ogłosić przetargi na inwestycje kolejowe warte ok. 11 mld PLN

Deweloperzy Indeks Cen Transakcyjnych (ICT) w październiku wyniósł 851,6 pkt. (-0,23% r/r) – Home Broker i Open Finance.

Elemental Elemental chce zainwestować ok. €10 mln w ciągu 1,5 roku w linie produkcyjne i linię samplingową w Bydgoszczy. W rozważanym drugim etapie przeznaczy ok. €20 mln na budowę dwóch pieców do obróbki termicznej katalizatorów i płytek. Spółka liczy na dalszy wzrost przychodów wraz z ekspansją na rynku europejskim.

Górnictwo Produkcja węgla kamiennego w październiku w Polsce wyniosła 5.982 mln ton (5,6% m/m i -5% r/r) – GUS.

Kernel Wyniki za 1Q'17/'18

- Przychody: 536,1 mln USD (39,6% r/r)

- EBITDA: 46 mln USD (-36,5% r/r)

- Zysk netto: 22,8 mln USD

KGHM Produkcja miedzi rafinowanej w październiku wyniosła 45,2 tys. ton (3,9% r/r) – GUS.

Kredyt Inkaso Zarząd Kredyt Inkaso zdecydował o emisji obligacji o wartości do 30 mln PLN w formie oferty publicznej.

Maxcom Zarząd oczekuje, że kolejny rok będzie dla spółki dobry i podtrzymuje prognozy na '18 oraz deklaruje chęć wypłaty dywidendy (Parkiet).

Media, Żywiec Ministerstwo Zdrowia chce wprowadzić zakaz reklamy piwa od godziny 6 do 23; uważa, że nie wpłynie to na przychody nadawców telewizyjnych.

Mercator Medical Wywiad z zarządem:

- Mercator Medical spodziewa się poprawy marży EBITDA w kolejnych okresach

- spółka chce zbliżyć się na koniec roku do marży EBITDA osiąganej w '16

- zarząd chce skoncentrować się na poprawie relacji dług netto/EBITDA i wobec tego nie przewiduje wypłaty dywidendy z zysku za '17

- spółka prawdopodobnie wypłaci dywidendę za '18

Newag Newag rozważa konsolidację producentów w branży kolejowej w tym współpracę z PFR i pomoc bydgoskiej Pesie. (Parkiet).

Puls Biznesu podaje, że PFR rozpoczął rozmowy dotyczące inwestycji w Newag. Chce, by powstała silna polska grupa dostawców taboru (Puls Biznesu).

Orange Piotr Muszyński, wiceprezes Orange ds. strategii i transformacji, zrezygnował ze stanowiska z przyczyn osobistych.

Orbis Węgierska spółka Orbisu, Accor-Pannonia Hotels Zrt., podpisała z grupą Starwood umowę dotyczącą sprzedaży za €75 mln hotelu Sofitel w Budapeszcie. Orbis będzie zarządzał w dalszym ciągu tym hotelem.

PCM	PCM rozważa emisję obligacji trzyletnich o wartości do 200 mln PLN w przeciągu dwóch miesięcy.
PGNiG	Naimski: Formuła cenowa podpisanego przez PGNiG kontraktu na dostawy LNG z USA powoduje, że gaz amerykański staje się konkurencyjny na rynku europejskim.
Polimex-Mostostal	Wywiad z prezesem: - Polimex-Mostostal oczekuje dobrego 4Q - Podtrzymuje, że w 2H'17 podwoi wynik EBITDA z pierwszego półrocza
Polska	Stopa bezrobocia w październiku wyniosła 6,6 proc. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 174,4 tys. (-2,9% m/m i -6,2% r/r). Liczba zgłoszonych ofert pracy wyniosła 153,2 tys. (31% r/r).
Qumak	Portfel zamówień Qumaka na lata 2017-18 wynosi 146,5 mln PLN.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
27 lis		**Echo Investment**	**Publikacja wyników 3Q'17**
27 lis	9:30	**Infoscan**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Centrum Konferencyjne "Zielna", ul. Zielna 37, Warszawa)
27 lis	15:00	**Kernel**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Telekonferencja z Zarządem; +48 22 29 53 528)
27 lis	11:00	**PBKM**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Westin, Warszawa)
27 lis	10:30	**SecoWarwick**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa)
27 lis	11:00	**Selena**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Wideokonferencja z Zarządem)
28 lis	13:00	**BSC Drukarnia**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)
28 lis	10:30	**Echo Investment**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Q22, ul. Jana Pawła II 22, Warszawa)
28 lis	13:00	**Elektrotim**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Restauracja Grand Kredens, ul. Al. Jerozolimskie 111, Warszawa)
28 lis	12:00	**Immobile Projprzem**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
28 lis	11:30	**PKP Cargo**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (biuro PKP Cargo, ul. Grójecka 17, Warszawa)
29 lis		**Ailleron**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis		**Amica**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis		**Archicom**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis		**Famur**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis	11:00	**Feerum**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Marriott, Warszawa)
29 lis		**Forte**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis		**Herkules**	**Publikacja wyników 3Q'17**
29 lis	11:00	**Kino Polska**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (hotel Westin, Warszawa)
29 lis	12:00	**Marvipol**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
30 lis	12:00	**Forte**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Radisson Blu, ul. Grzybowska 24, Warszawa)
1 gru		**Amica**	**Spotkania ze spółką** (Trigon, ul. Puławska 2, Warszawa) - wymagana rejestracja
1 gru		**ERG**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
1 gru		**Ferro**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa)

Kalendarium makro

Poniedziałek, 27 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Październik		667 tys.
Wtorek, 28 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Grudzień		10,70
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Listopad		100
09:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,20% m/m
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Październik		5,10% r/r
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		0,70% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Wrzesień		5,90% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Listopad		125,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Listopad		12
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	III kwartał		1,62% k/k
Środa, 29 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Październik		2,20% r/r
07:00	Niemcy	Indeks cen importu	Październik		0,90% m/m; 3,00% r/r
08:45	Francja	PKB	III kwartał		0,50% k/k; 1,80% r/r
09:45	Francja	Wydatki konsumentów	Październik		0,90% m/m; 2,80% r/r
11:30	UK	Podaż pieniądza M4	Październik		-0,20% m/m; 4,80% r/r
11:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Październik		66,23 tys.
12:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Listopad		1,44
12:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Listopad		-1,60
12:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Listopad		114,20
12:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Listopad		7,80
12:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Listopad		14,10
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Listopad		-0,10% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Listopad		0,00% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	III kwartał		1,00% k/k
14:30	USA	PKB	III kwartał		3,10% k/k; 2,20% r/r
14:30	USA	PCE	III kwartał		3,30% k/k; 2,70% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	III kwartał		1,50% r/r
Czwartek, 30 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Październik		-1,00% m/m; 2,60% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Październik		-2,90% r/r
09:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Październik		0,50% m/m; 4,10% r/r
09:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Październik		3,60%
09:45	Francja	Inflacja PPI	Październik		0,50% m/m; 2,00% r/r
10:00	Polska	PKB (F)	III kwartał		1,10% k/k; 3,90% r/r
12:00	UE	Stopa bezrobocia	Październik		8,90%
13:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		-0,20% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Październik		0,10% m/m; 1,30% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Październik		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Październik		1,00% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Listopad		66,20
Piątek, 1 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		0,10% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Październik		0,00% m/m; 0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Październik		0,70% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Październik		-0,30% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Październik		2,80%
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Listopad		51,00
10:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Listopad		53,40
11:00	UK	Indeks PMI przemysłu	Listopad		56,30
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Październik		0,30%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Listopad		58,70

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						**+1,9%**	**15,0**	**13,3**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	73,55	+22,4%	23,4	11,0		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	381,65	-1,0%	18,0	15,7		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,51	-15,9%	-	20,9		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	75,21	+13,0%	17,7	13,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	204,00	-25,3%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,45	-31,2%	16,2	14,2		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	130,00	+11,9%	14,6	13,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	42,00	-25,7%	17,9	15,8		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	907,20	+22,5%	12,0	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,91	-2,5%	12,8	11,4		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 380	+5,0%	11,1	11,4		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,80	+13,2%	14,6	12,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	286,55	+18,7%	15,3	13,3		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,10	+77,9%	7,6	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	24,95	+85,5%	6,3	5,5		
Chemia						**+14,8%**	**10,1**	**11,0**	**6,3**	**6,0**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	55,15	+44,2%	8,3	8,0	5,2	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	72,93	+10,8%	15,3	14,1	7,3	6,6
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,20	+101,3%	5,2	4,9	4,0	5,5
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,76	-2,9%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						**-1,4%**	**8,6**	**12,7**	**4,7**	**5,9**
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	62,50	-17,4%	9,5	14,3	5,8	6,7
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 189	-3,5%	7,5	11,0	4,4	5,2
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,18	+25,1%	10,0	8,9	4,5	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	119,15	-27,4%	7,7	16,4	4,9	8,3
Energetyka						**+9,5%**	**5,6**	**6,5**	**4,7**	**4,4**
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	481,00	+6,5%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,38	+17,9%	5,3	5,5	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,48	+16,1%	7,0	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,34	+10,3%	5,6	6,7	4,2	4,4
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,23	+12,7%	3,9	4,5	4,2	4,8
Telekomunikacja, media, IT						**+2,7%**	**23,3**	**17,6**	**7,5**	**7,1**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,20	-4,8%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,45	+30,3%	93,1	42,6	4,6	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,12	+19,0%	65,2	95,4	6,2	6,5
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,91	-2,0%	15,1	12,9	7,5	7,1
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,00	+23,3%	23,3	17,6	10,8	8,9
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,00	+4,2%	14,4	14,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	105,00	-29,2%	51,1	105,8	40,4	82,4
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	178,30	+3,8%	22,7	17,6	10,4	8,3
Przemysł, metale						**+3,4%**	**14,3**	**11,4**	**9,4**	**6,4**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,19	+31,8%	24,0	16,0	9,8	6,3
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	48,44	+21,2%	6,3	8,6	5,2	6,4
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	379,55	+9,1%	14,3	12,5	9,4	8,3
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	113,75	-9,4%	7,7	11,2	5,5	6,3
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,42	+57,1%	21,1	11,4	11,8	7,2
Budownictwo						**+35,3%**	**10,0**	**9,2**	**4,4**	**4,8**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	200,75	+33,0%	11,3	11,6	4,5	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	86,50	+54,9%	8,3	8,8	4,3	4,5
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,02	+35,3%	10,6	9,6	3,8	4,2
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,84	+42,3%	9,4	7,7	7,1	5,4
Deweloperzy						**+21,5%**	**9,3**	**7,2**	**10,7**	**8,0**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,44	+3,6%	9,3	8,8	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,50	+47,1%	39,2	7,2	115,7	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	78,90	+28,1%	10,2	8,4	8,1	6,7
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,69	+36,9%	6,3	6,4	11,4	6,8
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,43	+1,7%	8,4	12,3	10,7	15,0
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,62	+35,1%	9,7	6,2	13,5	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,14	+35,4%	8,9	6,3	6,7	5,5
Handel						**+12,6%**	**32,5**	**21,5**	**14,2**	**10,2**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	369,50	+14,2%	42,0	26,4	14,2	10,5
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	246,75	+24,8%	30,0	20,7	17,7	13,3
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,80	+59,4%	32,5	13,8	12,0	7,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	16,20	+5,6%	24,9	22,4	10,9	10,0
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 270	+1,6%	34,3	26,9	17,9	15,1
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,99	+189,9%	-	6,6	-	4,1
Inne						**+9,0%**	**11,5**	**9,9**	**7,2**	**6,4**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	60,80	+9,0%	11,5	9,9	7,2	6,4

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**	**11,1**	**8,2**	**6,6**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,57	+11,9%	12,9	11,1	9,8	8,4
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	139,80	-24,8%	6,8	8,7	5,8	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,20	-9,9%	15,5	12,6	9,1	7,9
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,85	-12,1%	12,2	11,7	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,35	-7,8%	9,5	7,7	8,1	6,6
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,30	-7,8%	8,0	7,1	5,4	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,50	-18,3%	16,1	13,1	12,4	10,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	67,85	+6,9%	26,0	20,4	13,2	10,9
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,00	-17,4%	13,3	11,1	7,6	6,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,50	-0,4%	22,0	16,3	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,94	-1,3%	11,4	5,3	8,6	4,7
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,45	-5,0%	0,4	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						**16,2**	**11,6**	**6,4**	**4,9**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,32	-3,8%	18,5	8,4	6,4	4,1
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,24	-10,0%	13,2	11,1	6,4	5,8
Torpol	równoważ	2017-10-24	10,93	8,55	-21,8%	-	9,1	20,5	3,9
Trakcja	niedoważaj	2017-10-24	10,30	7,69	-25,3%	13,9	12,2	5,6	5,5
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	73,90	+16,4%	22,8	15,1	4,6	4,4
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	6,89	-25,1%	-	18,1	89,0	7,7
Deweloperzy						**7,9**	**7,2**	**12,2**	**6,0**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,40	-5,5%	8,2	6,2	7,4	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,62	-15,1%	-	7,2	68,3	6,0
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,58	+1,8%	6,6	5,5	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,56	+1,6%	7,2	5,3	6,7	4,8
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,00	-7,3%	7,6	7,2	12,2	10,4
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,00	-20,0%	12,0	11,1	42,1	23,4
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,41	-21,7%	15,1	14,8	17,6	16,5
Handel						**14,7**	**11,0**	**8,7**	**6,7**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,56	-4,1%	16,0	12,6	10,7	8,6
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,15	-35,4%	6,9	4,5	5,0	3,8
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,14	-8,8%	13,3	9,5	6,8	4,9
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,87	+18,7%	16,3	14,8	10,5	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-24)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,55	12,0	23,4	11,0	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	381,65	18,4	18,0	15,7	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,6%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,51	-	-	20,9	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,21	16,3	17,7	13,9	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,1%	5,6%
ING BSK	204,00	21,2	18,2	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,45	14,6	16,2	14,2	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,00	15,0	14,6	13,9	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	42,00	18,3	17,9	15,8	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,3**	**17,9**	**15,0**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,249	-	22,7	10,8	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	72,020	15,3	13,8	12,2	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,080	19,5	33,5	17,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,295	13,2	11,6	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	69,020	13,0	11,5	12,0	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,6%
UCI	17,100	-	13,3	11,3	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		**14,2**	**13,5**	**11,6**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,91	12,5	12,8	11,4	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	907,20	12,5	12,0	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,6%
OTP*	10 380	13,7	11,1	11,4	15%	17%	15%	2,0	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
Banco Santander	5,56	13,1	12,2	10,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	16,03	14,9	17,0	11,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	228,00	9,7	7,5	6,8	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	3,9%	5,3%
VTB Bank	0,05	17,8	10,7	6,7	4%	7%	10%	0,7	0,5	0,6	1,9%	3,7%	5,6%
Piraeus Bank	2,03	-	53,4	5,0	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,44	31,3	12,1	6,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,24	-	16,2	7,4	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,57	7,1	9,5	5,2	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	8,87	7,6	6,1	5,6	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,1%	5,0%
Turkiye Garanti Bank	9,48	8,2	6,3	5,5	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,9%	3,4%	4,0%
Turkiye Halk Bank	9,35	4,0	3,0	2,8	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,9%	3,7%	5,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,67	5,9	4,0	3,9	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,7%	3,2%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,08	6,1	5,0	4,3	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**11,1**	**10,9**	**6,4**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,5%**	**2,9%**	**3,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-24)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,80	20,3	14,6	12,1	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,5%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,85	11,6	11,5	11,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,1%	3,4%	3,6%
Uniqa	8,62	23,1	15,4	11,7	5%	5%	7%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,11	11,2	7,4	8,1	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	198,08	13,3	12,3	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,1%	4,3%
Aviva	4,99	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,7%
AXA	25,35	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	151,20	14,1	12,3	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,23	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	539,50	13,3	12,3	10,5	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,75	11,5	12,6	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,03	17,3	14,8	11,9	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,5%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	298,10	13,4	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		**12,4**	**12,3**	**10,7**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**5,0%**	**5,3%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-24)

		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 RAFINERYJNE																
Lotos	62,50	5,6	5,8	6,7	0,8	0,7	0,6	11,4	9,5	14,3	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,6%
MOL	3189,00	5,3	4,4	5,2	0,9	0,8	0,7	9,0	7,5	11,0	18%	18%	14%	2,2%	2,4%	2,6%
PKN Orlen	119,15	5,9	4,9	8,3	0,7	0,5	0,5	9,7	7,7	16,4	12%	11%	7%	1,8%	2,5%	2,9%
HollyFrontier	44,05	16,1	8,7	7,5	1,0	0,7	0,7	-	21,1	17,0	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	104,00	11,2	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,4	14,8	12,7	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	82,25	8,3	7,2	6,2	0,6	0,4	0,4	22,4	16,8	13,3	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,7%
Marathon Petroleum	62,03	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,7	16,8	15,3	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	93,64	13,5	10,1	8,4	0,7	0,5	0,5	30,5	20,7	15,1	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	124,10	13,2	6,4	6,8	1,1	0,7	0,7	20,9	7,5	8,3	8%	11%	10%	3,9%	10,0%	9,4%
OMV	51,48	6,8	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,6	11,1	13,7	17%	22%	19%	2,0%	2,5%	2,7%
Neste Oil	50,70	9,7	9,5	10,0	1,2	1,1	1,1	17,0	16,3	16,3	13%	11%	11%	2,4%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,42	5,7	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,9	5,9	7,9	10%	10%	9%	2,6%	4,3%	4,8%
Saras SpA	2,21	4,0	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	12,2	11,0	13,5	7%	7%	6%	4,3%	5,5%	4,6%
Motor Oil	20,60	5,2	4,8	5,3	0,4	0,4	0,4	9,9	6,9	9,2	8%	8%	7%	3,9%	5,5%	5,6%
Mediana		**7,5**	**6,1**	**6,5**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**15,6**	**11,0**	**13,6**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**3,0%**	**3,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	7,4	7,3	7,5	1,7	1,6	1,6	16,5	14,4	14,4	23%	22%	22%	2,9%	3,9%	4,4%
Centrica	139,00	4,8	4,9	4,9	0,4	0,4	0,4	8,5	9,0	8,6	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,65	11,9	9,7	10,0	8,7	7,7	7,8	13,5	12,1	13,2	73%	79%	78%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,79	7,4	7,4	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	14,46	6,1	7,0	6,7	1,0	1,0	1,0	14,5	14,2	14,1	16%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,9%
Gas Natural SDG	18,20	7,5	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,7	14,6	13,3	21%	20%	20%	5,5%	5,5%	5,6%
Hera SpA	2,94	7,9	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,9	18,4	18,2	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,22	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,8	17,9	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,18	6,1	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	15,2	10,0	8,9	18%	22%	22%	3,0%	3,2%	5,0%
BP	501,30	8,3	6,3	5,7	0,9	0,7	0,7	36,5	23,0	17,5	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,82	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,1	20,5	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	133,57	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
NovaTek	673,30	11,9	11,2	10,3	4,1	3,9	3,7	8,1	12,5	10,8	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,10	5,7	4,8	4,1	2,9	2,6	2,5	12,4	8,5	7,3	51%	55%	60%	9,7%	10,6%	12,1%
Shell	26,20	6,5	4,5	4,2	0,9	0,8	0,7	30,3	17,1	15,6	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,5%
Statoil	166,00	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,5	17,7	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,35	8,9	7,8	7,0	1,5	1,3	1,2	18,0	16,0	15,4	16%	17%	18%	6,2%	6,1%	6,3%
Mediana		**7,4**	**7,0**	**6,7**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,5**	**14,6**	**14,1**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,5%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,93	4,8	5,5	5,0	1,1	1,1	1,1	8,1	17,9	14,4	22%	20%	22%	7,2%	3,3%	3,5%
EDP	2,91	8,3	8,7	8,7	2,0	2,1	2,1	11,4	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	18,79	7,4	7,4	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	5,36	7,3	7,0	6,8	1,5	1,5	1,5	16,7	15,0	13,4	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,2%
EON	9,74	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	22,9	15,6	15,3	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,56	14,4	11,5	10,0	4,3	3,5	3,2	28,0	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,43	9,4	9,2	8,2	2,3	2,4	2,1	15,7	15,1	13,9	24%	26%	26%	4,6%	5,1%	5,2%
National Grid	866,60	9,7	8,7	10,5	3,5	3,3	3,5	14,0	12,7	14,4	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,41	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,4	15,5	14,8	14,1	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	19,79	7,3	7,0	7,4	0,8	0,8	0,9	17,8	10,2	12,0	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	2,9%
SSE	1344,00	9,5	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,5	10,9	11,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,89	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,0	23,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	481,00	6,9	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,1	14,6	15,3	29%	27%	28%	8,2%	6,9%	6,2%
PGE	12,34	3,8	4,2	4,4	1,0	1,5	1,5	9,0	5,6	6,7	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,23	4,3	4,2	4,8	0,8	0,9	1,0	15,4	3,9	4,5	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,38	4,6	4,7	4,2	0,9	1,1	1,1	7,0	5,3	5,5	21%	23%	25%	0,0%	2,0%	2,8%
Energa	12,48	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,2	7,0	6,5	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,70	2,0	2,3	2,7	0,4	0,4	0,5	2,6	3,6	3,6	21%	19%	19%	0,0%	7,7%	6,9%
Mediana		**7,3**	**7,5**	**7,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,4**	**13,6**	**13,6**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,8%**	**3,2%**	**3,9%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-24)

		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	3852,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	6,0	9,6	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,7%
Uralkali	129,75	9,3	9,0	9,1	4,9	4,6	4,7	4,9	7,2	6,3	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	108,72	11,9	11,6	9,9	1,5	1,5	1,4	22,6	22,7	18,4	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2496,00	5,9	7,1	6,4	2,3	2,3	2,2	7,4	12,3	10,4	38%	33%	34%	6,2%	4,2%	5,3%
K+S	19,73	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,8	22,7	13,2	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	375,90	8,2	10,0	7,5	1,2	1,3	1,2	18,0	24,0	16,0	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	3,0%
The Mosaic Company	23,85	11,1	10,3	8,6	1,6	1,6	1,5	35,2	25,2	21,0	15%	16%	18%	4,6%	2,5%	0,7%
Potash	19,41	14,5	14,8	12,7	5,2	5,2	4,8	38,2	33,8	28,1	36%	35%	38%	5,0%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,94	16,4	16,0	12,4	4,3	3,9	3,7	45,4	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1380,00	8,0	7,8	7,0	1,5	1,5	1,5	12,4	13,2	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	72,93	8,1	7,3	6,6	0,9	0,9	0,9	21,1	15,3	14,1	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	21,00	8,2	6,4	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,1	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	171,00	4,8	4,9	4,6	0,8	0,7	0,7	10,5	11,0	9,5	16%	15%	16%	6,1%	5,0%	7,4%
Mediana		**8,2**	**9,0**	**7,0**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,5**	**14,2**	**11,9**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,2%**	**2,3%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,15	4,5	5,2	4,8	1,2	1,1	1,0	4,9	8,3	8,0	26%	21%	21%	5,2%	0,0%	6,6%
Akzo Nobel	77,90	10,1	10,1	9,7	1,5	1,5	1,5	18,5	19,0	18,1	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	3,0%
BASF	95,10	9,9	8,4	8,3	1,8	1,6	1,6	19,8	15,5	15,5	18%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,4%
Croda	4303,00	17,7	15,6	14,6	5,0	4,4	4,3	28,0	24,7	23,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,65	10,0	9,0	8,5	2,0	1,8	1,7	18,3	16,3	14,9	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,43	6,9	5,3	5,0	1,4	1,1	1,1	15,1	11,0	10,9	20%	22%	21%	2,2%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	5,15	7,9	6,4	6,6	2,0	1,8	1,8	8,9	7,4	8,0	25%	28%	27%	6,2%	5,4%	5,8%
Solvay	119,25	7,1	7,6	7,3	1,5	1,6	1,6	14,9	14,1	14,5	21%	21%	22%	2,8%	3,0%	3,0%
Tata Chemicals	740,30	12,1	11,1	11,4	1,5	1,7	1,8	26,6	20,9	19,7	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,5%
Tessenderlo Chemie	40,14	9,1	9,2	8,2	1,1	1,1	1,1	19,7	18,4	16,1	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,95	7,9	8,5	8,0	1,6	1,7	1,7	42,7	26,7	23,5	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**9,1**	**8,5**	**8,2**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**18,5**	**16,3**	**15,5**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-24)

		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
Atlas Copco	368,30	13,9	11,1	10,4	3,1	2,8	2,6	32,2	25,7	23,3	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	137,39	22,4	15,0	12,8	2,9	2,5	2,4	42,2	21,7	17,6	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,46	11,4	13,8	9,8	0,5	0,6	0,6	15,9	-	13,9	4%	4%	6%	1,1%	3,3%	4,3%
Komatsu	3613,00	12,3	14,6	11,1	2,1	2,3	1,7	25,1	34,2	20,7	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	147,20	14,0	11,4	10,8	2,6	2,4	2,3	27,9	20,0	18,2	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,9**	**13,8**	**10,8**	**2,6**	**2,4**	**2,3**	**27,9**	**23,7**	**18,2**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-24)

		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	113,75	6,5	5,5	6,3	1,6	1,6	1,4	14,6	7,7	11,2	24%	28%	21%	1,3%	0,9%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1460,50	6,6	4,9	5,3	1,9	1,6	1,6	13,9	8,2	10,5	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	978,50	9,9	6,9	7,0	4,3	3,5	3,5	36,7	19,7	20,2	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,97	8,4	4,8	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,6	15,2	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	281,60	9,3	6,8	6,8	2,2	1,8	1,8	20,6	12,0	12,0	23%	26%	27%	1,5%	3,0%	3,4%
First Quantum	15,90	13,8	12,1	7,6	5,2	4,2	3,5	44,2	-	15,3	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,35	7,5	6,7	5,2	2,4	2,3	2,1	42,5	13,4	8,6	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	10,36	7,1	5,5	4,8	2,9	2,5	2,3	57,0	16,5	10,9	41%	44%	47%	0,2%	0,1%	0,1%
Lundin Min	9,53	10,7	5,8	6,2	4,0	3,0	3,0	-	15,7	15,3	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,58	9,4	8,2	7,0	4,4	3,8	3,4	13,1	12,7	10,6	47%	46%	49%	6,6%	8,3%	9,0%
OZ Minerals	8,52	5,0	4,0	5,0	2,3	2,0	2,2	22,2	14,9	21,7	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3655,00	6,4	4,5	5,1	2,4	2,1	2,2	18,2	10,3	12,1	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,40	5,7	4,4	4,0	2,1	1,9	1,8	18,2	12,7	11,2	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,9%
Southern CC	44,13	17,6	12,4	10,6	7,2	6,1	5,5	39,3	24,0	19,6	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,4%
Vedanta Resources	793,00	7,4	5,3	3,9	1,6	1,5	1,2	-	17,0	11,6	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,9**	**5,7**	**5,2**	**2,7**	**2,4**	**2,3**	**22,2**	**14,9**	**12,1**	**38%**	**45%**	**46%**	**0,1%**	**0,4%**	**0,9%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-24)

		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																
Netia	4,20	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,5	25,3	33,1	28%	27%	25%	9,4%	9,0%	4,8%
Orange Polska	5,45	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,6	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**4,6**	**5,0**	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**43,5**	**25,3**	**37,9**	**20%**	**26%**	**26%**	**7%**	**4,5%**	**2,4%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,29	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,0	15,8	15,2	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	263,50	8,3	8,3	8,5	2,3	2,3	2,3	15,6	15,5	15,8	28%	27%	27%	7,2%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,40	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	22,0	21,6	17,2	34%	34%	34%	1,2%	2,1%	2,8%
Matav	468,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,6	13,5	12,8	33%	31%	32%	5,3%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,89	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,7	14,8	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		**5,8**	**5,6**	**5,5**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,0**	**15,5**	**15,2**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	246,45	5,4	4,7	4,8	1,9	1,5	1,5	7,8	8,6	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,80	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,3	16,2	14,4	30%	30%	30%	4,1%	4,4%	4,8%
KPN	2,98	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,4	24,4	22,8	36%	36%	37%	9,9%	4,6%	4,6%
Orange	14,27	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	14,6	13,1	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	510,50	8,1	8,1	8,2	3,0	3,0	3,0	17,6	16,9	17,4	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,54	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,24	8,6	8,7	8,5	2,7	2,8	2,8	12,3	13,2	12,3	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,72	4,9	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	9,8	10,2	9,3	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,3**	**6,0**	**5,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**13,9**	**13,9**	**12,7**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-24)

		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																
Agora	15,12	6,6	6,2	6,5	0,6	0,6	0,6	-	65,2	-	10%	10%	9%	5,0%	3,0%	3,3%
Cyfrowy Polsat	24,91	7,8	7,5	7,1	2,9	2,8	2,6	18,5	15,1	12,9	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**7,2**	**6,8**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,5**	**40,2**	**12,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,30	9,7	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	23,0	17,7	15,3	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	64,72	14,7	13,4	12,1	2,6	2,5	2,4	27,2	25,0	22,2	18%	19%	20%	2,8%	3,0%	3,2%
Daily Mail	703,50	9,8	11,9	12,4	1,7	1,9	2,0	13,3	13,7	13,6	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,72	6,8	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,4	-	12,3	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,8%
New York Times	18,25	13,8	11,8	11,3	2,1	1,9	1,9	35,4	25,5	24,8	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,51	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,4	5,8	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	75,00	1,6	1,9	1,9	0,3	0,4	0,4	2,1	2,2	2,2	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,7**	**8,5**	**8,4**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**17,4**	**15,7**	**13,6**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,89	10,7	10,3	9,6	2,1	2,1	2,0	14,5	13,6	12,7	20%	20%	21%	5,7%	8,3%	6,6%
Gestevision Telecinco	9,37	12,4	11,9	11,2	3,0	3,0	3,0	17,5	16,2	15,3	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,4%
ITV PLC	150,40	7,6	7,8	7,7	2,2	2,2	2,2	9,2	9,6	9,5	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,29	8,7	7,1	6,6	1,9	1,8	1,6	21,5	17,8	16,3	22%	25%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,20	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,6	-	28,3	19,1	37%	40%	41%	0,5%	2,2%	3,8%
Modern Times	321,90	14,6	14,0	11,0	1,3	1,3	1,2	24,6	24,6	19,2	9%	9%	11%	3,6%	3,8%	4,0%
Prosieben	26,38	8,0	7,9	7,7	2,2	2,0	1,9	11,0	11,5	11,0	27%	25%	25%	7,4%	7,3%	7,6%
RTL Group	64,85	8,0	8,0	7,8	1,8	1,7	1,7	13,4	13,3	12,9	23%	22%	22%	6,2%	6,2%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,47	8,2	6,7	6,9	1,1	1,1	1,1	34,6	19,2	21,3	14%	17%	16%	2,7%	3,0%	3,0%
Mediana		**8,2**	**7,9**	**7,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**16,0**	**16,2**	**15,3**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,3%**	**4,4%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	940,00	9,7	10,3	9,6	1,8	1,7	1,6	15,0	16,3	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	91,79	6,2	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,8	15,1	15,2	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	35,87	8,6	8,0	7,6	2,8	2,7	2,5	20,6	17,4	16,0	33%	34%	33%	1,5%	1,8%	1,9%
Dish Network	49,87	7,3	7,8	8,6	1,5	1,6	1,7	16,7	20,5	22,4	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,70	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	62,5	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,31	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,2	23,5	21,6	44%	41%	41%	6,8%	6,8%	6,9%
Mediana		**8,0**	**7,9**	**8,1**	**2,8**	**2,7**	**2,5**	**17,8**	**17,4**	**18,8**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,8%**	**0,9%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-24)

		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*	30,25	7,0	6,4	6,7	0,1	0,1	0,1	7,8	7,1	7,6	2%	1%	1%	2,6%	2,9%	2,2%
Asseco Poland	43,00	6,6	6,9	6,4	0,9	0,8	0,8	11,8	14,4	14,4	13%	12%	13%	7,0%	7,0%	7,0%
Comarch*	178,30	8,1	10,4	8,3	1,3	1,2	1,1	20,7	22,7	17,6	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,00	3,0	-	4,9	0,2	0,2	0,2	3,5	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		**6,8**	**6,9**	**6,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,8**	**14,4**	**14,4**	**10%**	**12%**	**8%**	**2,6%**	**2,9%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	127,15	9,4	8,4	7,7	1,1	1,1	1,0	17,9	15,6	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	101,35	11,2	10,6	10,0	1,5	1,5	1,4	19,1	17,1	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	151,84	9,4	9,1	8,7	2,2	2,2	2,2	11,3	11,0	10,9	23%	24%	26%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,93	12,4	10,3	8,5	1,0	0,9	0,9	23,8	17,4	13,4	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,26	17,2	15,5	13,8	6,4	6,1	5,5	31,2	27,5	24,6	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	49,01	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,7	18,6	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	97,42	15,9	16,8	15,8	5,6	5,2	4,9	25,7	23,4	21,6	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,35	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,8	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,4**	**10,5**	**9,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,9**	**17,3**	**15,6**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-24)

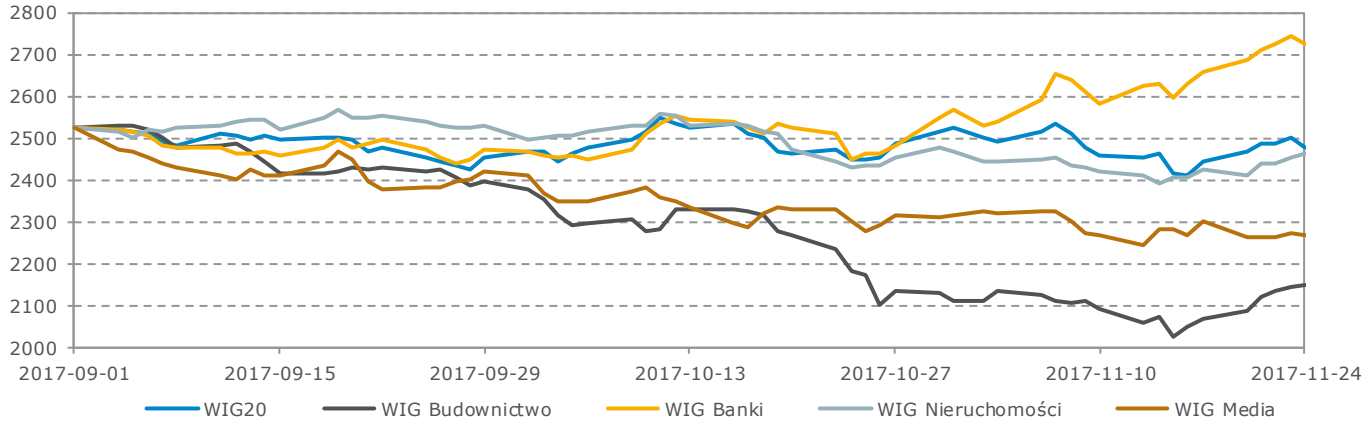
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	200,75	4,7	4,5	5,1	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	86,50	4,1	4,3	4,5	0,3	0,4	0,3	7,5	8,3	8,8	8%	8%	7%	4,6%	11,6%	7,2%
Elektrotim	7,32	10,9	6,4	4,1	0,2	0,2	0,2	-	18,5	8,4	2%	4%	5%	16,9%	4,8%	6,8%
Erbud	22,02	2,4	3,8	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,6	9,6	3%	3%	3%	7,6%	5,3%	4,7%
Herkules	3,24	6,4	6,4	5,8	1,8	1,7	1,5	13,7	13,2	11,1	28%	27%	25%	4,9%	4,9%	4,9%
Torpol	8,55	3,9	20,5	3,9	0,2	0,3	0,2	19,0	-	9,1	4%	1%	4%	8,1%	5,1%	0,0%
Trakcja	7,69	3,8	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	7,2	13,9	12,2	7%	5%	5%	4,4%	6,5%	3,9%
Ulma Construccion	73,90	4,9	4,6	4,4	1,8	1,7	1,7	30,1	22,8	15,1	36%	37%	38%	0,0%	7,3%	5,4%
Unibep	9,84	8,5	7,1	5,4	0,3	0,2	0,2	10,9	9,4	7,7	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,0%
ZUE	6,89	6,6	-	7,7	0,2	0,3	0,2	-	-	18,1	3%	0%	3%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,8**	**5,6**	**4,8**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**12,5**	**12,2**	**10,3**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,7%**	**5,2%**	**4,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,84	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	25,1	15,6	14,5	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,38	3,5	3,6	3,6	0,4	0,4	0,4	2,5	2,5	2,3	13%	11%	11%	8,5%	8,8%	9,3%
Ferrovial	18,24	21,5	20,5	20,7	1,8	1,6	1,7	43,2	33,2	33,4	9%	8%	8%	4,0%	4,2%	4,3%
Hochtief	147,24	8,9	7,8	7,3	0,5	0,4	0,4	27,2	22,0	20,1	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,39	6,8	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	13,5	-	-	14%	15%	15%	1,5%	2,4%	3,8%
NCC	171,70	7,2	6,4	6,0	0,3	0,3	0,3	16,3	14,1	12,7	4%	5%	5%	4,4%	5,3%	5,7%
Skanska	180,00	7,1	8,3	8,2	0,4	0,4	0,4	12,2	13,1	15,2	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	34,50	4,0	4,1	4,0	0,3	0,3	0,3	14,4	13,4	12,2	7%	6%	7%	2,9%	3,0%	3,2%
Mediana		**7,1**	**7,0**	**6,7**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**15,3**	**14,1**	**14,5**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-24)

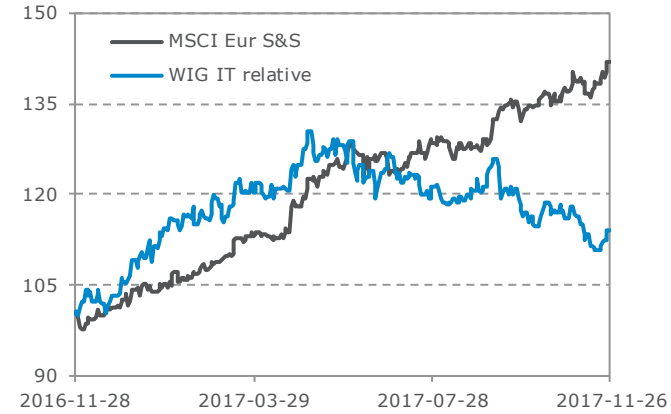
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,62	-	68,3	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,2	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,90	11,7	8,1	6,7	2,1	2,0	1,9	15,6	10,2	8,4	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,9%
Echo Investment	4,69	3,8	11,4	6,8	1,3	1,2	1,1	5,0	6,3	6,4	127%	46%	73%	127%	14%	10,7%
GTC	9,43	11,4	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	4,58	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,00	12,7	12,2	10,4	0,8	0,7	0,7	8,9	7,6	7,2	27%	20%	26%	3,1%	3,1%	3,1%
Polnord	8,00	-	42,1	23,4	0,4	0,4	0,3	-	12,0	11,1	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,14	9,9	6,7	5,5	1,5	1,3	1,2	7,6	8,9	6,3	24%	24%	22%	6,4%	8,6%	8,9%
Ronson	1,41	4,5	17,6	16,5	0,6	0,7	0,7	3,6	15,1	14,8	18%	10%	12%	5,7%	13,5%	7,1%
Mediana		**11,4**	**11,4**	**6,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**7,6**	**8,6**	**7,2**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,07	15,8	14,9	14,6	0,8	0,8	0,8	13,4	14,4	13,6	76%	41%	83%	6,6%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,85	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,1	21,4	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,29	19,1	17,9	17,5	0,9	0,9	0,8	13,8	12,7	13,0	89%	89%	90%	4,3%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,09	-	56,6	44,5	0,7	0,8	0,8	-	24,3	24,0	37%	39%	48%	2,9%	3,6%	10,6%
Klepierre	34,66	22,9	21,2	20,4	1,0	0,9	0,9	15,2	14,3	13,6	80%	88%	89%	5,2%	5,6%	5,9%
Segro	558,00	28,8	24,9	22,5	1,2	1,1	1,0	29,8	28,5	26,0	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	218,30	25,5	24,7	23,7	1,2	1,1	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		**23,7**	**23,0**	**21,8**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,3**	**18,2**	**17,3**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,3%**	**4,5%**	**5,2%**

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

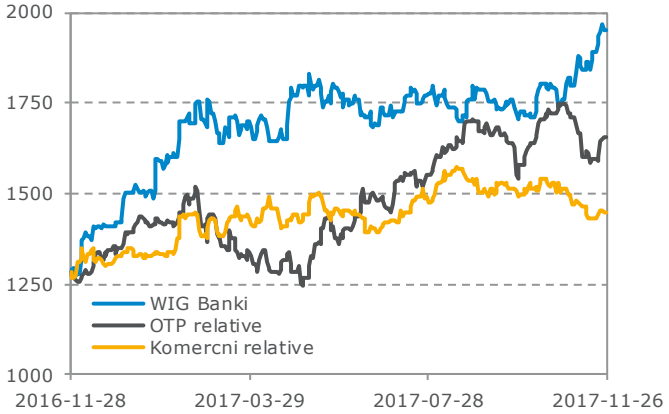
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



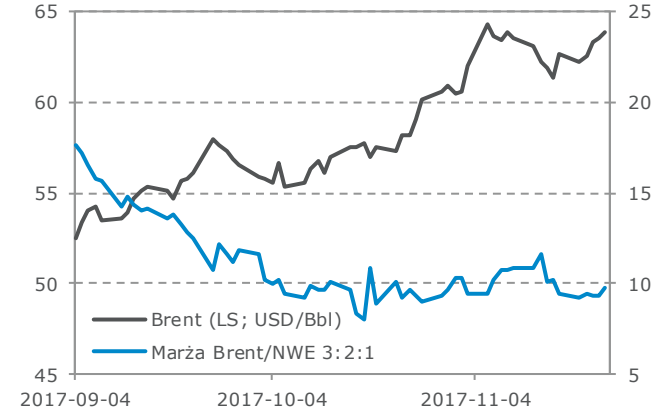
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



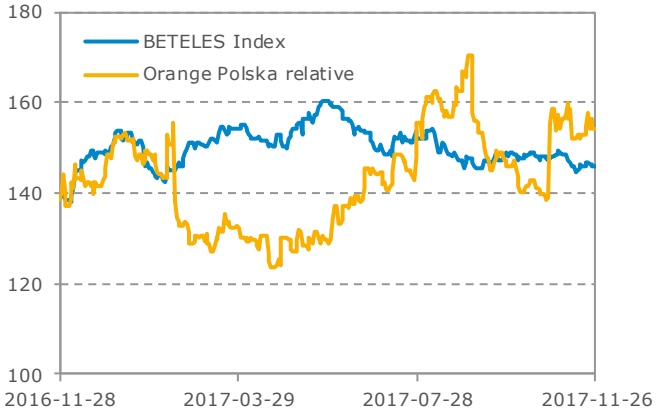
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



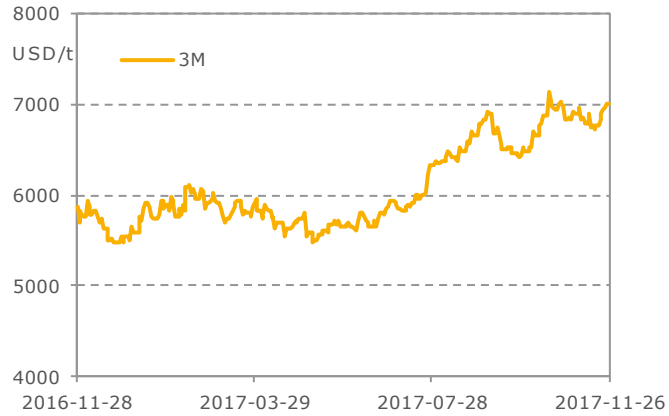
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



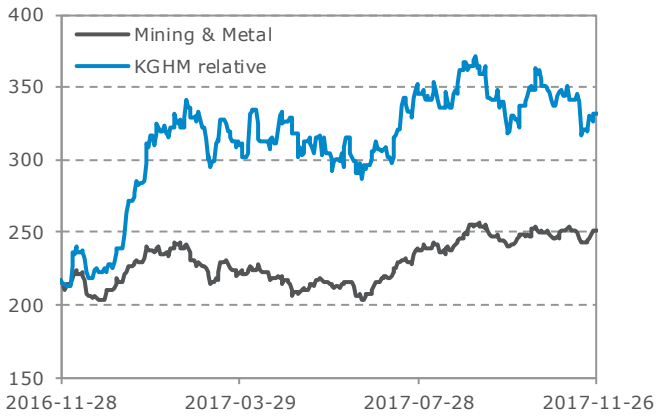
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



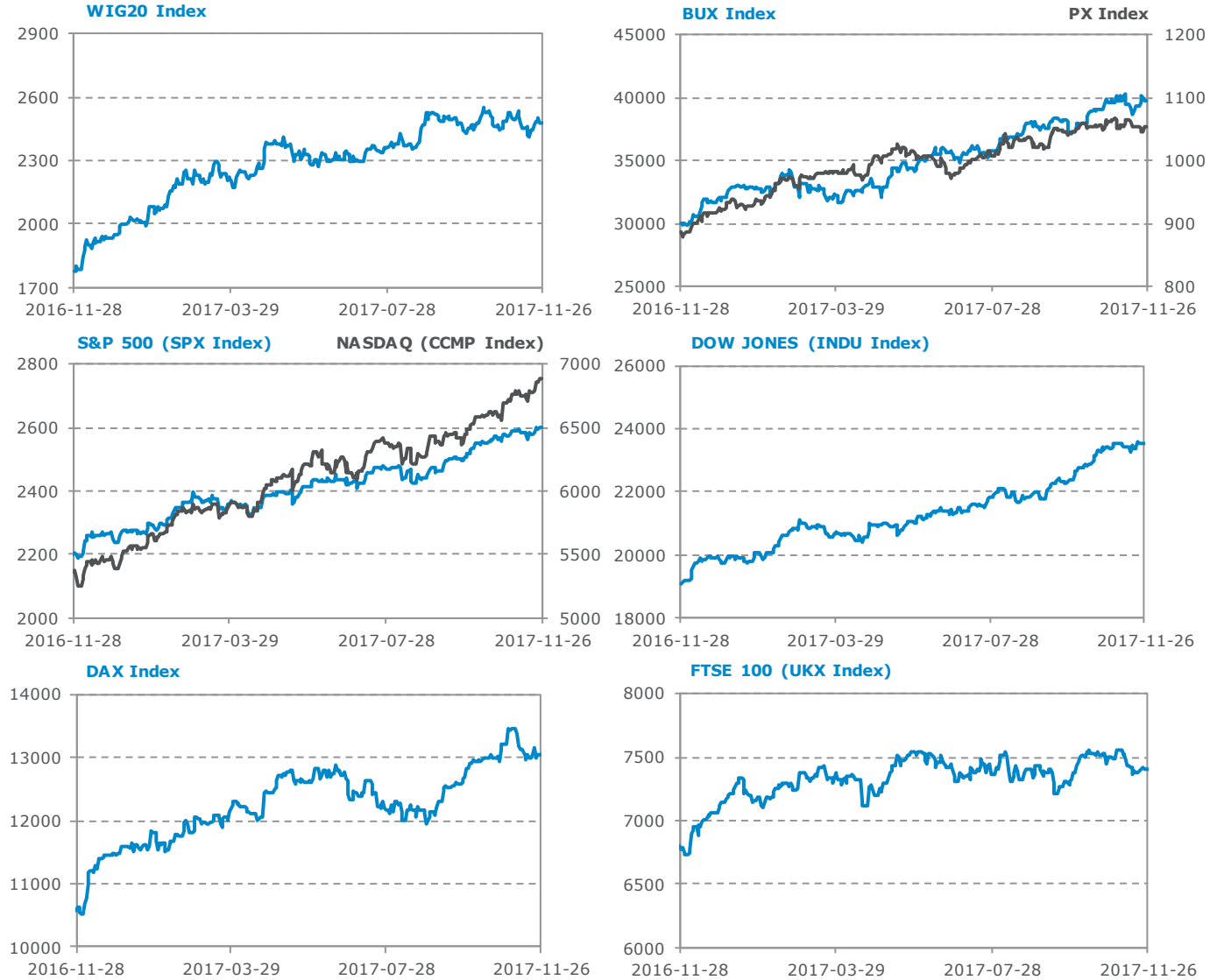
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-24	23 552,75	23 599,18	23 551,59	23 557,99	+0,14%
S&P 500	2017-11-24	2 600,42	2 604,21	2 600,42	2 602,42	+0,21%
NASDAQ	2017-11-24	6 878,11	6 890,02	6 873,74	6 889,16	+0,32%
DAX	2017-11-24	13 023,52	13 160,81	12 981,68	13 059,84	+0,39%
CAC 40	2017-11-24	5 374,40	5 419,88	5 374,40	5 390,46	+0,20%
FTSE 100	2017-11-24	7 417,24	7 425,19	7 389,54	7 409,64	-0,10%
WIG20	2017-11-24	2 502,59	2 518,04	2 478,62	2 479,25	-0,99%
BUX	2017-11-24	39 992,98	40 029,11	39 709,00	39 709,00	-0,63%
PX	2017-11-24	1 045,61	1 055,92	1 045,57	1 054,67	+0,83%
RTS	2017-11-24	1 595,21	1 611,46	1 590,57	1 611,24	+0,82%
SOFIX	2017-11-24	667,91	667,91	665,49	667,37	-0,08%
BET	2017-11-24	7 784,28	7 832,43	7 777,67	7 782,80	+0,05%
XU100	2017-11-24	104 720,80	105 290,60	104 304,90	104 539,40	-0,46%
BETELES	2017-11-24	146,38	146,82	145,79	146,00	-0,20%
NIKKEI	2017-11-24	22 390,14	22 567,20	22 381,01	22 550,85	+0,12%
SHCOMP	2017-11-24	3 340,38	3 360,75	3 328,33	3 353,82	+0,06%
Miedź	2017-11-24	6 962,00	7 023,00	6 961,00	7 002,00	+0,56%
Ropa	2017-11-24	63,20	63,66	63,05	63,48	+0,35%
USD/PLN	2017-11-24	3,5519	3,5565	3,5238	3,5283	-0,66%
EUR/PLN	2017-11-24	4,2089	4,2134	4,2044	4,2092	+0,01%
EUR/USD	2017-11-24	1,1850	1,1944	1,1837	1,1933	+0,69%
USBonds10	2017-11-24	2,3223	2,3507	2,3223	2,3418	+0,0231
GRBonds10	2017-11-24	0,3540	0,3750	0,3510	0,3600	+0,0130
PLBonds10	2017-11-24	3,3230	3,3460	3,3210	3,3370	+0,0150

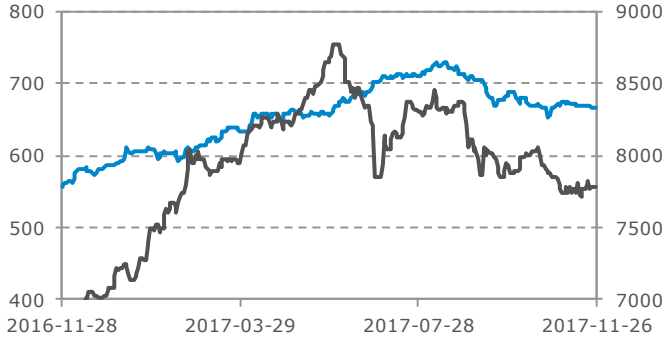


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



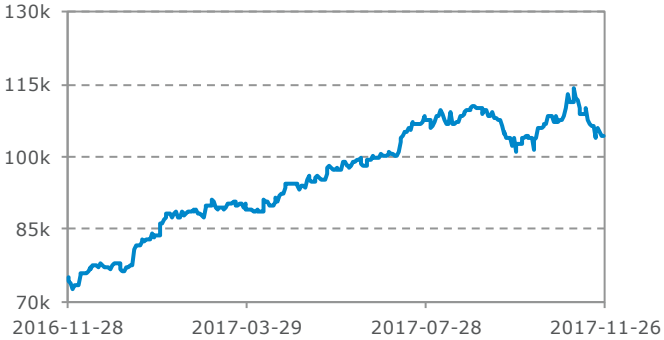
SOFIX Index BET Index



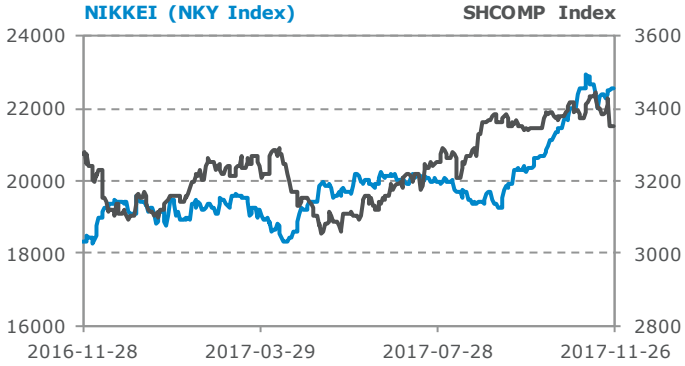
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



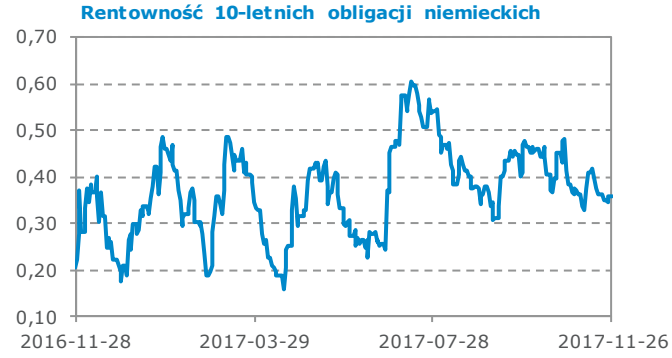
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

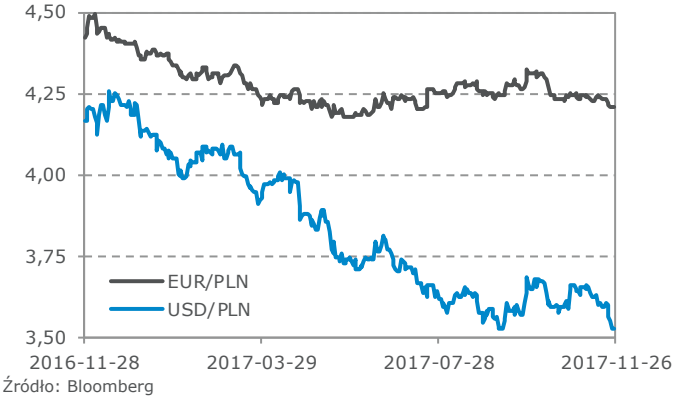


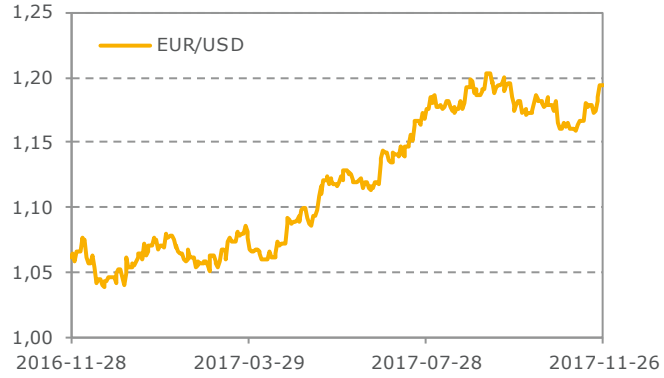
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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

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

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Poland, Atal, Capital Park, Erbud, Ergis, Kruk, Polski Bank Komórek Macierzystych, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Pekao, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Eurocash, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Orange Polska, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, Boryszew, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Erste Bank, Eurocash, Getin Noble Bank, Impexmetal, ING BSK, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Netia, Orange Polska, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polnord, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Raiffeisen Bank International, Robyg, Skarbiec Holding, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

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

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 Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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 Zybała
+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

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

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@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