czwartek, 7 grudnia 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	24 140,9	-0,16%	FTSE 100	7 348,0	+0,28%	Miedź (LME)	6 550,0	+0,11%
S&P 500	2 629,3	-0,01%	WIG20	2 394,7	-0,54%	Ropa (Brent)	61,31	-2,09%
NASDAQ	6 776,4	+0,21%	BUX	37 591,5	+0,09%	USD/PLN	3,5713	+0,36%
DAX	12 998,9	-0,38%	PX	1 053,2	-0,73%	EUR/PLN	4,2126	+0,10%
CAC 40	5 374,4	-0,02%	PLBonds10	3,245	-3,10%	EUR/USD	1,1796	-0,25%

Informacje ze spółek i sektorów

Polwax

Kupuj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 20,53 PLN

Wynik finansowy

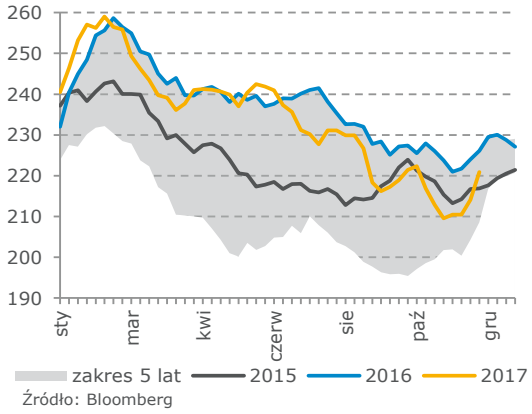
Polwax poinformował wczoraj podczas sesji, że wynik finansowy '17 będzie niższy o 1,2 mln zł przez zdarzenie jednorazowe w postaci dezinwestycji magazynu wyrobów gotowych. Kwota ta obciąży pozostałe koszty operacyjne spółki. Zdarzenie niegotówkowe bez wpływu na wycenę. **(K. Kliszcz)**

Paliwa

Zapasy ropy w USA spadły mocniej od oczekiwań

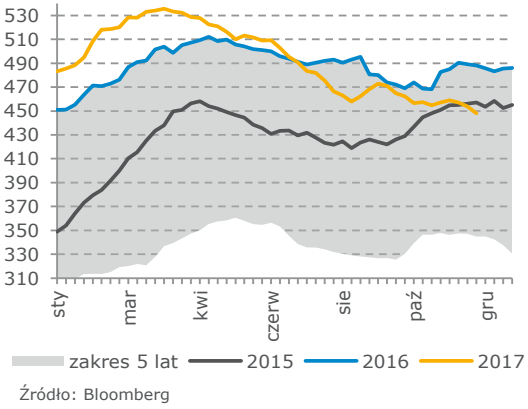
Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 5,6 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich spadku o 2,5 mln baryłek. Źródłem zaskoczenia był nieznacznie niższy import netto oraz to że rafinerie zwiększyły przerób do 93,8% z 92,6%. Z tego ostatniego powodu zaskoczyły zapasy benzyny, bo wzrosły o 6,8 mln baryłek vs zakładane +2,6 mln baryłek, ale było to także pochodną wciąż niskiego popytu (dynamika za ostatni miesiąc spadła z 0,8% do 0,5% r/r). Mocniej od oczekiwań wzrosły również zapasy średnich destylatów (+1,7 mln baryłek vs 1,1 mln baryłek). **Dane EIA pokazują, że rynek paliw ma już ograniczoną chłonność i rekordowe poziomy wykorzystania mocy w rafineriach będą ciążyć na modelowych marżach. Wczoraj rynek zareagował spadkami cen ropy na ten raport EIA, ale raczej jest to realizacja zysków przy dość wyśrubowanych ostatnio poziomach spekulacyjnych pozycji netto. Same odczyty z punktu widzenia surowca nie były bowiem negatywne. (K. Kliszcz)**

Zapasy benzyny w USA w mln boe



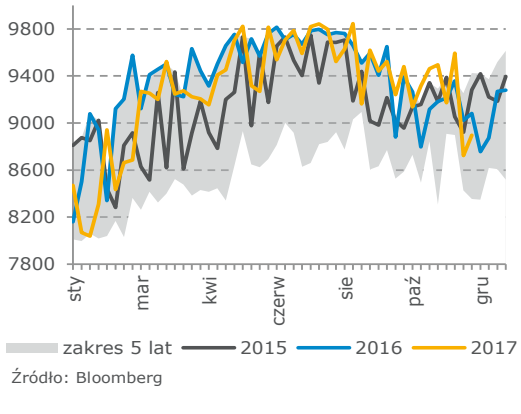
Źródło: Bloomberg

Zapasy ropy w USA w mln boe



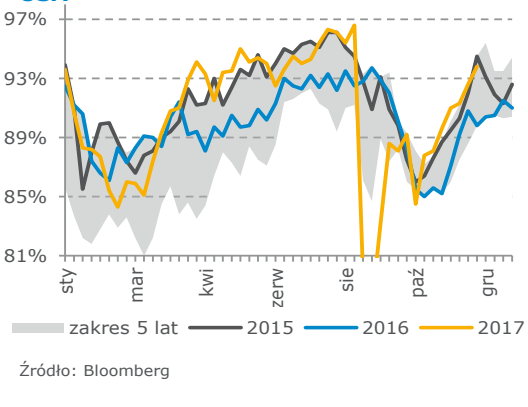
Źródło: Bloomberg

Popyt na benzynę w USA w tys. boe/d



Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

MOL
Trzymaj - z dn. 29.11.17
Cena docelowa: 3 104 HUF

MOL wycofa się z UK?

Według Reutersa MOL zatrudnił doradcę w celu organizacji procesu sprzedaży projektów wydobywczych zlokalizowanych na brytyjskim szelfie, które MOL kupił w 2013 roku za 0,4 mld USD. **Po mocnym spadku cen ropy te złoża straciły na atrakcyjności, szczególnie że ostatnio pojawiły się tam problemy z wolumenami. Trudno będzie więc odzyskać poniesione nakłady. (K. Kliszcz)**

Energetyka

Rynek mocy uchwalony

Wczoraj Sejm uchwalił ustawę o rynku mocy. **Taka decyzja była oczekiwana i dlatego jej wpływ na rynek jest ograniczony. Zgodnie z intencją Ministerstwa Energii budżet płatności mocowych ma sięgać 4 mld PLN, ale będzie to neutralizowane likwidacją mechanizmu ORM i spadkiem cen hurtowych. W naszym ostatnim raporcie szacowaliśmy efekt netto dla spółek giełdowych na około 1,7 mld PLN. Kluczowe będą jednak finalne parametry przyszłorocznych aukcji (cena za moc, popyt z PSE) oraz podział aktywów na stare, modernizowane i nowe, co wpłynie na wysokość i okres płatności w poszczególnych Grupach (będzie mieć to znaczenie gdyż prawdopodobnie cena na pierwszej aukcji będzie najwyższa). Przypominamy, że limit capex (liczony od stycznia 2014) dla jednostek modernizowanych ma wynosić 0,5 mln PLN/MW (nie jest to poziom do spełnienia przez wszystkich, przypominamy że szacowane koszty dostosowanie do BAT to średnio około 0,2-0,3 mln PLN/MW, tak więc nie wszystkie stare bloki załapią się na koszyk modernizacyjny z 5 letnim wsparciem z wyższą ceną z I-szej aukcji). W relacji do kapitalizacji największy wpływ rynek mocy może mieć na Eneę, Tauron i ZEPAK, ale dopiero wyniki aukcji będą dawały podstawy do wiarygodnych kalkulacji. (K. Kliszcz)**

Grupa Azoty
Trzymaj – z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 78,52 PLN

Wywiad z Prezesem Zarządu

Prezes Grupy Azoty Wojciech Wardacki przedstawił na konferencji, że jest zwolennikiem wydzielenia z Anwilu (Grupa PKN Orlen) części nawozowej i przyłączeniem jej do Grupy Azoty. Prezes skomentował jednak, że obecnie żadne negocjacje w tym kierunku nie są prowadzone. Prezes poinformował również, że nie jest rozważane wycofanie z giełdy Puław i Polic. Grupa szacuje, że dzięki przeprowadzonym działaniom konsolidacyjnym i redukcji kosztów wydatki w 2017 roku spadły o 60-80 mln PLN.**(J. Szkopek)**

Wywiad z Zarządem Anwilu

Anwil, wchodzący w skład grupy kapitałowej PKN Orlen, chce w przyszłym roku rozpocząć rozbudowę instalacji nawozowych. Prezes Anwilu Jacek Podgórski szacuje koszt inwestycji na ponad 500 mln PLN, chce ją sfinansować ze środków własnych, ewentualnie ze źródeł zewnętrznych. Inwestycja ma polegać na zwiększeniu mocy produkcyjnych z 1,2 mln ton do 1,6 mln ton. **(J. Szkopek)**

JSW

Porozumienie ze związkami w sprawie przywrócenia świadczeń

Jastrzębska Spółka Węglowa podpisała z organizacjami związkowymi porozumienie, na mocy którego spółka wypłaci pracownikom w latach 2018 i 2019 świadczenia zawieszone w 2015 roku - podała JSW w komunikacie. Wartość świadczeń w 2018 roku ma wynieść ok. 350 mln PLN, a w 2019 roku około 200 mln PLN. Z komunikatu wynika, że powrót do wypłaty świadczeń jest efektem "poprawę sytuacji finansowej JSW". Spółka podała, że przed podpisaniem porozumienia analizowała zapisy umowy z obligatariuszami z sierpnia 2016 roku, która dotyczyła spłaty obligacji o wartości 700 mln zł i 164 mln USD do 2025 roku. We wrześniu 2015 roku zarząd JSW zawarł z reprezentatywnymi związkami zawodowymi porozumienie w sprawie ograniczenia części świadczeń pracowniczych. JSW szacowało wówczas pozytywny wpływ porozumień ze związkami na koszty pracy w latach 2016-18 na ok. 2 mld PLN. Zgodnie z porozumieniem, począwszy od 2016 r. wstrzymana została m.in. wypłata tzw. czternastej pensji i deputatu węglowego, natomiast do tzw. nagrody barbórkowej nie byli uprawnieni pracownicy administracji oraz ci, z którymi w danym roku pracodawca rozwiązał umowę o pracę. **(J. Szkopek)**

Forte
Niedoważaj – z dn. 31.08.17

Problemy jednego z głównych klientów

Steinhof – jeden z głównych klientów Forte oraz drugi największych dystrybutor mebli w Europie – zaliczył około 60% spadek cen akcji we Franfurcie i Johanesburgu na wieść o ustąpieniu Prezesa (Markus Jooste) i możliwej wnikliwej rewizji dotychczasowej sprawozdawczości finansowej. Stainhoff zatrudnił kancelarię PwC w celu przeprowadzenia wewnętrznego śledztwa dotyczącego prowadzonej rachunkowości, szczególnie w zakresie podatków. Spółka poinformowała, że audytorzy nie zakończyli swojej analizy sprawozdania rocznego po tym jak Niemiecki Urząd Skarbowy zgłosił swoje wątpliwości co do prowadzonej rachunkowości. Analitycy rynkowi badający Spółkę komentowali, że Steinhoff może utracić zaufanie wierzycieli i może być zmuszony do sprzedaży części swoich aktywów w celu ograniczenia zadłużenia. **Grupa Steinhoff w ocenie Forte zakupuje w Polsce około 50% dystrybuowanego wolumenu w Europie. Sprzedaż do Grupy Steinhoff odpowiada za około 20% generowanych obrotów Forte. Według nas obecnie największym ryzykiem co do dalszej współpracy Forte z Grupą Steinhoff jest potencjalna sprzedaż aktywów przez niemieckiego dystrybutora. Jeżeli spółka zależna (np. Conforama) trafiłaby do zintegrowanego producenta mebli (np. Ikea), to istnieje ryzyko, że Forte mogłoby utracić część dotychczasowej sprzedaży. Ryzykiem jest również potencjalne wydłużenie terminów płatności przez podmioty z Grupy Steinhoff w przypadku gdyby konieczne było dynamiczne zmniejszanie**

zadłużenia. Według nas niepewność co do przyszłych dostaw do głównego odbiorcy, perspektywy spadkowych wyników w dwóch kolejnych kwartałach oraz wysokie zadłużenie na koniec 2017 roku (3,6xEBITDA) będzie nadal ciążyć na wynikach producenta mebli. (J. Szkopek)

Mercor

Wywiad z Zarządem po wynikach

Mercor raczej nie wypłaci dywidendy za trwający rok obrotowy 2017/2018 – poinformował prezes Krzysztof Krempeć. Spółka skupi się na redukcji wskaźnika dług netto/EBITDA. Spółka może powrócić do dywidendy w kolejnym roku. Prezes ocenia, że perspektywy rynkowe są optymistyczne. W szczególności dotyczy to rosnącej liczby inwestycji w Polsce i za granicą w obszarze budynków użyteczności publicznej i obiektów produkcyjno-magazynowych. Spółka kończy realizowane inwestycje, celem jest zwiększenia wolumenów sprzedaży. **(J. Szkopek)**

Rynek węgla koksowego

Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp uważa, że ceny węgla koksowego utrzymają się na 200 USD/t

Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp (największy japoński producent stali) oczekują, że ceny wegla koksowego pozostaną na poziomie powyżej 200 USD/t na okres styczeń marzec. Wcześniej Japoński koncern wypowiadał się, że z powodu ograniczeń produkcyjnych na sezon grzewczy w Chinach ceny wegla mogą spaść do 150 USD/t. Zdaniem koncernu wyższe ceny wynikają z czasowych ograniczeń w dostawach z Australii. Rozmówcy zwracają uwagę na remonty urządzeń przeładunkowych w Queensland w Australii. Poza ty część z klientów buduje zapasy przed sezonem deszczowym w Australii by uniknąć analogicznych zwyżek cen jak miało to miejsce na początku 2017 roku. **Więcej na ten temat można znaleźć klikając w link. https://goo.gl/aa1wqY (J. Szkopek)**

Herkules
Równoważ – z dn. 24.10.17

Odpisy na 7,2 mln PLN

Skonsolidowany wynik finansowy Herkulesa za 2017 rok może być niższy o 7,2 mln PLN z powodu odpisów - poinformowała spółka w komunikacie. Na powyższą kwotę składają się (1) skapitalizowane koszty związane z relokacją działalności spółki Viatron z Polski do Skandynawii: 1,5 mln PLN, (2) odpis wartości firmy związany ze spółką Viatron: 4,7 mln PLN, (3) odpis należności od spółki Vistal Gdynia: 1,0 mln PLN. **Kwota planowanych odpisów stanowi równowartość około 5% kapitalizacji spółki. W tym kontekście wczorajszą reakcję rynku na komunikat można uznać za umiarkowaną. Uwzględniając powyższe odpisy oraz niższe od oczekiwań wyniki 3Q'17, zysk netto Herkulesa za 2017 r. wstępnie szacujemy na około 3 mln PLN vs. prognozowane wcześniej 10,7 mln PLN. Uważamy, że celem Zarządu jest konserwatywne ujęcie w księgach rachunkowych wszelkich czynników ryzyka oraz wejście w 2018 r. z „czystą kartą". Naszą prognozę ZN'18=12,7 mln PLN (P/E=10,8x) oceniamy jako aktualną. Aktualne pozostaje również pozycjonowanie „równoważ" dla akcji Herkulesa. Ewentualny spadek akcji Herkulesa poniżej 3 PLN traktowalibyśmy jako okazję do kupna przed spodziewaną poprawą wyników w przyszłym roku. (P. Zybała)**

ZUE
Niedoważaj – z dn. 27.11.17

Wybór oferty za 330,1 mln PLN

Oferta ZUE została po raz kolejny wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na wykonanie odcinka linii kolejowej Chabówka-Zakopane oraz łącznicy w Chabówce. Wartość oferty netto to 330,1 mln PLN. W październiku PKP PLK unieważniło przetarg, uzasadniając tę decyzję "omyłką rachunkową zamawiającego w ocenie złożonych ofert". Termin realizacji kontraktu ustalono na 42 miesiące. **Uwzględniając powyższy kontrakt, portfel zamówień ZUE wyniósłby ok. 2,5 mld PLN, osiągając najwyższą wartość w historii. Przypominamy, że oferta była składana przez ZUE w czerwcu br. Od tego czasu szacowane koszty realizacji kontraktu mogły wzrosnąć. Nie wykluczalibyśmy scenariusza, w którym ZUE nie przedłuży okresu związania ofertą. Przyczyną naszego negatywnego pozycjonowania ZUE nie jest wielkość portfela zamówień lecz obawy o jego rentowność. (P. Zybała)**

TXM
Kupuj - z dnia 01.12.2017
Cena docelowa: 5,74 PLN

Niska dynamika sprzedaży r/r w XI'17

Spółka poprawiła sprzedaż o 4% r/r do 34 mln PLN (+2% r/r do 335 mln PLN w okresie I-XI'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 10% r/r do 106,3 tys. mkw. na koniec XI'17. Uwzględniając dynamikę sprzedaży r/r oraz tempo wzrostu powierzchni sprzedażowej r/r, szacujemy że sprzedaż/mkw. zmniejszyła się o 8,6% r/r. **Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka zmniejszyła efektywność sprzedaży, co może wynikać z nieodpowiedniej struktury oferty. Jednocześnie spółka nie prowadziła aktywnej polityki promocji, co powinno wspierać marżę brutto na sprzedaży. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Celon Pharma	Celon Pharma nie ma planów udziału w emisji akcji Mabionu – prezes (Parkiet).
Dektra	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,3 PLN dywidendy na akcję z zysku za '17.
Energetyka	Sejm uchwalił ustawę o rynku mocy.
Fabryka Konst. Drew.	Obniżenie prognozy zysku netto: 5 mln PLN w '17 (z 7,3 mln PLN) oraz 11,48 mln PLN w '18 (z 13 mln PLN).
Getin Noble	GNB podwyższył do 400 tys. zł jednostkową wartość nominalną obligacji podporządkowanych.
Grupa Azoty	Grupa Azoty podpisała umowę z CTL Logistics, zgodnie z którą przejmie spółki celowe zarządzające bocznicami w grupie, co pozwoli obniżyć koszty o 8-9 mln PLN.
JSW	Ceny australijskiego węgla koksowego wzrosły do 231,7 USD/t (4,5%).
PGNiG	PGNiG ocenia, że z dużym prawdopodobieństwem można oczekiwać stabilnej sytuacji na rynku gazu w Polsce w najbliższych miesiącach. W opinii spółki uzasadnia to wniosek PGNiG Obrót Detaliczny o utrzymanie od 1 stycznia 2018 roku dotychczasowych cen za paliwo gazowe oraz stawek opłat abonamentowych.
PKN Orlen	Anwil chce w '18 rozpocząć rozbudowę instalacji nawozowych. Koszt inwestycji szacuje na ponad 500 mln PLN i chce ją sfinansować ze środków własnych, ewentualnie ze źródeł zewnętrznych.
PKO BP	Liczba aktywnych aplikacji systemu płatności mobilnych PKO BP (IKO) przekroczyła 2 mln i bank liczy, że pod koniec 2018 roku będzie ich około 3 mln.
Relpol	Raiffeisen TFI posiada 5,93% ogólnej liczby głosów spółki.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
7 gru		**Trans Polonia**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
7 gru	11:00	**Biomed Lublin**	**Spotkanie z Zarządem** (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Czwartek, 7 grudnia 2017					
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	2 grudnia		543,50 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	2 grudnia		-156,20 mld
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Listopad		1260,90 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	2 grudnia		-135,60 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	2 grudnia		-136,30 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Październik	1,02% m/m;4,40% r/r	-1,60% m/m; 3,50% r/r
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Październik		0,13 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Październik		-3,10 mld
08:45	Francja	Eksport; Import	Październik		40,29 mld; 44,96 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Październik		-2,90 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Październik	-4,60 mld	-4,70 mld
11:00	UE	PKB	III kwartał	0,60% k/k; 2,50% r/r	0,60% k/k; 2,30% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	25 listopada		1957 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	2 grudnia	240 tys.	238 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	1 grudnia		3693 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Wrzesień	15,00 mld	20,80 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Listopad		172,05 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Listopad		131,94 mln
	Polska	Rezerwy walutowe	Listopad		110,64 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Październik	106,10	106,40
Piątek, 8 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Październik		-4,40 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Październik	1800,00 mld	2271,20 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Październik		2037,10 mld
00:50	Japonia	PKB (F)	III kwartał	0,37% k/k;	0,60% k/k; 2,50% r/r
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Październik		25,40 mld
08:00	Niemcy	Eksport; Import	Październik		110,40 mld; 86,30 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Październik		24,10 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Październik		0,60% m/m; 2,70% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Październik		0,40% m/m; 2,70% r/r
10:30	UK	Eksport; Import	Październik		51,58 mld; 54,34 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Październik		-2,98 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Październik		-2,75 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Październik		-11,25 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Listopad		26,53
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Listopad		34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Listopad		24 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Listopad		261 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Listopad		4,10%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Październik		0,30% m/m; 4,60% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Październik		1,30% m/m; 8,50% r/r
	Chiny	Eksport; Import	Listopad		6,90%; 17,20%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		38,17 mld
Poniedziałek, 11 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Listopad		3,50% r/r
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Listopad		106
14:00	Polska	Inflacja CPI	Listopad		0,50% m/m; 2,10% r/r
Wtorek, 12 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Październik		2,70% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Październik		0,10% m/m; 3,00% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Listopad		1,00% m/m; 4,60% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Listopad		0,20% m/m; 2,80% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		88
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		30,90
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad		18,70
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad		47,80
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Listopad		0,30% m/m; 0,80% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Listopad		0,20% m/m; 2,80% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Listopad		-63,20 mld
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Październik		80,90 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Październik		-51,30 mld
Środa, 13 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Listopad		-0,10% m/m; 1,50% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Listopad		0,00% m/m; 1,60% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Październik		4,30%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Październik		-0,60% m/m; 3% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Listopad		0,20% m/m; 1,80% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Listopad		0,10% m/m; 2,00% r/r
20:00	USA	Stopa procentowa			1,00%

mBank Dom Maklerski

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						**+5,7%**	**14,2**	**12,1**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	75,48	+19,2%	24,0	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2017-12-01	370,00	377,87	362,50	+4,2%	17,1	14,9		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,50	-15,3%	-	20,7		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	75,15	+13,1%	17,7	13,9		
ING BSK	sprzedaj	2017-12-01	203,00	152,39	204,50	-25,5%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,31	-30,1%	15,9	14,0		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	123,75	+17,5%	13,9	13,3		
PKO BP	sprzedaj	2017-12-01	42,30	31,20	40,60	-23,2%	17,3	15,3		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	896,20	+24,0%	11,8	11,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	35,05	+2,7%	12,2	10,9		
OTP Bank	akumuluj	2017-12-01	10 055	10 901 HUF	9 930	+9,8%	10,6	10,9		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	44,76	+15,8%	14,3	11,8		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	22,50	+48,4%	7,8	6,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	265,45	+28,1%	14,2	12,3		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,00	+78,6%	7,5	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,39	+82,3%	6,4	5,6		
Chemia						**+18,0%**	**10,6**	**10,6**	**5,8**	**5,9**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	52,16	+52,5%	7,9	7,6	5,0	4,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-12-01	71,30	78,52	70,00	+12,2%	13,4	13,6	6,6	6,3
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,03	+104,7%	5,1	4,9	3,9	5,4
Synthos	trzymaj	2017-11-30	4,76	4,73	4,76	-0,6%	15,2	18,5	9,8	11,1
Paliwa						**+3,6%**	**7,3**	**12,7**	**4,7**	**5,7**
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	60,00	-14,1%	6,8	14,5	4,8	6,5
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	2 930	+5,9%	7,2	10,9	4,3	4,8
PGNiG	kupuj	2017-12-01	6,03	7,73	5,92	+30,6%	9,5	8,2	4,6	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	113,95	-28,2%	7,4	17,9	4,7	8,5
Energetyka						**+10,7%**	**5,6**	**6,5**	**4,8**	**4,4**
CEZ	akumuluj	2017-12-01	490,70	548,60 CZK	490,40	+11,9%	14,4	14,9	7,6	7,1
Enea	trzymaj	2017-12-01	11,89	12,82	12,34	+3,9%	5,5	5,8	4,8	4,3
Energa	kupuj	2017-12-01	11,65	14,81	12,47	+18,8%	7,0	6,5	4,8	4,4
PGE	akumuluj	2017-12-01	11,93	13,20	12,10	+9,1%	5,6	6,6	4,1	4,4
Tauron	trzymaj	2017-12-01	3,10	3,23	3,07	+5,2%	3,8	4,5	4,3	4,9
Telekomunikacja, media, IT						**+2,8%**	**24,4**	**18,0**	**7,4**	**7,0**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	5,27	-24,1%	-	-	5,5	6,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,65	+25,7%	96,5	44,2	4,7	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,21	+18,3%	65,6	96,0	6,3	6,6
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,40	+0,0%	14,8	12,6	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,98	+20,5%	23,8	18,0	11,0	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2017-12-01	44,47	44,00	43,00	+2,3%	14,4	14,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	97,99	-24,1%	47,7	98,7	37,6	76,7
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	181,00	+13,3%	24,4	18,0	10,6	8,2
Przemysł, metale						**+7,6%**	**14,9**	**11,2**	**9,7**	**7,1**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,76	+18,8%	26,6	17,8	10,8	7,0
Kernel	akumuluj	2017-12-01	47,51	57,20	49,10	+16,5%	6,3	10,7	5,2	7,2
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	395,00	+4,8%	14,9	13,0	9,7	8,6
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	101,20	+1,9%	6,8	10,0	5,1	5,8
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,10	+59,9%	20,7	11,2	11,7	7,1
Budownictwo						**+33,7%**	**10,0**	**9,0**	**4,5**	**4,8**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	203,80	+31,0%	11,5	11,8	4,6	5,2
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	86,30	+55,3%	8,3	8,8	4,3	4,5
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	21,21	+40,5%	10,2	9,2	3,6	4,0
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	10,18	+37,5%	9,7	7,9	7,4	5,6
Deweloperzy						**+20,8%**	**9,7**	**7,4**	**10,7**	**7,5**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,45	+11,2%	8,6	8,2	7,5	7,5
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,67	+42,7%	40,4	7,4	116,9	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	79,48	+27,2%	10,2	8,5	8,2	6,8
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,66	+37,8%	6,3	6,4	11,3	6,8
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,53	+0,6%	8,5	12,4	10,7	15,0
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,60	+36,2%	9,7	6,2	13,5	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,50	+21,4%	9,9	7,0	7,3	6,0
Handel						**+9,3%**	**34,4**	**22,4**	**14,1**	**10,2**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	362,00	+16,6%	41,1	25,9	13,9	10,3
CCC	kupuj	2017-12-01	239,85	292,00	251,00	+16,3%	31,5	21,7	19,3	14,6
Eurocash	kupuj	2017-12-01	27,48	38,30	27,20	+40,8%	192,4	22,2	14,1	9,2
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-12-01	16,50	17,10 EUR	16,38	+4,4%	25,2	22,7	11,1	10,1
LPP	trzymaj	2017-12-01	8 174	8 200	8 139	+0,7%	34,4	26,1	16,3	14,4
TXM	kupuj	2017-12-01	2,02	5,74	2,11	+172,0%	-	7,7	-	4,6
Inne						**+14,6%**	**10,3**	**9,2**	**6,7**	**6,1**
PBKM	akumuluj	2017-12-01	63,00	71,00	61,93	+14,6%	10,3	9,2	6,7	6,1

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki IT						**18,2**	**13,4**	**7,5**	**6,6**
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	17,00	-9,2%	24,4	19,5	11,9	9,4
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	26,24	-0,2%	18,2	15,6	12,2	10,5
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,40	-0,4%	10,6	10,1	4,8	4,5
Atende	przeważaj	2017-11-28	4,46	4,40	-1,3%	14,2	11,7	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2017-11-28	1,98	2,01	+1,5%	28,5	13,4	6,8	4,9
Spółki przemysłowe						**12,3**	**11,1**	**8,0**	**6,5**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,01	+10,7%	12,8	11,0	9,7	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	130,10	-30,1%	6,9	8,1	6,4	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	27,60	-11,8%	15,1	12,3	9,0	7,7
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,45	-4,1%	11,7	11,2	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,18	-14,5%	9,8	7,1	7,2	6,0
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,35	-7,0%	8,1	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	53,50	-27,7%	15,9	13,6	12,6	10,7
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,11	+7,3%	26,2	21,2	13,4	11,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	97,99	-12,9%	14,1	11,7	8,0	6,9
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	35,66	-2,7%	21,2	15,7	6,0	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,00	+0,7%	11,6	5,4	8,7	4,8
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,45	-5,0%	0,4	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						**17,9**	**11,1**	**7,3**	**5,2**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,35	+22,9%	23,6	10,7	8,4	5,4
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,15	-12,5%	12,8	10,8	6,3	5,7
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	7,91	-7,5%	-	8,4	18,7	3,6
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	7,21	-6,2%	13,1	11,4	5,2	5,1
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	73,85	-0,1%	22,8	15,1	4,6	4,4
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,79	-1,5%	-	17,9	87,5	7,6
Deweloperzy						**8,0**	**6,9**	**12,1**	**6,3**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,40	+1,0%	8,7	6,6	7,8	6,3
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,63	-13,7%	-	7,3	68,7	6,1
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,35	-3,3%	6,3	5,2	6,6	5,4
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,81	+3,1%	7,4	5,4	6,8	4,9
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,17	-3,5%	7,3	6,9	12,1	10,3
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,56	-24,4%	11,3	10,5	41,1	22,8
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,40	-22,2%	15,0	14,7	17,6	16,5
Handel						**15,3**	**13,0**	**9,4**	**7,6**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,62	+4,8%	14,3	12,0	9,6	7,8
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,20	-7,0%	27,6	17,7	9,3	7,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,70	+6,0%	13,8	11,1	7,3	5,9
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	4,22	+8,8%	16,3	14,1	10,2	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-12-06)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	75,48	12,3	24,0	11,3	13%	6%	12%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	362,50	17,5	17,1	14,9	11%	11%	11%	1,9	1,7	1,5	5,9%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	-	20,7	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,15	16,3	17,7	13,9	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,1%	5,6%
ING BSK	204,50	21,2	18,2	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,31	14,4	15,9	14,0	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	123,75	14,3	13,9	13,3	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,0%	7,0%	6,5%
PKO BP	40,60	17,7	17,3	15,3	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,3**	**17,3**	**14,5**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,261	-	23,7	11,4	-1%	3%	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,440	16,0	14,4	12,7	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,131	19,6	33,6	17,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,030	12,9	11,4	11,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	68,430	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,5%	4,6%
UCI	16,920	-	13,1	11,1	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		**14,5**	**13,8**	**11,6**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,05	11,9	12,2	10,9	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,9%	2,7%
Komercni Banka*	896,20	12,4	11,8	11,5	13%	14%	13%	1,7	1,5	1,4	6,9%	4,5%	4,7%
OTP*	9 930	13,1	10,6	10,9	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,50	13,0	12,1	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	15,71	14,6	16,7	11,5	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,3%
Sberbank	223,75	9,5	7,3	6,7	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,4%
VTB Bank	0,05	17,2	10,3	6,4	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,9%	5,8%
Piraeus Bank	2,41	-	63,4	6,0	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,55	33,7	13,0	6,6	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	16,9	7,7	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,69	8,6	11,5	6,3	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	8,89	7,6	6,1	5,7	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,1%	5,0%
Turkiye Garanti Bank	9,77	8,4	6,5	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	3,3%	3,9%
Turkiye Halk Bank	9,33	4,0	3,0	2,8	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,9%	3,7%	5,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,76	6,0	4,1	4,0	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,6	0,7%	3,1%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,14	6,1	5,0	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**10,7**	**11,1**	**6,5**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,6%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-12-06)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,76	19,9	14,3	11,8	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,6%	3,1%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,88	11,6	11,5	11,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,1%	3,4%	3,5%
Uniqa	8,70	23,3	15,6	11,8	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Aegon	5,22	11,5	7,6	8,3	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,4%
Allianz	198,56	13,3	12,4	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,01	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,6%
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	150,40	14,0	12,2	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,10	10,8	10,5	9,8	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
Helvetia	535,50	13,2	12,2	10,4	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,74	11,4	12,6	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	5,97	17,1	14,6	11,8	10%	12%	14%	1,6	1,6	1,6	2,5%	3,4%	4,7%
Zurich Financial	296,70	13,4	14,5	12,2	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	6,0%	6,2%
Mediana		**12,4**	**12,2**	**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 (2017-12-06)

		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	60,00	5,4	4,8	6,5	0,8	0,6	0,6	10,9	6,8	14,5	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	2,7%
MOL	2930,00	5,0	4,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,3	7,2	10,9	18%	17%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	113,95	5,7	4,7	8,5	0,7	0,6	0,5	9,3	7,4	17,9	12%	12%	6%	1,9%	2,6%	3,0%
HollyFrontier	45,10	16,4	8,9	7,7	1,0	0,7	0,7	-	21,6	17,4	6%	8%	10%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	107,74	11,5	7,4	5,9	0,9	0,7	0,6	26,3	15,3	13,2	8%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
Valero Energy	84,97	8,5	7,4	6,4	0,6	0,5	0,4	23,1	17,3	13,7	7%	6%	7%	2,8%	3,3%	3,5%
Marathon Petroleum	63,46	11,3	8,2	7,4	0,8	0,7	0,7	32,5	17,2	15,6	7%	8%	9%	2,1%	2,4%	2,6%
Phillips 66	97,59	14,0	10,5	8,7	0,7	0,5	0,5	31,8	21,6	15,8	5%	5%	6%	2,5%	2,8%	3,1%
Tupras	117,10	12,6	6,1	6,5	1,0	0,7	0,6	19,7	7,0	7,8	8%	11%	10%	4,2%	10,6%	10,0%
OMV	53,16	7,0	4,9	5,2	1,2	1,1	1,0	16,1	11,4	14,1	17%	22%	19%	1,9%	2,4%	2,6%
Neste Oil	51,95	10,0	9,7	10,3	1,3	1,1	1,1	17,4	16,8	16,7	13%	11%	11%	2,3%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,20	5,6	4,8	5,3	0,6	0,5	0,5	9,6	5,7	7,7	10%	10%	9%	2,7%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,00	3,6	3,4	3,8	0,3	0,2	0,2	11,0	9,9	12,2	7%	7%	6%	4,8%	6,1%	5,1%
Motor Oil	18,80	4,8	4,4	4,9	0,4	0,3	0,3	9,0	6,3	8,4	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,1%
Mediana		**7,7**	**5,5**	**6,5**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**16,1**	**10,7**	**13,9**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**2,9%**	**3,0%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,60	7,6	7,4	7,6	1,7	1,6	1,7	17,0	14,8	14,8	23%	22%	22%	2,8%	3,8%	4,2%
Centrica	147,00	5,0	5,1	5,0	0,5	0,4	0,4	9,0	9,5	9,1	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,87	12,2	10,0	10,3	8,9	7,9	8,0	14,2	12,7	13,8	73%	79%	78%	5,6%	5,9%	6,1%
Endesa	18,88	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	14,89	6,2	7,1	6,8	1,0	1,1	1,0	14,9	14,6	14,5	16%	15%	15%	6,7%	4,7%	4,7%
Gas Natural SDG	19,27	7,8	8,4	8,0	1,7	1,7	1,6	14,5	15,5	14,1	21%	20%	20%	5,2%	5,2%	5,3%
Hera SpA	3,09	8,1	7,6	7,5	1,6	1,5	1,4	23,0	19,3	19,2	19%	19%	19%	2,9%	3,1%	3,1%
Snam SpA	4,28	13,2	12,8	12,5	10,6	10,1	9,9	18,2	15,8	15,3	80%	79%	79%	4,9%	5,1%	5,1%
PGNiG	5,92	5,8	4,6	4,0	1,0	1,0	0,9	14,6	9,5	8,2	18%	21%	22%	3,1%	3,4%	5,2%
BP	494,25	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,2	22,7	17,3	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	134,00	3,9	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	3,7	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,8%	5,9%	5,9%
NovaTek	673,00	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	31,05	5,5	4,6	4,0	2,8	2,5	2,4	12,0	8,2	7,1	51%	55%	60%	10,0%	10,9%	12,5%
Shell	26,94	6,5	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,8	17,4	15,9	14%	17%	17%	8,2%	8,2%	8,2%
Statoil	166,60	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,3	17,4	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,37	8,9	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	17,8	15,9	15,3	16%	17%	18%	6,2%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,4**	**7,1**	**6,8**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,6**	**14,9**	**14,5**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,2%**	**5,1%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-12-06)

		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	11,23	4,8	5,6	5,0	1,1	1,1	1,1	8,3	18,4	14,8	22%	20%	22%	7,0%	3,2%	3,4%
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	18,88	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	5,53	7,4	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	17,3	15,5	13,8	20%	21%	22%	3,3%	4,1%	5,0%
EON	9,67	10,0	9,8	9,9	1,3	1,2	1,2	22,8	15,5	15,2	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,39	14,3	11,3	9,9	4,2	3,5	3,2	27,8	24,3	20,8	30%	31%	32%	4,4%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,71	9,7	9,4	8,4	2,4	2,4	2,2	16,4	15,7	14,5	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,0%
National Grid	877,90	9,7	8,8	10,6	3,5	3,3	3,5	14,2	12,8	14,6	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,07	10,3	10,0	9,8	7,9	7,7	7,6	16,0	15,4	14,6	76%	77%	77%	4,5%	4,8%	5,1%
RWE	19,63	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,9	17,7	10,2	11,9	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1317,00	9,4	9,0	8,9	0,7	0,7	0,7	11,3	10,7	11,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,91	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,1	23,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	490,40	7,0	7,6	7,1	2,0	2,0	2,0	18,5	14,4	14,9	29%	27%	28%	8,1%	6,7%	6,2%
PGE	12,10	3,7	4,1	4,4	1,0	1,4	1,3	8,8	5,6	6,6	26%	35%	30%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,07	4,2	4,3	4,9	0,8	0,9	0,9	14,6	3,8	4,5	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,34	4,6	4,8	4,3	0,9	1,1	1,0	6,9	5,5	5,8	21%	23%	24%	0,0%	2,0%	2,7%
Energa	12,47	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*	13,99	2,0	2,3	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,7	3,7	21%	19%	19%	0,0%	7,5%	6,8%
Mediana		**7,3**	**7,5**	**7,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**15,3**	**13,6**	**13,9**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,7%**	**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 (2017-12-06)

		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	3896,00	6,1	7,0	6,5	2,8	2,3	2,2	6,0	9,7	8,7	47%	32%	34%	7,7%	8,2%	7,6%
Uralkali	128,20	9,2	8,8	9,0	4,8	4,5	4,6	4,8	7,0	6,1	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	104,60	11,6	11,3	9,7	1,4	1,4	1,4	21,7	21,8	17,7	12%	13%	14%	3,3%	3,4%	3,4%
Phosagro	2543,00	6,0	7,2	6,5	2,3	2,4	2,2	7,5	12,5	10,6	38%	33%	34%	6,1%	4,2%	5,2%
K+S	19,68	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,7	22,7	13,1	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	360,00	7,9	9,6	7,3	1,2	1,2	1,1	17,2	23,0	15,4	15%	13%	15%	3,4%	2,4%	3,1%
The Mosaic Company	23,41	11,0	10,2	8,5	1,6	1,6	1,5	34,5	24,8	20,6	15%	16%	18%	4,7%	2,6%	0,8%
Potash	18,64	14,1	14,4	12,3	5,1	5,0	4,7	36,7	32,5	27,0	36%	35%	38%	5,3%	2,1%	2,3%
CF Industries	36,55	16,6	16,2	12,5	4,3	4,0	3,7	46,1	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1421,00	8,2	7,9	7,1	1,6	1,6	1,5	12,8	13,6	11,0	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,00	7,8	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	20,2	13,4	13,6	11%	13%	13%	1,2%	1,1%	1,5%
ZA Police*	20,98	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*	171,70	4,8	5,0	4,6	0,8	0,7	0,7	10,5	11,0	9,6	16%	15%	16%	6,1%	5,0%	7,3%
Mediana		**8,2**	**8,8**	**7,1**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**18,7**	**13,5**	**12,1**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,3%**	**2,4%**	**3,1%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	52,16	4,4	5,0	4,6	1,1	1,1	1,0	4,6	7,9	7,6	26%	21%	21%	5,5%	0,0%	7,0%
Akzo Nobel	73,03	9,5	9,5	9,2	1,4	1,4	1,4	17,3	17,8	17,0	15%	15%	15%	2,2%	5,7%	3,1%
BASF	93,89	9,8	8,3	8,2	1,8	1,6	1,5	19,5	15,3	15,3	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	4266,00	17,6	15,5	14,5	4,9	4,4	4,2	27,8	24,5	22,9	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	4,14	6,5	5,0	4,7	1,3	1,1	1,0	14,1	10,3	10,1	20%	22%	21%	2,3%	3,3%	3,6%
Soda Sanayii	4,90	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,0	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,1%
Solvay	117,10	7,0	7,5	7,2	1,5	1,6	1,5	14,6	13,9	14,2	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	710,45	11,8	10,8	11,0	1,4	1,7	1,8	25,6	20,1	18,9	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	38,51	8,7	8,8	7,9	1,1	1,1	1,0	18,9	17,7	15,4	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	135,95	7,7	8,3	7,8	1,5	1,7	1,6	41,4	25,9	22,8	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		**8,7**	**8,3**	**7,9**	**1,5**	**1,6**	**1,5**	**18,3**	**16,3**	**15,3**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,3%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-12-06)

		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	356,90	13,5	10,8	10,1	3,0	2,7	2,6	31,2	24,9	22,6	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	140,34	22,7	15,2	13,0	2,9	2,6	2,4	43,1	22,2	18,0	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Duro Felguera	0,40	11,1	13,4	9,5	0,4	0,6	0,6	13,8	-	12,1	4%	4%	6%	1,3%	3,8%	5,0%
Komatsu	3610,00	12,3	14,6	11,1	2,1	2,3	1,7	25,0	34,2	20,6	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	140,50	13,5	11,0	10,3	2,5	2,3	2,2	26,6	19,1	17,3	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		**13,5**	**13,4**	**10,3**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,6**	**23,5**	**18,0**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,3%**	**2,3%**

Wycena spółek górniczych (2017-12-06)

		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	101,20	5,9	5,1	5,8	1,4	1,4	1,2	13,0	6,8	10,0	24%	28%	21%	1,5%	1,0%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1352,50	6,3	4,7	5,1	1,8	1,6	1,6	13,0	7,6	9,7	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	887,50	9,2	6,4	6,5	4,0	3,3	3,2	33,4	17,9	18,4	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,20	8,2	4,7	4,5	3,1	2,5	2,3	-	15,1	14,7	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	257,70	8,6	6,3	6,2	2,0	1,7	1,7	18,9	11,0	11,0	23%	26%	27%	1,7%	3,3%	3,8%
First Quantum	14,48	13,0	11,4	7,1	4,9	3,9	3,3	40,0	-	13,9	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	8,98	6,5	5,0	4,4	2,6	2,2	2,1	49,1	14,2	9,4	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,78	7,9	4,3	4,6	3,0	2,2	2,3	-	11,1	10,8	38%	52%	50%	0,0%	1,0%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	17,28	8,8	7,7	6,6	4,2	3,6	3,2	12,2	11,8	9,8	47%	46%	49%	7,0%	9,0%	9,7%
OZ Minerals	7,96	4,5	3,6	4,6	2,1	1,8	2,0	20,7	14,0	20,3	46%	50%	43%	1,9%	2,0%	1,7%
Rio Tinto	3498,50	6,2	4,4	4,9	2,4	2,0	2,2	17,5	9,9	11,6	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,20	5,5	4,2	3,9	2,0	1,9	1,8	17,6	12,3	10,8	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	42,19	17,0	12,0	10,2	6,9	5,8	5,3	37,5	23,0	18,7	41%	49%	52%	0,4%	1,3%	2,6%
Vedanta Resources	654,50	7,2	5,2	3,8	1,5	1,4	1,2	-	14,1	9,6	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**5,1**	**5,0**	**2,5**	**2,2**	**2,1**	**20,7**	**13,4**	**10,9**	**38%**	**45%**	**46%**	**0,1%**	**0,6%**	**1,0%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-12-06)

		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	5,27	4,6	5,5	6,3	1,3	1,5	1,6	54,6	31,7	41,5	28%	27%	25%	7,5%	7,2%	3,8%
Orange Polska	5,65	10,5	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	44,2	12%	26%	26%	4,4%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,6**	**5,1**	**5,5**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**54,6**	**31,7**	**42,9**	**20%**	**26%**	**26%**	**6%**	**3,6%**	**1,9%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,48	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,1	16,0	15,3	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	274,50	8,6	8,7	8,8	2,4	2,4	2,4	16,3	16,1	16,4	28%	27%	27%	6,9%	7,6%	7,5%
Hellenic Telekom	10,43	4,5	4,6	4,4	1,5	1,6	1,5	22,1	21,7	17,3	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	7,92	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,8	14,9	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		**5,8**	**5,6**	**5,5**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,3**	**16,0**	**15,3**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	257,20	5,6	4,8	4,9	2,0	1,5	1,5	8,2	9,0	9,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,34	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	17,9	16,8	14,9	30%	30%	30%	3,9%	4,3%	4,6%
KPN	3,04	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,1	33,1	25,0	23,2	36%	36%	37%	9,7%	4,5%	4,5%
Orange	14,24	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	520,50	8,2	8,2	8,4	3,0	3,0	3,0	17,9	17,3	17,7	37%	37%	36%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	8,56	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	37,18	8,6	8,6	8,5	2,7	2,8	2,8	12,3	13,2	12,3	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,73	4,9	4,6	4,5	2,1	2,0	2,0	9,9	10,3	9,4	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,3**	**6,1**	**5,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**13,9**	**13,9**	**12,7**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,2%**	**4,4%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-12-06)

		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	15,21	6,6	6,3	6,6	0,6	0,6	0,6	-	65,6	-	10%	10%	9%	4,9%	3,0%	3,3%
Cyfrowy Polsat	24,40	7,7	7,4	7,0	2,9	2,7	2,6	18,1	14,8	12,6	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**7,2**	**6,8**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,1**	**40,2**	**12,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,27	9,6	8,4	8,4	0,7	0,7	0,7	22,7	17,4	15,1	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	68,10	15,3	13,9	12,6	2,7	2,6	2,5	28,6	26,3	23,4	18%	19%	20%	2,7%	2,9%	3,0%
Daily Mail	600,00	8,7	10,6	11,1	1,5	1,7	1,8	11,4	11,7	11,6	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,68	6,4	5,8	5,1	0,5	0,5	0,5	16,5	-	11,7	9%	8%	9%	2,1%	0,0%	1,9%
New York Times	18,65	14,1	12,0	11,5	2,1	2,0	1,9	36,1	26,0	25,3	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,57	6,8	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	4,6	6,0	5,0	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	71,00	1,6	1,8	1,8	0,3	0,4	0,4	2,0	2,1	2,1	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,7**	**8,4**	**8,4**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**16,5**	**14,5**	**11,7**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	9,70	11,6	11,2	10,5	2,3	2,2	2,2	15,8	14,8	13,9	20%	20%	21%	5,2%	7,6%	6,0%
Gestevision Telecinco	9,75	12,9	12,4	11,7	3,1	3,2	3,1	18,2	16,8	15,9	24%	26%	26%	5,5%	5,7%	6,1%
ITV PLC	158,90	7,9	8,2	8,1	2,3	2,3	2,3	9,7	10,2	10,0	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,77	9,4	7,7	7,1	2,0	1,9	1,8	23,1	19,0	17,5	22%	25%	25%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,23	4,0	3,7	3,9	1,5	1,5	1,6	-	28,6	19,2	37%	40%	41%	0,5%	2,2%	3,8%
Modern Times	342,10	15,4	14,8	11,6	1,4	1,4	1,2	26,2	26,2	20,4	9%	9%	11%	3,4%	3,6%	3,7%
Prosieben	27,74	8,3	8,2	8,0	2,2	2,1	2,0	11,5	12,0	11,6	27%	25%	25%	7,0%	6,9%	7,2%
RTL Group	68,00	8,4	8,3	8,1	1,9	1,8	1,8	14,0	13,9	13,5	23%	22%	22%	5,9%	5,9%	6,0%
TF1-TV Francaise	13,07	8,6	7,1	7,3	1,2	1,2	1,1	36,3	20,1	22,3	14%	17%	16%	2,6%	2,9%	2,9%
Mediana		**8,6**	**8,2**	**8,1**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**17,0**	**16,8**	**15,9**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,3%**
PAY TV																
Sky PLC	988,00	10,1	10,7	9,9	1,9	1,7	1,6	15,8	17,1	15,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,44	6,0	5,9	5,4	2,7	2,7	2,4	17,0	14,4	14,5	45%	45%	45%	1,8%	2,0%	2,1%
Comcast	38,63	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	22,2	18,7	17,2	33%	34%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	49,31	7,2	7,8	8,6	1,5	1,6	1,7	16,5	20,3	22,2	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,20	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	63,5	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,75	8,9	9,0	9,2	3,9	3,7	3,8	19,7	24,1	22,2	44%	41%	41%	6,7%	6,7%	6,8%
Mediana		**8,1**	**8,1**	**8,3**	**2,9**	**2,7**	**2,6**	**17,0**	**18,7**	**19,7**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-12-06)

		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*	32,00	7,3	6,6	7,0	0,1	0,1	0,1	8,2	7,5	8,0	2%	1%	1%	2,5%	2,7%	2,1%
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*	181,00	8,2	10,6	8,2	1,3	1,2	1,1	21,0	24,4	18,0	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,5%
Sygnity*	3,05	3,0	-	4,9	0,2	0,2	0,2	3,5	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		**7,0**	**6,9**	**6,7**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**10,0**	**14,4**	**14,4**	**10%**	**12%**	**8%**	**2,5%**	**2,7%**	**5,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,20	9,1	8,1	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	15,1	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	95,58	10,6	10,1	9,5	1,4	1,4	1,3	18,0	16,2	15,0	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	154,10	9,5	9,2	8,8	2,2	2,3	2,3	11,4	11,2	11,1	23%	24%	26%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	10,81	11,5	9,6	7,9	1,0	0,9	0,8	21,6	15,8	12,1	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,1%
Microsoft	82,78	17,1	15,4	13,7	6,3	6,0	5,5	31,1	27,3	24,5	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	48,42	11,4	11,4	10,1	5,1	5,1	4,8	18,5	18,3	16,4	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	94,95	15,5	16,4	15,4	5,5	5,1	4,8	25,0	22,8	21,1	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,42	10,2	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	16,9	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,0**	**10,2**	**9,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,2**	**16,1**	**15,1**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-12-06)

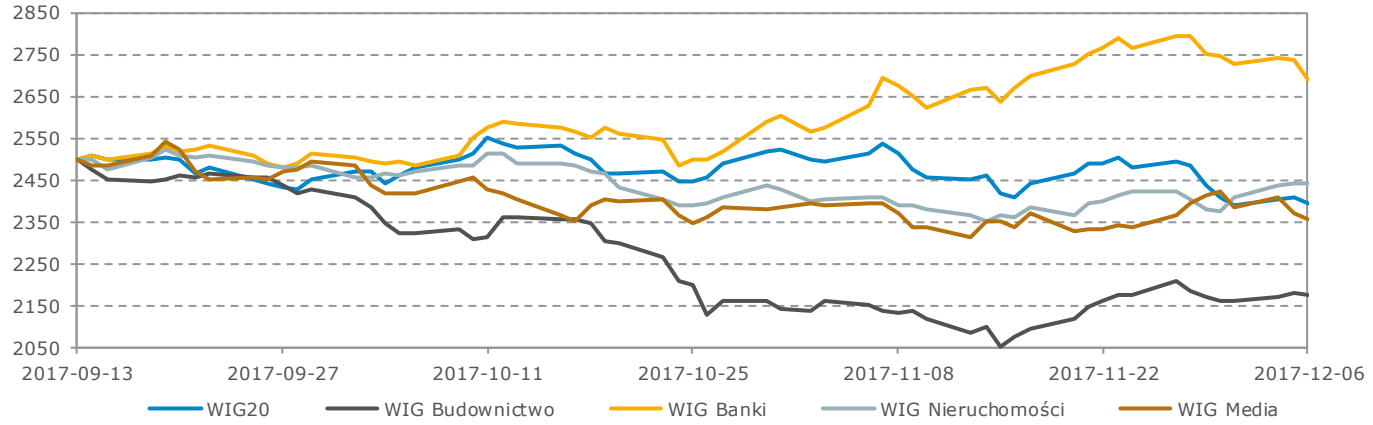
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	203,80	4,8	4,6	5,2	0,5	0,4	0,4	12,7	11,5	11,8	10%	9%	8%	4,0%	7,4%	8,5%
Elektrobudowa	86,30	4,1	4,3	4,5	0,3	0,4	0,3	7,4	8,3	8,8	8%	8%	7%	4,6%	11,6%	7,2%
Elektrotim	9,35	15,0	8,4	5,4	0,3	0,3	0,3	-	23,6	10,7	2%	4%	5%	13,3%	3,7%	5,3%
Erbud	21,21	2,2	3,6	4,0	0,1	0,1	0,1	-	10,2	9,2	3%	3%	3%	7,9%	5,5%	4,9%
Herkules	3,15	6,3	6,3	5,7	1,8	1,7	1,4	13,3	12,8	10,8	28%	27%	25%	5,1%	5,1%	5,1%
Torpol	7,91	3,4	18,7	3,6	0,1	0,2	0,1	17,6	-	8,4	4%	1%	4%	8,7%	5,6%	0,0%
Trakcja	7,21	3,6	5,2	5,1	0,3	0,3	0,2	6,8	13,1	11,4	7%	5%	5%	4,7%	6,9%	4,2%
Ulma Construccion	73,85	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	10,18	8,8	7,4	5,6	0,3	0,2	0,2	11,3	9,7	7,9	3%	3%	4%	1,7%	1,9%	2,9%
ZUE	6,79	6,3	-	7,6	0,2	0,3	0,2	-	-	17,9	3%	0%	3%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,9**	**5,2**	**5,2**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**12,7**	**12,1**	**10,7**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,8%**	**5,5%**	**5,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,34	8,2	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,3	15,7	14,6	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,23	3,4	3,6	3,6	0,4	0,4	0,4	2,3	2,4	2,2	13%	11%	11%	9,1%	9,4%	9,9%
Ferrovial	18,53	21,7	20,7	20,9	1,9	1,7	1,7	43,9	33,8	33,9	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	144,81	8,7	7,7	7,2	0,5	0,4	0,4	26,7	21,6	19,7	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,71	7,0	6,4	5,8	1,0	0,9	0,9	14,9	-	-	14%	15%	15%	1,3%	2,2%	3,5%
NCC	174,60	7,4	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,6	14,3	12,9	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	181,40	7,1	8,4	8,2	0,4	0,4	0,4	12,3	13,2	15,3	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	33,00	3,8	3,9	3,8	0,3	0,3	0,2	13,8	12,8	11,7	7%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,4%
Mediana		**7,2**	**7,1**	**6,6**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,7**	**14,3**	**14,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,2%**	**4,4%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-12-06)

		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	0,63	-	68,7	6,1	0,3	0,3	0,3	-	-	7,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	79,48	11,8	8,2	6,8	2,1	2,0	1,9	15,7	10,2	8,5	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,8%
Echo Investment	4,66	3,7	11,3	6,8	1,3	1,2	1,1	5,0	6,3	6,4	127%	46%	73%	128%	14%	10,7%
GTC	9,53	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,35	12,1	6,6	5,4	0,6	0,5	0,5	15,5	6,3	5,2	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,17	12,5	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,6	7,3	6,9	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	7,56	-	41,1	22,8	0,3	0,3	0,3	-	11,3	10,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,50	10,7	7,3	6,0	1,6	1,5	1,4	8,5	9,9	7,0	24%	24%	22%	5,7%	7,7%	8,0%
Ronson	1,40	4,5	17,6	16,5	0,6	0,7	0,7	3,6	15,0	14,7	18%	10%	12%	5,7%	13,6%	7,1%
Mediana		**11,5**	**11,3**	**6,8**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**8,5**	**9,2**	**7,3**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,06	15,8	14,9	14,6	0,8	0,8	0,8	13,3	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,83	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,0	21,3	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,75	19,3	18,0	17,7	0,9	0,9	0,9	14,0	12,9	13,2	89%	89%	90%	4,3%	4,4%	4,6%
Immofinanz AG	2,02	-	55,8	43,9	0,7	0,8	0,8	-	23,5	23,2	37%	39%	48%	3,0%	3,8%	10,9%
Klepierre	35,34	23,1	21,4	20,6	1,0	1,0	0,9	15,5	14,6	13,8	80%	88%	89%	5,1%	5,5%	5,8%
Segro	544,00	28,2	24,4	22,0	1,2	1,1	1,0	29,1	27,8	25,3	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	223,80	25,8	25,0	24,1	1,2	1,2	1,1	19,9	18,7	17,8	88%	89%	89%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		**23,8**	**23,0**	**21,8**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**17,7**	**18,7**	**17,8**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,3%**	**4,4%**	**5,1%**

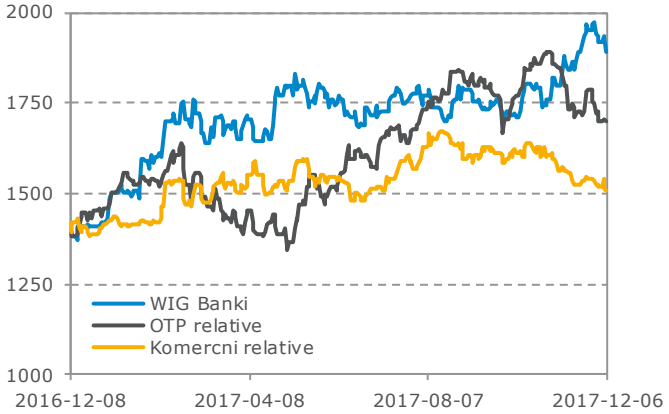
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

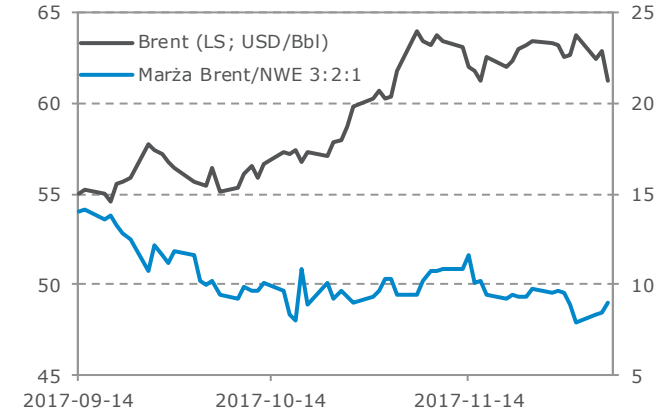


WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)

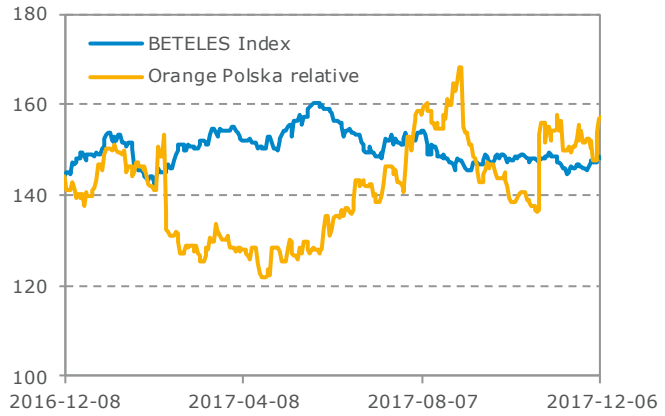
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



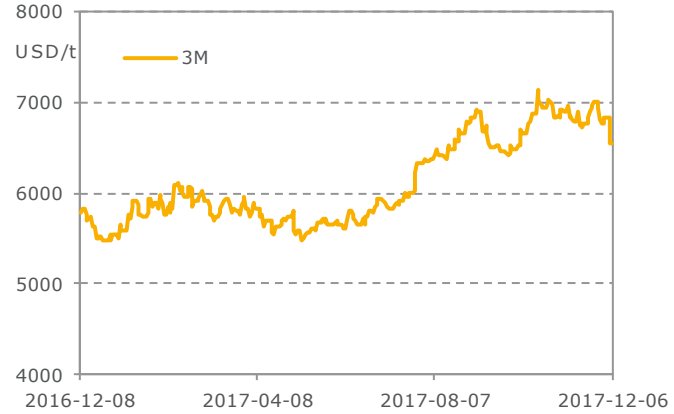
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



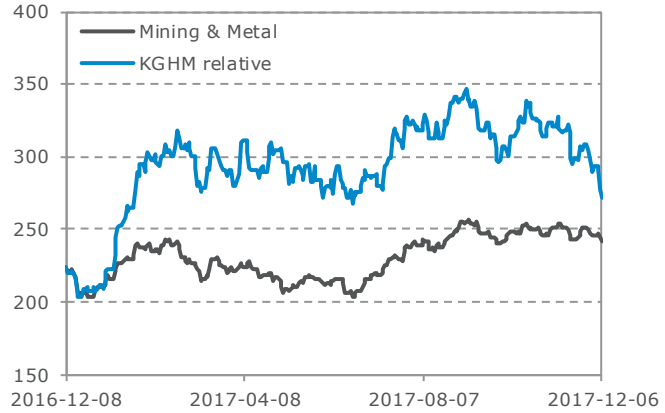
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



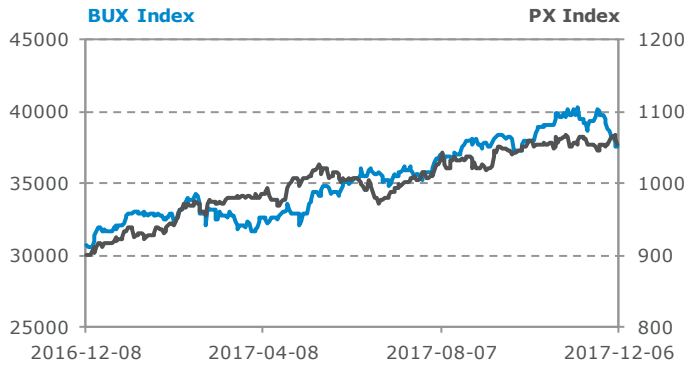
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

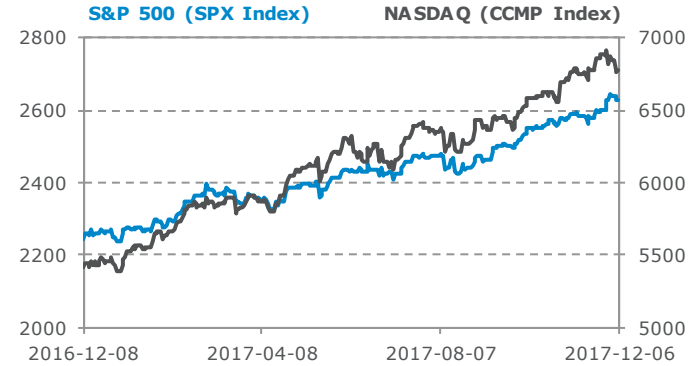


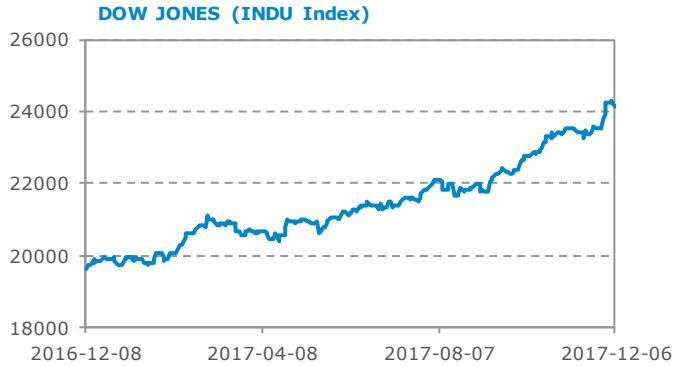
Źródło: Bloomberg

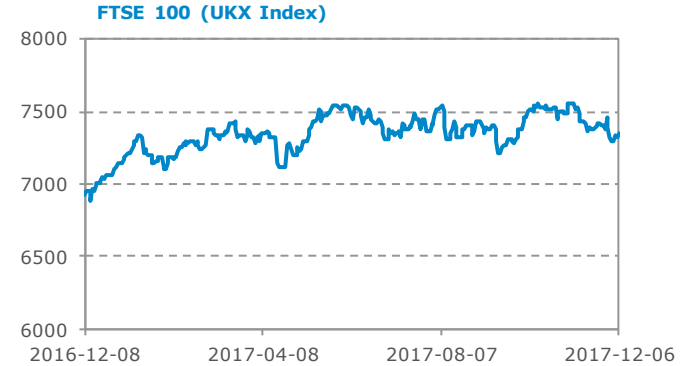
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-12-06	24 171,90	24 229,35	24 134,49	24 140,91	-0,16%
S&P 500	2017-12-06	2 626,24	2 634,41	2 624,75	2 629,27	-0,01%
NASDAQ	2017-12-06	6 742,07	6 787,42	6 734,13	6 776,38	+0,21%
DAX	2017-12-06	12 897,43	13 033,75	12 864,68	12 998,85	-0,38%
CAC 40	2017-12-06	5 333,32	5 385,53	5 316,55	5 374,35	-0,02%
FTSE 100	2017-12-06	7 327,50	7 369,71	7 289,36	7 348,03	+0,28%
WIG20	2017-12-06	2 400,90	2 405,69	2 383,18	2 394,67	-0,54%
BUX	2017-12-06	37 596,58	37 865,48	37 444,49	37 591,53	+0,09%
PX	2017-12-06	1 060,67	1 061,46	1 053,15	1 053,15	-0,73%
RTS	2017-12-06	1 578,44	1 578,44	1 561,97	1 572,96	-0,50%
SOFIX	2017-12-06	668,19	670,08	663,66	666,31	-0,28%
BET	2017-12-06	7 738,13	7 765,11	7 670,16	7 670,16	-0,65%
XU100	2017-12-06	106 431,80	106 725,20	105 078,70	105 303,90	-0,90%
BETELES	2017-12-06	147,91	148,52	146,99	148,25	-0,12%
NIKKEI	2017-12-06	22 525,38	22 528,21	22 119,21	22 177,04	-1,97%
SHCOMP	2017-12-06	3 291,31	3 296,20	3 254,61	3 293,97	-0,29%
Miedź	2017-12-06	6 530,00	6 604,50	6 525,00	6 550,00	+0,11%
Ropa	2017-12-06	62,60	62,89	61,19	61,31	-2,09%
USD/PLN	2017-12-06	3,5584	3,5782	3,5529	3,5713	+0,36%
EUR/PLN	2017-12-06	4,2085	4,2174	4,2083	4,2126	+0,10%
EUR/USD	2017-12-06	1,1826	1,1848	1,1781	1,1796	-0,25%
USBonds10	2017-12-06	2,3545	2,3616	2,3118	2,3385	-0,0124
GRBonds10	2017-12-06	0,3130	0,3180	0,2890	0,2950	-0,0250
PLBonds10	2017-12-06	3,2800	3,2850	3,2430	3,2450	-0,0310

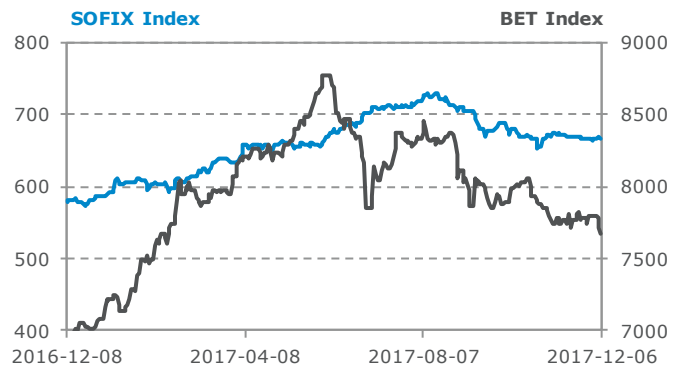


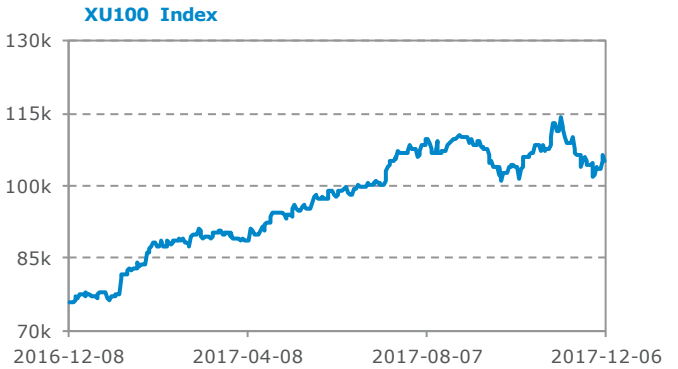


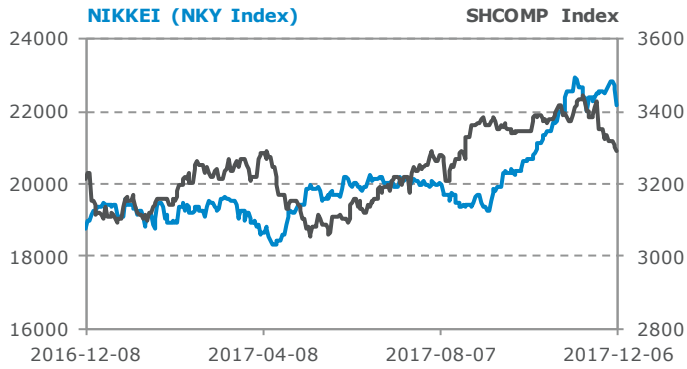


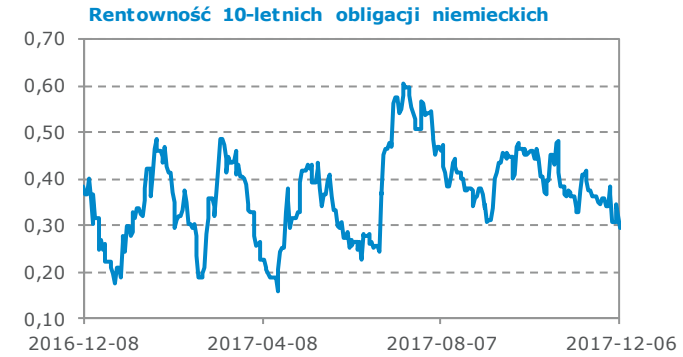


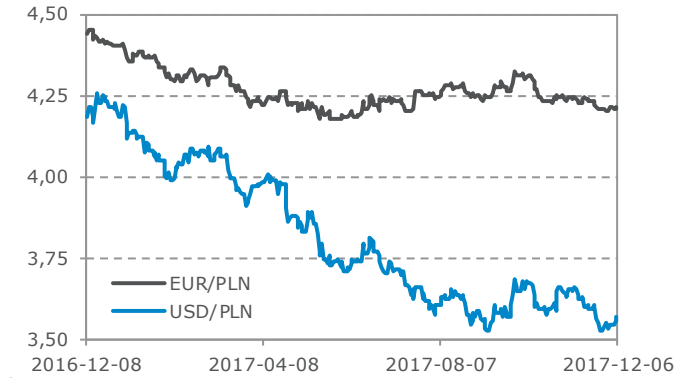
Źródło: Bloomberg

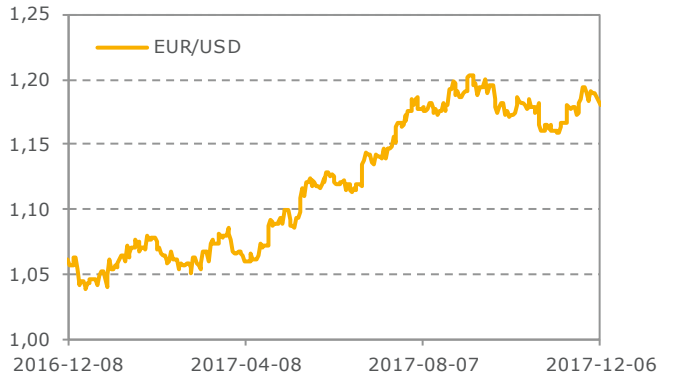












Źródło: Bloomberg

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
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 Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna", Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, Lotos, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, PKN Orlen, PGNiG, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna", Zastal, 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Famur, LC Corp, GetBack.

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