mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 13 lutego 2018 | 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	24 601,3	+1,70%	FTSE 100	7 177,1	+1,19%	Miedź (LME)	6 831,0	+1,13%
S&P 500	2 656,0	+1,39%	WIG20	2 414,4	+1,33%	Ropa (Brent)	62,40	-0,03%
NASDAQ	6 982,0	+1,56%	BUX	38 287,2	-0,09%	USD/PLN	3,3913	-0,76%
DAX	12 282,8	+1,45%	PX	1 110,5	+0,40%	EUR/PLN	4,1683	-0,44%
CAC 40	5 140,1	+1,20%	PLBonds10	3,562	-0,026	EUR/USD	1,2292	+0,33%

Informacje ze spółek i sektorów

PGE

Akumuluj – 2018-02-02
Cena docelowa: 13,30 PLN

Wstępne wyniki za 4Q'17

PGE podała, że EBITDA w 4Q'17 sięgnęła 1,49 mld PLN przy negatywnym wpływie zdarzeń jednorazowych na -111 mln PLN (korekta KDT w EDF -45 mln PLN, -71 mln PLN rezerwa aktuarialna, -42 mln PLN rezerwa rekultywacyjna, +45 mln PLN korekta praw majątkowych). W segmencie energetyki konwencjonalnej EBITDA wyniosła 649 mln PLN (w tym 180 mln PLN EBITDA z EDF), w OZE 125 mln PLN, w dystrybucji 526 mln PLN i 197 mln PLN w obrocie. Zgodnie z wcześniejszym komunikatem wyniki na poziomie netto zostały obciążone odpisami na -0,8 mld PLN i strata netto w kwartale wyniosła -319 mln PLN. **Całoroczna EBITDA raportowana przez PGE to 7,6 mld PLN vs konsensus Bloomberg 7,47 mld PLN, ale trudno ocenić na ile te rynkowe prognozy były zaktualizowane o efekt EDF. W samym 4Q'17 oczyszczona EBITDA okazała się niższa od naszych szacunków o 6%. Na poziomie raportowanym zakładaliśmy ujemny wpływ rezerwy rekultywacyjnej na -100 mln PLN. Po oczyszczeniu gorzej od naszych prognoz wypadł obszar wytwarzania (-100 mln PLN przy proporcjonalnym uwzględnieniu rezerwy aktuarialnej). W dystrybucji po korekcie o rezerwę aktuarialną wyniki byłyby zgodne z prognozami (-1%), podobnie jak w OZE (+1%). Lepiej od oczekiwań wypadł obszar obrotu (+30 mln PLN), ale zostało to zneutralizowane przez ujemny wynik na segmencie pozostałe i wyłączeniach konsolidacyjnych. Podsumowując, wyniki są słabsze od oczekiwań i w ujęciu r/r głównie z uwagi na segment wytwarzania, ale należy pamiętać, że duży w tym udział miały problemu z dyspozycyjnością bloków w Bełchatowie (-9% r/r), tak więc nie można 1:1 przenosić tego odchylenia na kolejne okresy. (K. Kliszcz)**

Agora

Kupuj – 2018-01-26
Cena docelowa: 18,90 PLN

Pozycja portali internetowych w Polsce (styczeń'18) oraz sprzedaż dzienników (grudzień'17)

Dane operacyjne dot. grupy Gazeta.pl wypadły dość blado na tle rynku: liczba realnych użytkowników spadła o 2,0% (vs. +1,8% grupa Onet, + 2,5% grupa WP, +2,4% total Internet), liczba odsłon spadła o 5,6% (vs. +25,9% grupa WP, +2,8% grupa Onet, -5,0% total Internet). Z kolei rozpowszechnianie płatne Gazety Wyborczej w grudniu'18 było niższe o 19,7% vs. -4,9% Fakt, -8,2% Rzeczpospolita, -3,3% Super Express. **Agora podała słaby zestaw danych operacyjnych zarówno w Internecie, jak i w Prasie. Nie jest to zestaw zaskakujący (grupa boryka się ze spadkiem pozycji obu mediów), jednak niektórzy inwestorzy mogą być rozczarowani, zwłaszcza po ostatnich wzrostach notować Agory. Niemniej jednak podtrzymujemy swoje pozytywne podejście. Uważamy, że Zarząd podejmuje kroki hamujące spadki w Internecie przez przejęcia oraz organiczny rozwój portali tematycznych. W Prasie spadki wydają się nieuniknione, Agora może zdecydować się na kolejne działania restrukturyzacyjne, co rynek powinien odebrać pozytywnie. (P. Szpigiel)**

Asseco Poland

Redukuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 44,00 PLN

Prognozy Zarządu Sapiens

Izraelska spółka Sapiens z grupy Asseco (kontrola przez Formula Systems), prognozuje na 2018 rok wypracowanie 280-285 mln USD przychodów i marży operacyjnej na poziomie 12-13 proc. - poinformowała spółka w komunikacie. W 2018 r. Sapiens spodziewa się wzrostu w segmencie rozwiązań IT dla firm z branży ubezpieczeń majątkowych w Ameryce Północnej i regionie Europy, Bliskiego Wschodu oraz Afryki. Wzrost ten ma wynikać głównie z silnego zaangażowania w nowe projekty biznesowe w Europie oraz połączeniu platform Stoneriver oraz Adaptik w Ameryce Północnej. Transakcja przejęcie Adaptik ma zostać zakończona w marcu '18. **Zakładamy w naszym modelu finansowy wygenerowanie 251 mln USD w 2018 r. w Sapiens, ale przy nieco wyższej marży (13,6%). Nasza prognoza zysku operacyjnego to 34,2 mln USD, vs. ok. 33,9-36,7 mln USD (na podstawie prognozy Sapiens). Stąd nasza prognoza jest spójna z informacjami od Zarządu. Przypominamy, że Sapiens w ubiegłym tygodniu poinformował o przejęciu za 19,5-22 mln USD spółki Adaptik (zajmującej się ubezpieczeniami majątkowymi). Przychody Adaptika w 2017 roku miały - według prognozy spółki - wynieść 12 mln USD. (P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AC	Zarząd rekomenduje wypłatę 2,5 PLN DPS z zysku za '17.
ATC Cargo	Worldwide Overseas Holdings kupił od TFI PZU 500 tys. akcji ATC Cargo, stanowiących 7,54% w kapitale zakładowym spółki i 5,19% ogólnej liczbie głosów. Udział TFI PZU spadł do 12,99% w kapitale zakładowym i 8,95% w ogólnej liczbie głosów.
Biomed Lublin	Biomed-Lublin podpisał z Biotonem umowę współpracy w zakresie sprzedaży i dystrybucji w Polsce Distreptazy. Umowa obowiązywać ma do końca 2022 roku, jej łączna wartość szacowana jest na ok. 45 mln PLN.
Ciech	Sześć osób, w tym były wiceminister skarbu, zostało zatrzymanych w sprawie prywatyzacji Ciechu.
Górnictwo	Sprzedaż i produkcja węgla w Polsce w grudniu wg ARP: - Sprzedaż: 5,438 mln ton vs 6,109 mln ton rok wcześniej - Produkcja: 4,995 mln ton vs 6,045 mln ton rok wcześniej - Stan zapasów: 1,685 mln ton vs 2,507 mln ton rok wcześniej
Grodno	NWZ spółki Grodno upoważniło jej zarząd do emisji maksymalnie 10 mln akcji w ramach kapitału docelowego.
Grupa Azoty	Spółki z grupy Azoty: z Tarnowa, Polic, Puław i Kędzierzyna podpisały umowę o współdziałaniu, na jej podstawie będą współpracować m.in. w obszarze handlu nawozami.
Mostostal Warszawa	Mostostal Warszawa dokonał przeglądu sporów sądowych i arbitrażowych i postanowił skorygować kwoty uznane uprzednio za przychód. Szacuje, że korekta wpłynie na zmniejszenie kapitału własnego o 94,3 mln PLN. Wyniki za '17 poprawi m.in. rozpoznanie przychodów z tytułu roszczeń.
PKN Orlen, Lotos	Tchórzewski, ME (Dziennik Gazeta Prawna): - W ME nie toczą się prace dot. połączenia PKN Orlen i Lotosu - Zdaniem ME taka fuzja rodziłaby wiele problemów, w tym wymaganą notyfikację KE - ME przyznaje, że PKN Orlen prowadził rozmowy dot. możliwego zaangażowania w budowę elektrowni atomowej i resort oczekuje, że takie rozmowy nadal będą kontynuowane
Robyg	Robyg rozważa przeprowadzenie publicznej emisji niezabezpieczonych obligacji serii PA do kwoty 200 mln PLN.
Stalprofil	Gaz-System wybrał ofertę Stalprofilu o wartości 187,3 mln PLN netto jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę odcinka gazociągu Zdzieszowice – Wrocław.
Sygnity	Prezes podaje, że być może termin zawarcia porozumienia z wierzycielami zostanie przedłużony (Parkiet).
Vidis	Podniesienie prognoz w roku obrotowym '17/'18: - Przychody: 57,5 mln PLN vs 55 mln PLN poprzednio - Zysk netto: 3 mln PLN z 2,2 mln PLN poprzednio
ZEW Kogeneracja	Wstępne szacunki wyników za '17: - EBITDA: ok. 307,4 mln PLN (bez rekompensat KDT w wysokości 27,2 mln PLN) - Zysk netto: ok. 131,1 mln PLN
Żywiec	Żywiec spodziewa się, że w '18 sprzedaż piwa w Polsce ustabilizuje się r/r.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
13 lut	**BZ WBK**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
15 lut	**Skarbiec**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
18 lut	**Citi Handlowy**	**Publikacja wyników za 4Q'17**
19 lut	**ASEE**	**Publikacja wyników 4Q'17**
20 lut	**MOL**	**Publikacja wyników 4Q'17**
20 lut	**Orange Polska**	**Publikacja wyników 4Q'17**

Kalendarium makro

Wtorek, 13 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	IV kwartał		44,50 tys. k/k
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Grudzień	2,70% r/r	2,50% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Grudzień	-0,55% m/m; 2,95% r/r	0,40% m/m; 3,00% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Styczeń	0,30% m/m; 3,70% r/r	0,10% m/m; 4,90% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Styczeń	0,20% m/m; 2,90% r/r	0,40% m/m; 3,30% r/r
Środa, 14 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	PKB (P)	IV kwartał	0,30% k/k;	0,60% k/k; 2,50% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Styczeń	-1,00% m/m; 1,40% r/r	0,80% m/m; 1,60% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Styczeń		0,60% m/m; 1,70% r/r
08:00	Niemcy	PKB	IV kwartał	0,60% k/k; 3,00% r/r	0,80% k/k; 2,80% r/r
10:00	Polska	PKB (P)	IV kwartał		1,20% k/k; 4,90% r/r
11:00	UE	PKB	IV kwartał	0,60% k/k; 2,70% r/r	0,60% k/k; 2,70% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Grudzień	0,40% m/m; 4,60% r/r	1,00% m/m; 3,20% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Styczeń	0,25% m/m; 1,75% r/r	0,30% m/m; 1,80% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Styczeń	0,35% m/m; 1,95% r/r	0,10% m/m; 2,10% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	0,15% m/m;	0,40% m/m; 5,40% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń	0,55% m/m;	0,40% m/m; 6,30% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Grudzień	0,30% m/m;	0,40% m/m; 3,20% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Luty	72	72
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	9 lutego		420,30 mln
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Grudzień		57,50 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Grudzień		33,80 mld
Czwartek, 15 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Grudzień		0,50% m/m; 5,90% r/r
11:00	UE	Eksport	Grudzień		187,10 mld
11:00	UE	Import	Grudzień		164,60 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		22,50 mld
14:00	Polska	Inflacja CPI	Styczeń		0,20% m/m; 2,10% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Luty		17,70
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Luty		22,20
14:30	USA	Inflacja PPI	Styczeń		-0,10% m/m; 2,60% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń		77,90% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Styczeń		0,90% m/m; 3,60% r/r
Piątek, 16 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-1,50% m/m; 1,40% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń		-1,60% m/m; 1,30% r/r
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Styczeń		7,90 m/m; 7,90 r/r
14:30	USA	Eksport	Styczeń		-0,10% m/m; 2,60% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Styczeń		1302 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń		1192 tys. m/m
14:30	USA	Indeks cen importu	Styczeń		0,10% m/m; 3,00% r/r
20:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Styczeń		-0,30% m/m; 1,80% r/r
Poniedziałek, 19 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Eksport	Styczeń		9,30%
00:50	Japonia	Import	Styczeń		14,90%
00:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		359 mld
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		1,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		32,50 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		35,10 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Grudzień		0,50% m/m; 2,70% r/r
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Luty		14

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						**+8,3%**	**14,2**	**11,8**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,00	+31,3%	20,8	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	403,00	+6,7%	18,1	15,8		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,61	-6,8%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	80,30	+17,1%	19,1	16,6		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	202,00	+5,0%	18,7	16,7		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	9,08	-22,9%	16,3	15,3		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	130,50	+20,3%	14,7	15,7		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,39	-12,4%	17,2	16,4		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	919,00	+20,9%	12,1	11,8		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	40,12	-0,3%	14,2	12,2		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 400	+6,1%	11,7	11,6		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,10	+14,7%	14,2	11,3		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	17,42	+91,6%	6,0	4,7		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	208,40	+44,4%	13,0	11,1		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	28,40	+24,3%	8,8	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	29,70	+89,6%	8,5	7,1		
Chemia						**+20,5%**	**10,0**	**11,4**	**5,6**	**6,4**
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	58,50	+54,1%	8,0	8,0	5,2	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	62,70	+17,1%	12,0	14,8	6,0	6,5
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,65	+76,5%	6,4	5,6	4,9	6,3
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						**+5,3%**	**6,6**	**12,0**	**4,3**	**5,5**
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	57,30	-8,1%	5,9	13,2	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 904	+8,5%	7,1	10,8	4,3	4,8
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,35	+20,5%	12,6	8,8	5,7	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	95,04	-12,8%	6,1	14,4	4,0	7,3
Energetyka						**+12,9%**	**5,9**	**6,0**	**4,3**	**4,2**
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	513,00	+3,8%	14,4	17,0	7,8	7,5
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,33	+25,7%	4,2	4,9	4,3	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	11,90	+27,7%	5,9	6,0	4,4	4,2
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,96	+21,4%	7,0	6,7	3,9	4,1
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,78	+21,6%	3,3	4,1	4,1	4,6
Telekomunikacja, media, IT						**+8,2%**	**27,8**	**22,3**	**7,8**	**6,6**
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,23	-12,0%	32,4	47,6	5,4	6,1
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,72	+27,6%	-	25,1	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	31,72	+9,4%	17,9	8,8	7,7	6,2
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,65	+29,0%	-	27,8	22,1	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,08	+11,4%	13,9	11,8	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	51,00	+10,0%	36,9	20,1	13,3	10,5
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	44,32	-0,7%	6,2	14,8	7,8	6,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	106,70	-15,7%	51,9	78,3	41,6	61,5
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	167,50	+7,5%	27,8	22,3	11,6	9,0
Przemysł, surowce						**+21,0%**	**10,5**	**11,8**	**7,9**	**7,4**
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,10	+19,5%	46,3	18,3	13,0	7,5
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	377,00	+3,8%	14,2	13,7	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	100,00	+22,3%	5,4	5,3	2,8	2,4
Kernel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,60	+12,3%	6,5	11,0	5,2	7,3
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	104,35	+23,3%	6,8	6,0	6,2	4,0
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,00	+57,6%	27,2	12,6	12,3	8,1
Budownictwo						**+27,3%**	**10,6**	**10,0**	**4,9**	**5,7**
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	195,00	+26,2%	11,1	12,5	5,3	6,6
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	85,60	+32,0%	9,4	10,0	4,4	4,9
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	20,70	+44,0%	10,1	9,1	3,7	4,2
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,80	+22,7%	11,7	10,0	9,0	7,0
Deweloperzy						**+18,0%**	**10,0**	**8,5**	**9,6**	**8,2**
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,00	+17,1%	9,1	8,5	8,0	7,5
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,70	+47,7%	-	11,3	-	17,7
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	83,80	+22,9%	10,9	8,7	9,1	7,1
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,01	+25,9%	6,8	6,8	12,3	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,08	+6,8%	7,0	11,2	9,1	15,1
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,98	+25,5%	12,3	7,3	17,2	9,0
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,97	+1,5%	12,8	8,4	10,1	6,8
Handel						**+4,0%**	**37,9**	**25,4**	**17,9**	**13,5**
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	420,00	-3,1%	50,2	39,9	16,9	13,5
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	265,80	+11,0%	35,9	23,5	21,3	15,3
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	81,10	+17,6%	37,9	26,8	22,4	16,7
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,77	+25,3%	-	26,0	15,3	9,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,06	-0,9%	26,1	21,6	11,4	9,7
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 315	+0,9%	39,9	25,4	18,9	14,5
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,26	+139,4%	-	12,6	-	6,6
Inne						**+5,6%**	**11,7**	**10,5**	**7,7**	**7,0**
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	72,00	+5,6%	11,7	10,5	7,7	7,0

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 IT						**18,1**	**15,4**	**8,1**	**6,6**
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,40	-6,8%	22,8	19,4	11,8	9,3
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	25,90	-10,4%	18,1	15,4	12,1	10,3
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,65	-4,5%	12,2	11,9	5,6	5,2
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,49	-7,4%	14,1	11,6	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,25	+0,4%	36,3	16,0	8,1	5,8
Spółki przemysłowe						**13,2**	**11,4**	**7,9**	**6,3**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	55,30	+17,7%	13,3	11,9	10,0	8,9
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	130,20	+0,2%	7,0	6,9	6,6	5,7
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	25,30	-19,1%	14,1	11,3	8,4	7,2
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,54	-3,1%	10,7	12,1	8,3	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,03	-20,4%	9,3	6,2	6,9	5,3
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,26	-10,7%	8,2	8,0	5,8	5,5
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	50,10	+16,5%	17,9	13,1	13,5	10,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,00	+11,8%	27,3	22,7	14,0	12,1
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	89,20	-20,7%	13,2	11,6	7,5	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,00	+1,0%	41,1	17,2	7,3	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,95	+32,6%	15,3	7,1	10,4	5,8
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	12,75	-2,3%	8,5	9,2	5,3	5,5
Budownictwo						**20,3**	**12,2**	**8,2**	**5,3**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,68	+14,1%	21,9	9,9	7,7	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,48	-5,2%	51,9	11,6	8,7	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,68	-3,8%	-	12,0	18,1	4,9
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	6,90	-4,7%	12,5	17,1	5,0	6,6
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	60,50	-18,1%	18,7	12,4	3,7	3,5
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,06	-1,9%	-	16,9	76,4	7,8
Deweloperzy						**14,1**	**7,6**	**11,8**	**8,6**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,50	-1,6%	7,2	7,2	6,7	7,1
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,70	+0,0%	-	16,6	-	13,6
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,75	+5,7%	14,1	4,3	19,7	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,40	-0,2%	15,2	7,9	10,7	7,1
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	18,00	+0,0%	7,6	6,1	7,0	5,4
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	22,10	-7,9%	7,0	6,6	11,8	10,1
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,87	-6,0%	42,6	16,3	35,3	35,0
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,42	-2,1%	22,7	13,1	21,3	14,9
Handel						**16,5**	**13,5**	**10,6**	**7,9**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,72	+8,8%	16,5	12,4	10,5	7,7
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,04	-19,4%	-	27,6	10,6	8,0
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,05	+10,2%	15,5	11,4	8,2	6,1
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	5,00	-3,1%	19,9	14,7	12,2	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-12)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,00	13,6	20,8	11,3	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	403,00	18,5	18,1	15,8	11%	11%	10%	2,0	1,8	1,5	5,3%	1,3%	1,7%
Getin Noble Bank	1,61	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	80,30	17,4	19,1	16,6	9%	8%	9%	1,5	1,5	1,5	5,8%	5,7%	5,2%
ING BSK	202,00	21,0	18,7	16,7	12%	13%	13%	2,5	2,2	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	9,08	15,7	16,3	15,3	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,50	15,0	14,7	15,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	43,39	18,9	17,2	16,4	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		**17,4**	**18,1**	**15,8**	**10%**	**9%**	**9%**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**1,1%**	**0,0%**	**1,5%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,296	-	26,9	13,5	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	74,760	15,9	14,3	11,7	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,230	19,8	33,4	16,7	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,790	12,7	11,1	10,9	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	4,9%
KBC	72,940	13,7	12,0	12,7	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,836	-	12,7	11,8	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		**14,8**	**13,5**	**12,2**	**4%**	**8%**	**7%**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	40,12	13,6	14,2	12,2	11%	9%	9%	1,4	1,2	1,1	1,2%	2,5%	2,5%
Komercni Banka*	919,00	12,7	12,1	11,8	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,4%	4,6%
OTP*	11 400	15,1	11,7	11,6	15%	17%	15%	2,1	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,58	13,2	12,3	10,8	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	13,06	12,1	15,2	9,9	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	255,05	10,9	7,4	6,8	20%	23%	22%	2,0	1,7	1,5	1,9%	4,4%	6,3%
VTB Bank	0,05	15,7	7,9	5,9	4%	7%	11%	0,6	0,5	0,5	2,1%	2,1%	4,2%
Piraeus Bank	3,57	-	-	16,8	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,96	42,6	18,7	10,7	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,30	-	151,0	11,6	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,83	10,4	13,6	9,3	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,39	8,9	6,8	6,6	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,6%	4,2%
Turkiye Garanti Bank	11,91	10,3	7,5	6,7	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,0%	3,7%
Turkiye Halk Bank	9,43	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,92	7,2	4,9	4,8	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,56	6,8	5,4	5,0	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		**11,5**	**11,7**	**9,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**1,4%**	**1,9%**	**2,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-12)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,10	19,6	14,2	11,3	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,40	12,8	13,2	12,2	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniqa	9,67	25,9	17,1	13,6	5%	5%	7%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,3%	5,5%
Aegon	5,32	11,7	7,9	7,9	3%	8%	6%	0,5	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,3%
Allianz	188,84	12,6	11,8	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	4,93	9,9	9,2	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,4%	5,9%
AXA	25,07	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	145,30	13,5	11,9	11,6	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	15,45	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,9%
Helvetia	541,50	13,3	12,5	10,5	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,73	11,4	12,1	10,0	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,5%
RSA Insurance	6,02	17,2	15,2	11,9	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,5%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	303,00	13,7	15,9	12,3	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,4	5,6%	5,9%	6,2%
Mediana		**12,7**	**12,0**	**10,8**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,7%**	**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 (2018-02-12)

		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	57,30	5,3	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,4	5,9	13,2	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	3,0%
MOL	2904,00	4,9	4,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	7,1	10,8	18%	17%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	95,04	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,7	6,1	14,4	12%	12%	6%	2,2%	3,2%	3,6%
HollyFrontier	44,73	16,3	8,3	6,9	1,0	0,7	0,7	-	18,6	11,9	6%	9%	11%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	97,63	10,7	7,0	5,3	0,9	0,6	0,5	23,9	14,9	9,5	8%	9%	10%	2,2%	2,3%	2,5%
Valero Energy	88,84	8,9	7,7	6,4	0,6	0,5	0,5	24,2	18,2	11,9	7%	6%	7%	2,7%	3,2%	3,5%
Marathon Petroleum	64,77	11,4	8,3	7,2	0,8	0,7	0,6	33,1	16,9	12,0	7%	8%	9%	2,1%	2,3%	2,6%
Phillips 66	93,59	13,5	10,3	8,2	0,7	0,6	0,5	30,5	22,1	13,2	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	109,90	12,0	6,0	6,3	1,0	0,7	0,6	18,5	6,9	7,4	8%	11%	9%	4,4%	11,1%	10,6%
OMV	46,95	6,3	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,2	9,6	10,3	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	58,94	11,2	10,8	11,1	1,4	1,2	1,2	19,8	18,8	18,0	13%	11%	11%	2,0%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,80	5,9	5,0	5,6	0,6	0,5	0,5	10,4	6,3	8,2	10%	10%	9%	2,5%	4,0%	4,3%
Saras SpA	1,64	2,9	2,8	3,3	0,2	0,2	0,2	9,1	8,7	11,9	7%	7%	6%	5,8%	7,0%	5,6%
Motor Oil	18,94	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,1	6,4	8,3	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,3%
Mediana		**7,6**	**5,5**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,5**	**14,2**	**9,1**	**11,9**	**8%**	**10%**	**9%**	**2,5%**	**2,9%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,42	7,1	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	15,1	12,2	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,1%	4,9%
Centrica	126,10	4,5	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	7,7	10,0	9,1	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,64	11,1	9,0	9,4	8,1	7,2	7,3	11,8	10,5	11,6	73%	80%	78%	6,7%	7,1%	7,4%
Endesa	17,14	6,9	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,2	13,3	12,8	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,8%
Engie	12,66	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,7	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	18,51	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,6	14,0	15,3	13,8	21%	20%	20%	5,4%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,78	7,6	7,0	6,9	1,5	1,3	1,3	20,7	16,8	16,6	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Snam SpA	3,63	12,0	11,7	11,3	9,7	9,2	9,0	15,5	13,4	12,8	80%	79%	80%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	6,35	6,2	5,7	4,3	1,1	1,0	0,9	15,6	12,6	8,8	18%	18%	22%	2,9%	3,1%	4,0%
BP	478,80	8,2	6,2	5,4	0,9	0,7	0,6	36,2	21,9	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,48	6,3	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,6	16,7	19%	21%	23%	5,9%	5,9%	6,0%
Gazprom	137,30	3,9	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,7	4,3	4,0	22%	23%	25%	5,7%	6,0%	5,8%
NovaTek	718,00	12,6	11,8	11,3	4,4	4,1	4,0	8,6	13,8	11,8	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	33,60	6,0	5,0	4,5	3,1	2,7	2,6	13,0	9,2	8,0	51%	55%	58%	9,3%	9,9%	11,0%
Shell	25,97	6,6	4,6	4,1	0,9	0,8	0,7	30,9	16,6	14,0	14%	17%	17%	8,9%	8,9%	8,8%
Statoil	174,15	6,3	4,1	3,7	2,0	1,5	1,5	-	16,9	16,1	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,25	8,9	8,1	6,9	1,5	1,4	1,3	17,7	16,7	15,1	16%	18%	19%	6,7%	6,3%	6,5%
Mediana		**6,9**	**6,6**	**6,4**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,0**	**13,4**	**12,8**	**19%**	**20%**	**22%**	**5,7%**	**5,6%**	**5,7%**

Wycena spółek energetycznych (2018-02-12)

		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	10,14	4,6	5,5	5,0	1,0	1,1	1,1	7,5	18,6	16,5	22%	20%	22%	7,7%	3,2%	3,0%
EDP	2,74	8,1	8,6	8,7	2,0	2,0	2,1	10,7	12,1	12,2	24%	24%	24%	6,9%	6,9%	7,0%
Endesa	17,14	6,9	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,2	13,3	12,8	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,8%
Enel	4,69	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,4	14,7	13,1	11,5	20%	21%	22%	3,8%	4,9%	6,0%
EON	8,04	9,3	9,1	9,2	1,2	1,2	1,2	18,9	12,7	12,7	13%	13%	13%	2,7%	3,7%	5,5%
Fortum	16,93	13,9	10,9	10,5	4,1	3,4	3,0	27,0	23,8	19,5	30%	31%	28%	4,5%	6,1%	5,8%
Iberdola	6,09	9,2	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,9	14,4	13,2	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	748,90	8,9	8,1	9,9	3,2	3,0	3,3	12,1	10,9	12,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,12	9,3	9,0	8,8	7,1	6,9	6,8	13,6	13,0	12,4	76%	77%	77%	5,3%	5,7%	6,1%
RWE	15,67	6,8	6,6	7,2	0,8	0,8	0,8	14,1	7,9	10,9	11%	12%	11%	1,0%	3,3%	3,6%
SSE	1182,00	8,7	8,4	8,3	0,6	0,7	0,7	10,1	9,6	10,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,96	7,2	8,4	9,3	2,5	2,6	2,6	22,2	23,0	26,7	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,7%
CEZ	513,00	7,2	7,8	7,5	2,1	2,1	2,1	19,3	14,4	17,0	29%	27%	28%	7,7%	6,4%	6,2%
PGE	10,96	3,5	3,9	4,1	0,9	1,3	1,2	8,0	7,0	6,7	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,78	4,0	4,1	4,6	0,8	0,8	0,9	13,3	3,3	4,1	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,33	4,2	4,3	4,0	0,9	1,0	1,0	5,8	4,2	4,9	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,6%
Energa	11,90	4,8	4,4	4,2	0,9	0,9	0,9	32,6	5,9	6,0	20%	21%	21%	4,1%	1,6%	2,5%
ZE PAK*	12,32	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	2,6	3,3	21%	21%	21%	0,0%	10,6%	10,6%
Mediana		**7,0**	**7,3**	**7,3**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,4**	**12,4**	**12,3**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,3%**	**3,5%**	**4,5%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-12)

		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	4305,00	6,5	7,6	7,0	3,0	2,5	2,4	6,7	10,7	9,6	47%	32%	34%	7,0%	7,4%	7,1%
Uralkali	110,60	8,6	7,6	7,1	4,5	3,9	3,7	4,3	5,3	4,6	53%	52%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	115,00	12,5	12,4	10,4	1,6	1,5	1,5	23,9	24,4	19,2	12%	12%	14%	3,0%	3,0%	3,1%
Phosagro	2405,00	5,8	7,3	6,5	2,2	2,3	2,1	7,1	13,5	10,3	38%	31%	33%	6,4%	4,6%	5,3%
K+S	20,81	11,8	10,6	7,6	1,8	1,7	1,5	30,3	25,7	15,8	15%	16%	20%	2,0%	1,7%	2,6%
Yara International	343,40	7,6	9,4	7,0	1,1	1,2	1,1	16,4	22,3	14,3	15%	12%	15%	3,5%	2,6%	3,3%
The Mosaic Company	25,21	11,6	10,5	8,2	1,7	1,7	1,5	37,2	24,3	20,8	15%	16%	18%	4,4%	2,4%	0,4%
Potash	20,65	15,3	15,0	13,3	5,5	5,4	5,1	40,6	36,9	29,4	36%	36%	38%	4,7%	1,9%	2,1%
CF Industries	38,44	17,0	16,5	12,7	4,4	4,1	3,8	48,5	-	-	26%	25%	30%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1393,00	8,1	8,1	7,2	1,6	1,5	1,5	12,5	14,7	11,6	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	62,70	7,1	6,0	6,5	0,8	0,8	0,8	18,1	12,0	14,8	11%	13%	12%	1,3%	1,3%	1,7%
ZA Police*	19,80	7,8	6,2	6,2	0,7	0,7	0,7	-	9,7	9,5	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	153,00	4,1	4,4	4,2	0,7	0,6	0,6	9,4	10,8	10,0	16%	15%	15%	6,9%	5,6%	7,9%
Mediana		**8,1**	**8,1**	**7,1**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**17,3**	**14,1**	**13,0**	**16%**	**16%**	**20%**	**3,1%**	**2,4%**	**2,6%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,50	4,7	5,2	5,0	1,2	1,2	1,0	5,2	8,0	8,0	26%	22%	21%	4,9%	0,0%	3,7%
Akzo Nobel	77,32	10,0	10,2	9,8	1,5	1,5	1,5	18,3	19,0	18,1	15%	14%	15%	2,1%	5,6%	3,0%
BASF	86,09	9,1	7,5	7,4	1,7	1,5	1,4	17,9	13,3	13,4	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,9%
Croda	4323,00	17,8	15,6	14,7	5,0	4,5	4,3	28,1	24,9	23,3	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,84	7,5	5,4	4,9	1,5	1,2	1,1	16,5	10,7	10,0	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	4,83	7,4	6,0	6,0	1,9	1,7	1,6	8,4	7,1	7,3	25%	28%	26%	6,6%	5,8%	6,5%
Solvay	109,05	6,6	7,2	7,0	1,4	1,6	1,5	13,6	12,8	13,5	21%	22%	22%	3,1%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	715,50	11,8	10,8	10,9	1,4	1,7	1,9	25,7	20,2	17,4	12%	15%	17%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	36,10	8,2	8,4	7,4	1,0	1,0	1,0	17,7	26,9	14,5	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,65	7,9	8,4	7,5	1,6	1,7	1,7	42,6	29,0	20,0	20%	21%	22%	1,4%	2,1%	2,8%
Mediana		**8,0**	**7,9**	**7,4**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**17,8**	**16,1**	**14,0**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,0%**	**2,5%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-12)

		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	340,20	12,9	10,2	9,5	2,9	2,6	2,4	29,8	23,2	20,9	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,3%
Caterpillar	152,29	24,1	16,0	12,9	3,1	2,7	2,4	46,8	23,6	16,9	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,37	10,9	13,2	9,4	0,4	0,6	0,5	12,9	-	11,3	4%	4%	6%	1,3%	4,0%	5,3%
Famur	6,10	11,9	13,0	7,5	2,8	2,6	1,6	31,6	46,3	18,3	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3916,00	13,2	15,7	11,6	2,3	2,5	1,8	27,2	37,1	20,8	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	145,70	13,9	10,0	10,4	2,6	2,3	2,3	27,6	18,3	17,4	19%	23%	22%	1,8%	2,4%	2,5%
Mediana		**13,2**	**13,2**	**10,4**	**2,6**	**2,5**	**1,8**	**27,6**	**30,3**	**17,4**	**17%**	**17%**	**19%**	**1,5%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych (2018-02-12)

		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																
JSW	100,00	11,7	2,8	2,4	1,8	1,2	0,9	-	5,4	5,3	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	104,35	8,2	6,2	4,0	1,5	1,4	1,2	13,4	6,8	6,0	18%	23%	29%	1,4%	1,0%	2,4%
LW Bogdanka*	64,50	4,3	3,8	3,7	1,4	1,4	1,3	14,3	10,0	8,9	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1642,40	7,3	5,2	5,3	2,1	1,8	1,7	16,3	9,0	9,8	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	887,20	9,4	5,9	6,1	4,1	3,2	3,1	34,5	16,0	16,5	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	29,56	8,9	5,1	4,4	3,4	2,7	2,4	-	17,0	13,9	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	276,00	9,2	6,7	6,2	2,1	1,8	1,7	20,2	11,7	10,9	23%	26%	28%	1,6%	3,1%	3,9%
First Quantum	18,77	15,5	13,7	8,0	5,8	4,7	3,8	52,7	-	15,6	38%	34%	47%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	17,57	8,4	7,2	5,4	2,7	2,6	2,3	52,0	15,4	9,0	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	9,58	6,8	5,1	4,6	2,8	2,3	2,1	53,3	13,6	10,4	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,02	9,3	5,0	7,0	3,5	2,6	2,9	-	12,6	19,6	38%	52%	41%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,35	9,7	8,3	6,8	4,6	3,8	3,4	13,7	12,5	10,0	47%	46%	50%	6,3%	7,7%	9,0%
OZ Minerals	8,61	5,0	3,6	4,1	2,3	2,0	2,0	22,4	11,9	13,7	46%	54%	48%	1,8%	2,1%	1,9%
Rio Tinto	3895,50	6,9	4,7	5,0	2,6	2,2	2,3	20,1	11,1	12,0	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,85	6,1	4,7	3,9	2,2	2,0	1,9	19,5	13,6	10,2	36%	44%	48%	1,5%	2,2%	3,3%
Southern CC	46,87	18,6	13,0	10,3	7,5	6,4	5,5	41,7	25,2	18,4	41%	49%	54%	0,4%	1,3%	2,4%
Vedanta Resources	714,80	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	15,9	15,6	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,7**	**5,2**	**5,3**	**2,7**	**2,4**	**2,3**	**22,4**	**13,6**	**12,8**	**38%**	**46%**	**47%**	**0,1%**	**0,5%**	**0,8%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-12)

		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	5,23	4,6	5,4	6,1	1,3	1,4	1,5	54,1	32,4	47,6	28%	27%	25%	7,5%	7,3%	0,0%
Orange Polska	5,72	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,1	27%	25%	27%	4,4%	0,0%	0,0%
Play	31,72	6,8	7,7	6,2	2,2	2,2	2,1	11,3	17,9	8,8	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	8,1%
Mediana		**4,6**	**5,4**	**6,1**	**1,3**	**1,4**	**1,5**	**32,7**	**25,1**	**25,1**	**28%**	**27%**	**27%**	**4%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,75	6,1	6,0	5,9	1,8	1,9	1,9	14,6	14,2	13,8	30%	31%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	272,00	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,1	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,70	5,0	5,1	4,9	1,7	1,7	1,7	24,8	24,7	19,4	34%	33%	34%	1,1%	2,1%	3,0%
Matav	460,00	4,6	4,9	5,0	1,5	1,5	1,6	9,5	13,5	13,0	33%	31%	31%	5,4%	5,4%	6,7%
Telecom Austria	7,65	5,7	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	17,2	14,4	13,6	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,2%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**16,1**	**14,4**	**13,8**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,4%**	**5,4%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	230,40	5,2	4,5	4,6	1,8	1,4	1,4	7,3	8,1	8,3	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,24	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,4	14,6	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,59	7,4	7,5	7,5	2,6	2,7	2,8	28,1	20,9	19,4	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,57	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,4	14,1	12,6	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	501,40	8,0	7,9	8,1	2,9	2,9	2,9	17,3	16,5	17,1	37%	37%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	7,60	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,1	10,7	9,8	31%	32%	32%	7,3%	5,3%	5,3%
Telia Company	37,15	8,6	8,7	8,5	2,7	2,8	2,8	12,3	14,5	13,5	31%	32%	33%	5,5%	5,6%	5,9%
TI	0,70	4,8	4,6	4,5	2,0	1,9	1,9	9,5	9,6	9,1	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,0**	**5,7**	**5,7**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**12,9**	**14,3**	**12,7**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,5%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek mediowych (2018-02-12)

		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	14,65	6,2	22,1	5,0	0,6	0,6	0,5	-	-	27,8	10%	3%	11%	5,1%	3,1%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,08	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,2	17,1	13,9	11,8	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		**6,9**	**14,8**	**5,8**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**17,1**	**13,9**	**19,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,96	8,7	7,7	7,6	0,6	0,7	0,7	19,6	15,1	13,1	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	70,40	15,8	14,2	12,5	2,8	2,6	2,6	29,6	27,2	23,9	18%	19%	21%	2,6%	2,8%	2,9%
Daily Mail	633,00	8,5	10,7	12,2	1,5	1,7	1,9	12,0	12,4	15,0	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,59	5,4	5,0	4,2	0,5	0,4	0,4	14,3	-	8,7	9%	8%	9%	2,4%	0,0%	2,2%
New York Times	24,10	17,9	15,3	15,2	2,7	2,5	2,5	46,7	33,8	31,3	15%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,90	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	6,0	6,5	6,4	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	80,40	1,7	2,0	2,0	0,4	0,4	0,5	2,2	2,3	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**7,7**	**7,6**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,3**	**13,7**	**13,1**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,3%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,64	10,4	10,1	9,5	2,1	2,0	2,0	14,1	13,3	12,6	20%	20%	21%	5,9%	8,6%	6,6%
Gestevision Telecinco	9,08	12,0	11,5	11,0	2,9	2,9	2,9	16,9	15,7	15,0	24%	26%	26%	5,9%	6,1%	6,5%
ITV PLC	161,60	8,1	8,4	8,4	2,3	2,3	2,3	9,9	10,3	10,3	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,46	9,3	7,5	6,9	2,0	1,9	1,7	22,7	18,5	16,8	22%	25%	25%	4,0%	4,2%	4,5%
Mediaset SPA	3,10	3,9	3,6	3,8	1,4	1,5	1,5	-	28,4	18,8	37%	40%	41%	0,5%	2,5%	4,0%
Modern Times	363,40	16,3	15,7	11,8	1,4	1,4	1,3	27,8	28,0	20,9	9%	9%	11%	3,2%	3,4%	3,6%
Prosieben	29,34	8,7	8,5	8,3	2,3	2,2	2,1	12,2	12,6	12,1	27%	26%	25%	6,6%	6,6%	6,8%
RTL Group	67,95	8,3	8,2	8,1	1,9	1,8	1,8	14,0	14,0	13,6	23%	22%	22%	5,9%	5,9%	6,1%
TF1-TV Francaise	11,39	7,4	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	31,6	17,4	19,1	14%	16%	16%	3,0%	3,3%	3,4%
Mediana		**8,7**	**8,4**	**8,3**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**15,5**	**15,7**	**15,0**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,0%**	**4,2%**	**4,5%**
PAY TV																
Sky PLC	1055,50	10,6	11,2	10,1	2,0	1,8	1,7	16,8	18,3	16,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	75,00	5,6	5,5	5,0	2,5	2,5	2,3	14,6	12,4	12,3	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	38,54	9,0	8,4	8,0	3,0	2,8	2,7	22,1	18,9	15,2	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	44,00	6,9	7,5	8,3	1,4	1,5	1,6	14,7	19,9	19,7	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,53	6,8	7,7	7,0	3,1	3,6	3,3	-	-	59,4	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,54	8,2	8,3	8,7	3,6	3,4	3,5	17,5	21,4	21,8	44%	41%	40%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		**7,6**	**8,0**	**8,2**	**2,8**	**2,6**	**2,5**	**16,8**	**18,9**	**17,9**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2018-02-12)

		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*	29,00	6,9	6,3	6,9	0,1	0,1	0,1	7,5	6,8	7,5	2%	1%	1%	2,7%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	44,32	6,7	7,8	6,8	0,9	0,9	0,8	12,2	6,2	14,8	13%	12%	12%	6,8%	6,8%	6,8%
Comarch	167,50	7,6	11,6	9,0	1,2	1,2	1,1	19,4	27,8	22,3	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	6,0%
Sygnity*	2,91	3,0	-	-	0,2	-	-	3,4	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,8**	**7,8**	**6,9**	**0,5**	**0,9**	**0,8**	**9,8**	**6,8**	**14,8**	**10%**	**10%**	**12%**	**2,7%**	**3,0%**	**6,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	119,05	8,8	7,9	7,3	1,1	1,0	1,0	16,8	14,6	13,2	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,7%
CapGemini	100,10	11,0	10,5	9,9	1,5	1,4	1,4	18,8	16,9	15,9	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	151,40	9,4	9,1	8,9	2,2	2,2	2,2	11,2	11,0	10,9	23%	24%	24%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,15	11,8	9,9	8,9	1,0	0,9	0,9	22,3	15,7	14,6	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	89,13	18,6	16,7	14,8	6,9	6,5	5,9	33,4	29,4	26,2	37%	39%	40%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	48,15	11,2	11,2	9,9	5,1	5,0	4,7	18,3	18,2	16,4	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	83,42	13,7	13,4	13,5	4,8	4,5	4,3	22,0	19,8	18,8	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,30	10,9	11,1	10,4	1,4	1,4	1,3	18,1	17,2	16,4	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	4,9%
Mediana		**11,1**	**10,8**	**9,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,6**	**17,1**	**16,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,5%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2018-02-12)

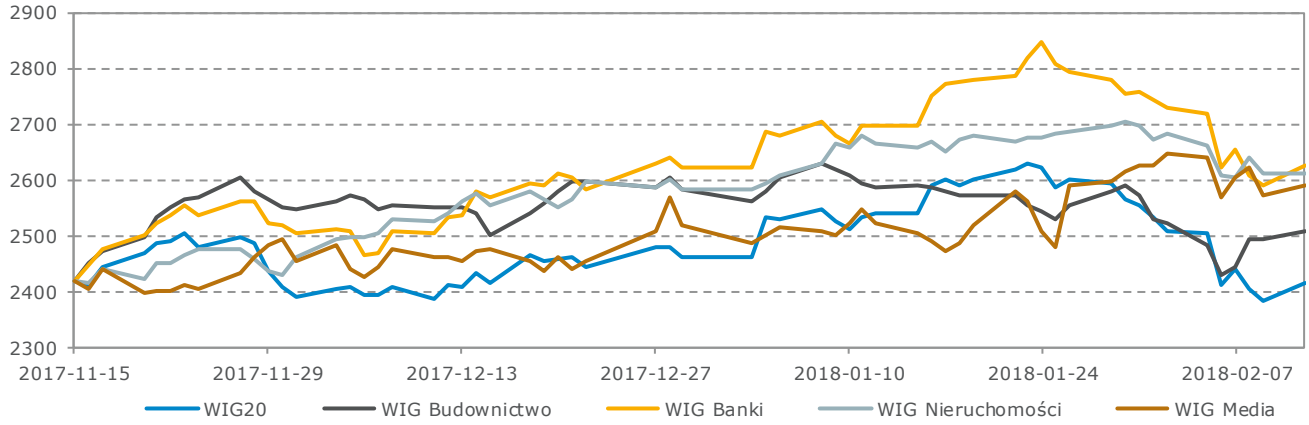
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	195,00	4,4	5,3	6,6	0,4	0,5	0,5	12,1	11,1	12,5	10%	10%	8%	4,2%	7,7%	8,9%
Elektrobudowa	85,60	4,0	4,4	4,9	0,3	0,3	0,4	7,4	9,4	10,0	8%	8%	7%	4,7%	11,7%	9,3%
Elektrotim	8,68	13,6	7,7	4,9	0,3	0,3	0,3	-	21,9	9,9	2%	4%	5%	14,3%	4,0%	5,8%
Erbud	20,70	2,1	3,7	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,1	9,1	3%	3%	3%	8,1%	5,7%	4,9%
Herkules	3,48	6,7	8,7	5,8	1,9	1,8	1,5	14,7	51,9	11,6	28%	21%	26%	4,6%	4,6%	4,6%
Torpol	7,68	3,3	18,1	4,9	0,1	0,2	0,2	17,1	-	12,0	4%	1%	3%	9,0%	5,7%	0,0%
Trakcja	6,90	3,4	5,0	6,6	0,2	0,2	0,3	6,5	12,5	17,1	7%	5%	4%	4,9%	7,2%	2,9%
Ulma Construccion	60,50	3,8	3,7	3,5	1,4	1,3	1,4	24,7	18,7	12,4	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,80	7,6	9,0	7,0	0,3	0,2	0,2	9,8	11,7	10,0	3%	2%	3%	1,9%	2,2%	2,8%
ZUE	6,06	4,6	-	7,8	0,1	0,3	0,2	-	-	16,9	3%	0%	3%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,2**	**5,3**	**5,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**12,1**	**12,1**	**11,8**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,8%**	**5,7%**	**4,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,78	8,3	7,6	7,5	1,6	1,4	1,4	25,4	15,2	15,4	20%	18%	19%	3,7%	4,2%	4,4%
Astaldi	2,47	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,5	20,1	2,7	13%	11%	11%	8,2%	4,9%	2,8%
Ferrovial	17,22	20,5	20,3	21,1	1,8	1,5	1,6	40,8	31,4	34,1	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,5%
Hochtief	133,60	8,0	6,7	6,3	0,4	0,4	0,4	24,7	19,6	17,9	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,6%
Mota Engil	3,57	6,9	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	14,3	25,5	11,1	14%	15%	15%	1,4%	2,9%	2,2%
NCC	154,05	6,5	6,9	5,7	0,3	0,3	0,3	14,6	12,4	11,9	4%	4%	5%	4,9%	5,5%	6,2%
Skanska	161,85	6,3	8,0	8,2	0,4	0,4	0,4	10,9	10,1	15,6	6%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Strabag	32,60	3,8	3,9	3,7	0,3	0,2	0,2	13,6	13,1	11,7	7%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
Mediana		**6,7**	**6,8**	**6,0**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,4**	**17,4**	**13,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,3%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-12)

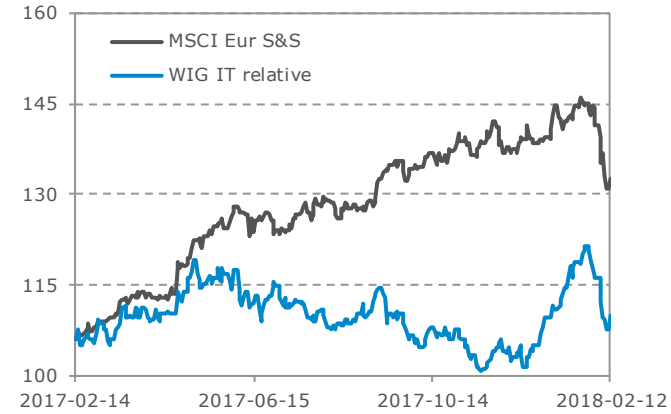
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,70	69,9	-	13,6	0,3	0,4	0,3	-	-	16,6	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	83,80	12,5	9,1	7,1	2,2	2,1	2,0	16,5	10,9	8,7	14%	17%	18%	3,9%	6,0%	9,1%
Echo Investment	5,01	4,0	12,3	8,2	1,4	1,2	1,2	5,3	6,8	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	9,08	11,3	9,1	15,1	1,3	1,1	1,0	6,3	7,0	11,2	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,75	21,9	19,7	5,3	0,6	0,7	0,6	25,3	14,1	4,3	16%	19%	20%	0,0%	12,1%	15,9%
J.W. Construction	4,40	12,2	10,7	7,1	0,6	0,6	0,5	15,7	15,2	7,9	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,10	12,3	11,8	10,1	0,7	0,7	0,6	8,2	7,0	6,6	27%	20%	26%	3,4%	3,4%	3,4%
Polnord	9,87	-	35,3	35,0	0,5	0,5	0,4	-	42,6	16,3	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,97	11,7	10,1	6,8	1,9	1,7	1,6	9,6	12,8	8,4	24%	22%	22%	5,0%	6,8%	6,3%
Ronson	1,42	4,6	21,3	14,9	0,6	0,7	0,7	3,6	22,7	13,1	18%	9%	13%	5,6%	13,4%	5,6%
Mediana		**11,9**	**11,8**	**8,2**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**8,9**	**12,8**	**8,4**	**21%**	**19%**	**20%**	**3%**	**6%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,15	16,0	14,8	14,5	0,8	0,8	0,8	13,7	14,2	13,4	76%	56%	84%	6,5%	8,7%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	23,34	23,6	23,4	22,2	1,0	0,9	0,9	26,2	19,1	19,5	91%	66%	68%	2,5%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	30,10	18,4	17,3	17,0	0,8	0,8	0,8	12,9	12,7	12,8	89%	88%	88%	4,7%	4,8%	5,0%
Immofinanz AG	1,89	68,5	51,1	37,3	0,6	0,7	0,7	-	30,1	24,6	37%	39%	52%	3,2%	3,2%	3,3%
Klepierre	33,36	22,5	21,2	20,6	1,0	0,9	0,9	14,7	13,6	12,9	80%	83%	83%	5,4%	5,8%	6,1%
Segro	554,60	30,8	26,5	23,8	1,2	1,1	1,0	29,7	28,3	25,4	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	188,50	23,6	22,8	22,0	1,0	1,0	0,9	16,8	15,7	14,8	88%	89%	85%	5,4%	5,7%	6,1%
Mediana		**23,6**	**22,8**	**22,0**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,7**	**15,7**	**14,8**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,7%**	**4,8%**	**5,0%**

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

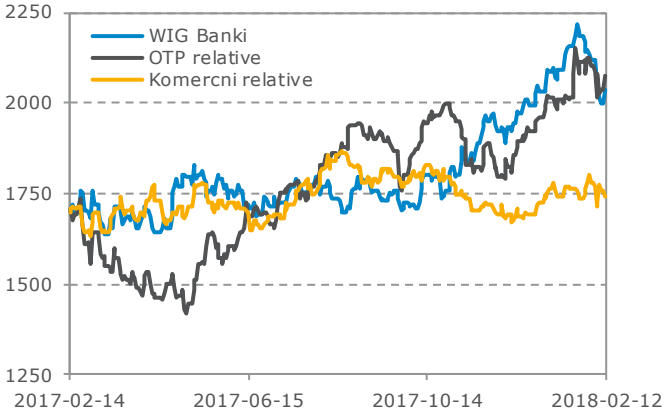
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



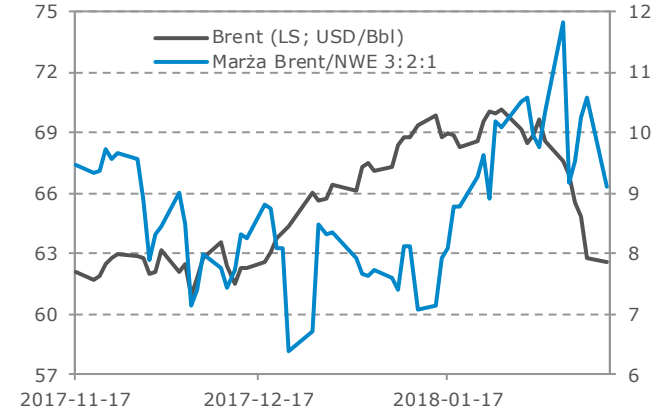
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



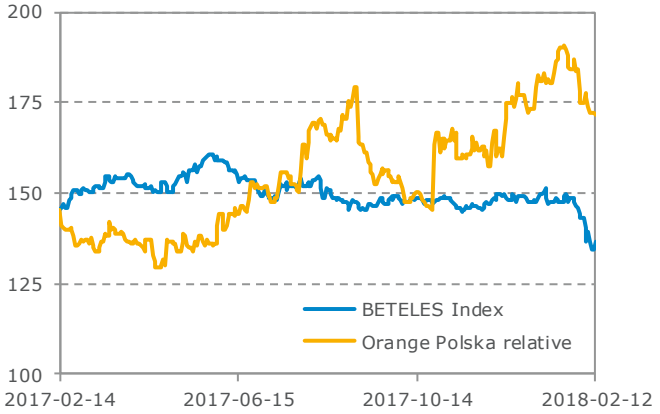
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



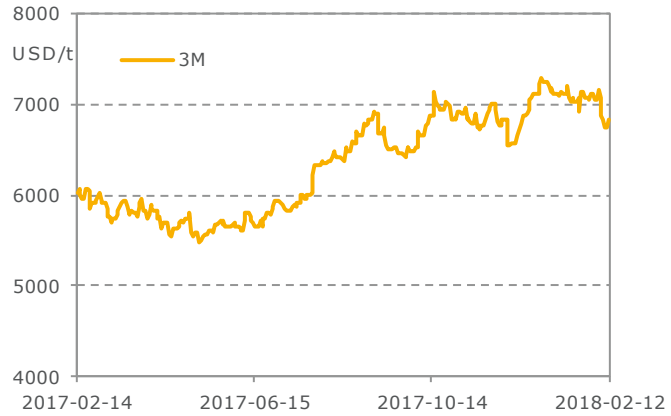
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



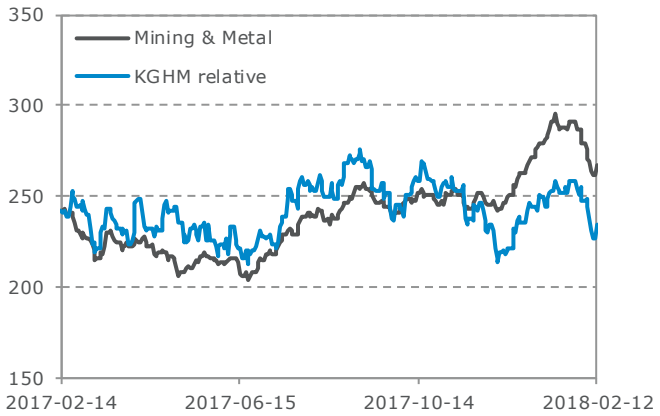
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

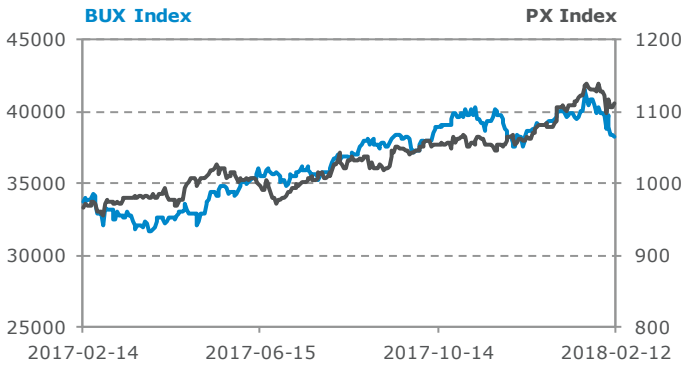


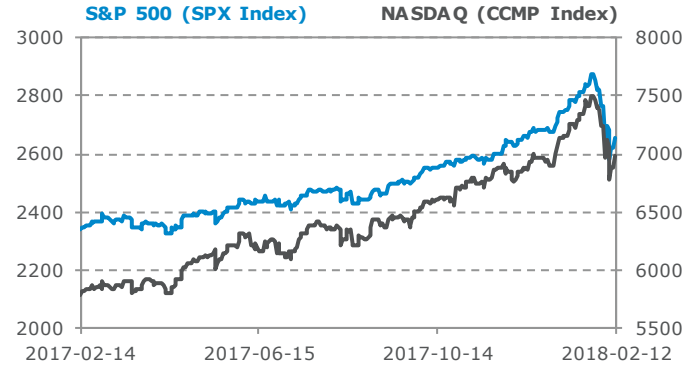
Źródło: Bloomberg

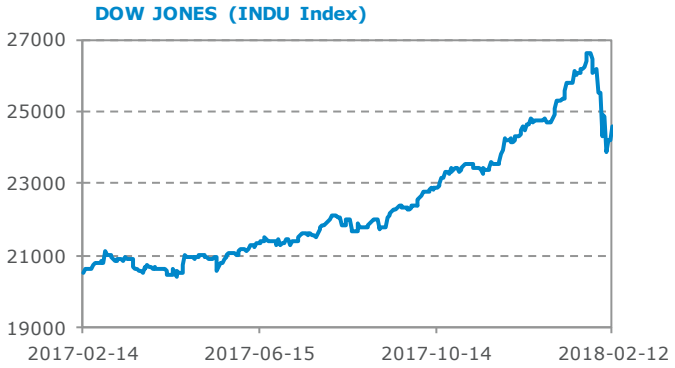
Przegląd rynków zagranicznych

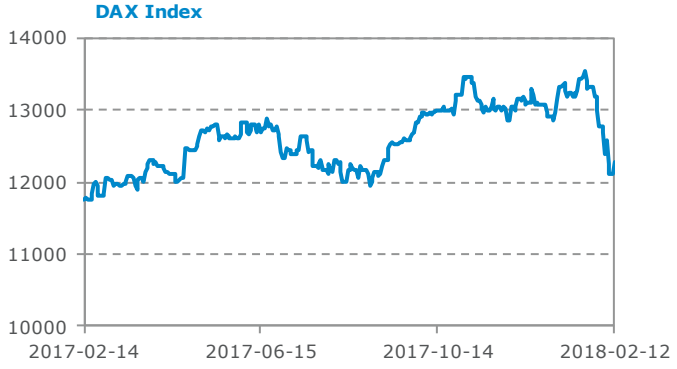
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-12	24 337,76	24 765,16	24 290,48	24 601,27	+1,70%
S&P 500	2018-02-12	2 636,75	2 672,61	2 622,45	2 656,00	+1,39%
NASDAQ	2018-02-12	6 936,68	7 023,62	6 879,69	6 981,96	+1,56%
DAX	2018-02-12	12 238,63	12 379,16	12 222,34	12 282,77	+1,45%
CAC 40	2018-02-12	5 130,40	5 165,75	5 113,82	5 140,06	+1,20%
FTSE 100	2018-02-12	7 092,43	7 199,93	7 092,43	7 177,06	+1,19%
WIG20	2018-02-12	2 402,18	2 430,88	2 402,18	2 414,41	+1,33%
BUX	2018-02-12	38 320,32	39 036,21	38 267,56	38 287,22	-0,09%
PX	2018-02-12	1 105,99	1 117,48	1 105,70	1 110,49	+0,40%
RTS	2018-02-12	1 678,10	1 708,16	1 678,10	1 695,26	+1,52%
SOFIX	2018-02-12	693,87	703,42	693,07	696,71	+0,41%
BET	2018-02-12	8 002,55	8 138,98	8 002,55	8 109,49	+1,34%
XU100	2018-02-12	114 593,10	115 415,50	114 524,20	114 821,60	+1,08%
BETELES	2018-02-12	134,94	136,59	134,94	136,59	+1,49%
NIKKEI	2018-02-09	21 507,74	21 510,30	21 119,01	21 382,62	-2,32%
SHCOMP	2018-02-12	3 128,37	3 168,13	3 113,61	3 154,13	+0,78%
Miedź	2018-02-12	6 786,00	6 889,00	6 785,75	6 831,00	+1,13%
Ropa	2018-02-12	62,85	63,97	62,34	62,40	-0,03%
USD/PLN	2018-02-12	3,4157	3,4221	3,3884	3,3913	-0,76%
EUR/PLN	2018-02-12	4,1876	4,1934	4,1665	4,1683	-0,44%
EUR/USD	2018-02-12	1,2254	1,2297	1,2235	1,2292	+0,33%
USBonds10	2018-02-12	2,8803	2,8930	2,8258	2,8585	+0,0073
GRBonds10	2018-02-12	0,7730	0,7840	0,7390	0,7570	+0,0120
PLBonds10	2018-02-12	3,5940	3,6160	3,5620	3,5620	-0,0260

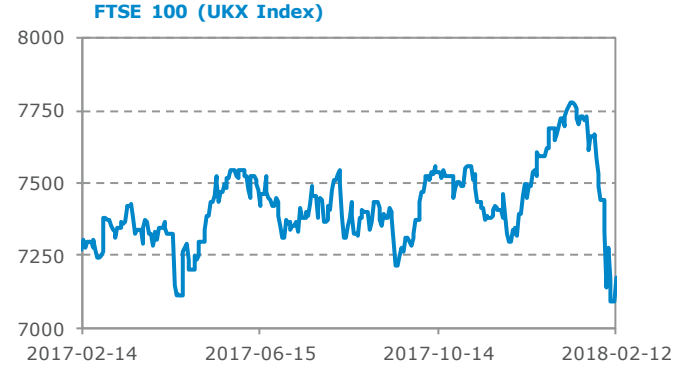






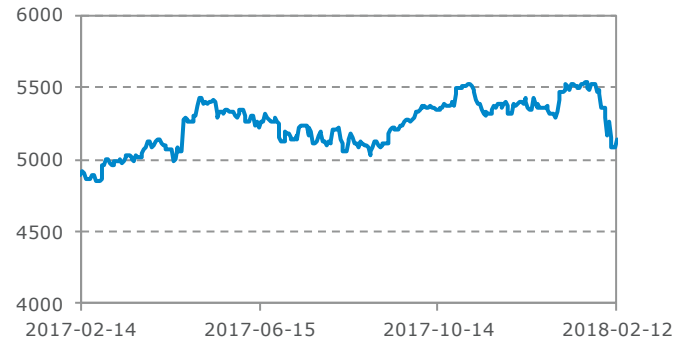




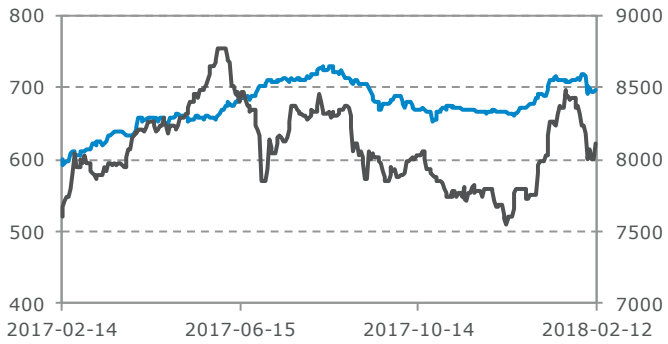


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



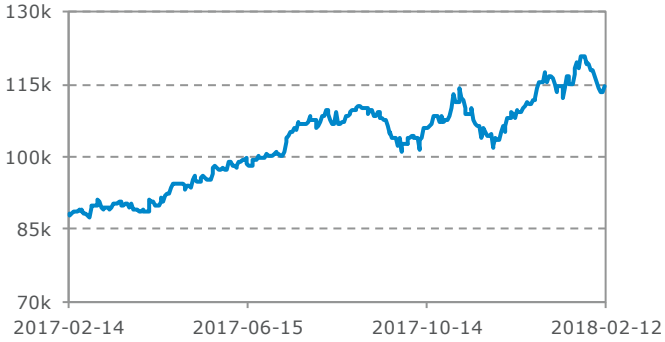
SOFIX Index BET Index



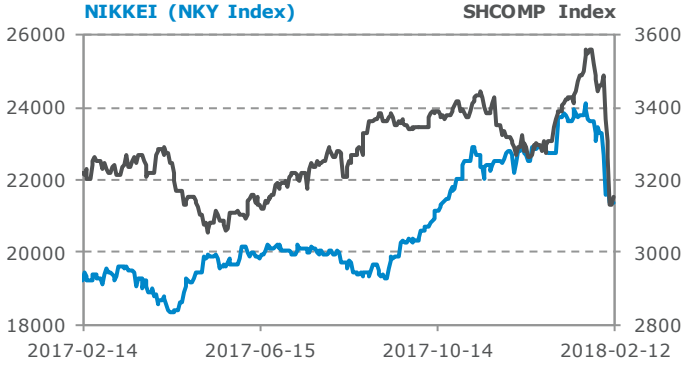
RTS (CRTX Index)



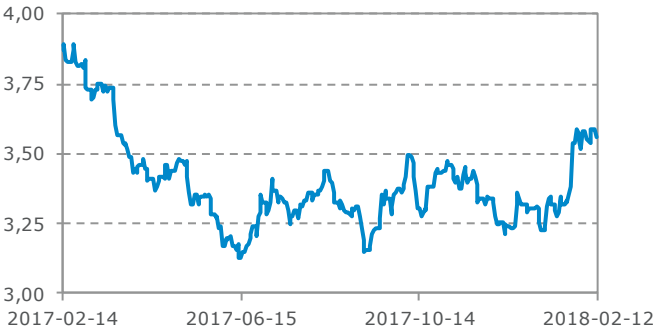
XU100 Index



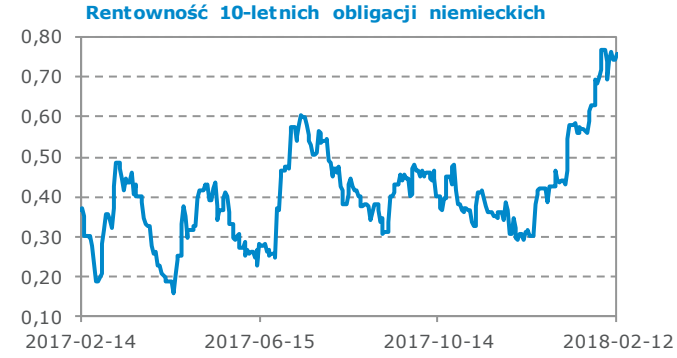
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



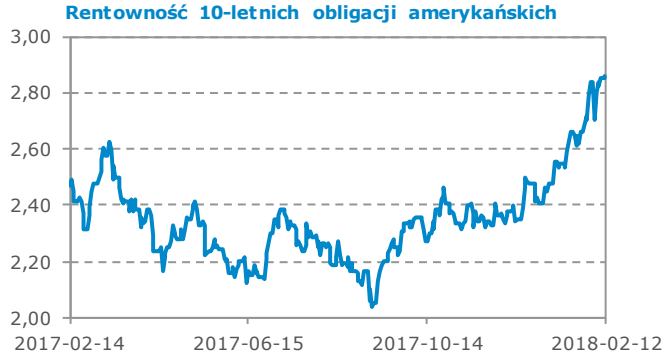
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



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 Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, PBKM, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, Lotos, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, Polski Bank Komórek Macierzystych, Robyg, Wirtualna Polska.

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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