

środa, 14 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 640,5	+0,16%	FTSE 100	7 168,0	-0,13%	Miedź (LME)	6 988,0	+2,30%
S&P 500	2 662,9	+0,26%	WIG20	2 431,7	+0,71%	Ropa (Brent)	62,33	-0,11%
NASDAQ	7 013,5	+0,45%	BUX	38 387,3	+0,26%	USD/PLN	3,3727	-0,55%
DAX	12 196,5	-0,70%	PX	1 111,8	+0,12%	EUR/PLN	4,1662	-0,05%
CAC 40	5 109,2	-0,60%	PLBonds10	3,556	-0,006	EUR/USD	1,2352	+0,49%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Rząd pozytywnie ocenia projektowaną ustawę o wsparciu kredytobiorców

Rada Ministrów przekazała do Sejmu swoje stanowisko wobec prezydenckiego projektu ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy. Rząd wyraził w nim pozytywną ocenę dla proponowanych zmian, wskazując jednocześnie na potrzebę niewielkiego doprecyzowania niektórych rozwiązań, w szczególności dotyczących kwestii podatkowych. Wskazano, iż nie przewiduje się, aby wejście w życie projektowanej ustawy wpłynęło negatywnie na wydatki sektora finansów publicznych, w tym budżet państwa, gdyż wsparcie dla kredytobiorców będzie pokrywane ze środków banków. Kwartalne wpłaty na Fundusz Restrukturyzacyjny nie będą mogły przekraczać 0,5% wartości bilansowej portfela kredytów walutowych (ok. 155 mld PLN x 0,5% = ok. 0,8 mld PLN). Oznacza to, iż obciążenie kredytodawców nie powinno przekroczyć kwoty ok. 3,2 mld PLN rocznie. W opinii Rady Ministrów, wpłaty dokonywane na rzecz Funduszu Wspierającego i Restrukturyzacyjnego nie powinny mieć negatywnego wpływu na stabilność sektora finansowego ze względu na ich rozłożenie w czasie. Według wypowiedzi przewodniczącego sejmowej Komisji Finansów Publicznych Andrzeja Szlachty, prace nad ustawą mają zostać wznowione wkrótce, prawdopodobnie pod koniec lutego lub na początku marca. **Uważamy, że wprowadzenie ustawy Prezydenta jest bardzo prawdopodobne a obecny kurs PLN/CHF wspiera takie rozwiązania. Oznacza to, że konsensus na 2018 i kolejne lata jest zagrożony dla banków z ekspozycją na mieszkaniowe kredyty walutowe. Pierwsza kontrybucja do BGK możliwa byłaby dopiero w 2Q'18 co oznacza 3 raty w 2018 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

PGNiG

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 7,65 PLN

Wstępne wyniki za 4Q'17

PGNiG podało wczoraj już po zamknięciu sesji, że EBITDA w 4Q'17 sięgnęła 1,29 mld PLN (nasza prognoza 1,28 mld PLN) przy negatywnym wpływie zdarzeń jednorazowych a -0,77 mld PLN (podawano to wcześniej). W ujęciu segmentowym rozkład wyglądał następująco: wydobyte 0,83 mld PLN, obrót -0,27 mld PLN, dystrybucja 0,53 mld PLN, ciepło 0,24 mld PLN. EBIT wyniósł 0,62 mld PLN (nasza prognoza 0,63 mld PLN), a zysk netto 0,43 mld PLN (nasza prognoza 0,44 mld PLN). **Zwracamy uwagę, że EBITDA skorygowana podana przez Spółkę na poziomie 1,84 mld PLN uwzględnia tylko odpisy aktywów trwałych (0,55 mld PLN ze wspomnianych 0,77 mld PLN) i należy ją jeszcze oczyścić o odpisy sejsmiki i odwiertów na poziomie 246 mln PLN. Ostatecznie więc skorygowana EBITDA wyniosła 2,09 mld PLN i była zbliżona do naszych szacunków na poziomie 2,05 mld PLN. Oczyszczono wyniki w segmentach wyglądających następująco: wydobyte 1,27 mld PLN (nasza prognoza 1,12 mld PLN), obrót 0,09 mld PLN vs prognoza 0,19 mld PLN, dystrybucja 0,53 mld PLN vs prognozowane 0,55 mld PLN i ciepło 0,24 mld PLN vs zakładane 0,26 mld PLN. Podsumowując, finalne wyniki za rok 2017 okazały się lepsze od oczekiwań konsensusu (7,23 mld PLN vs 7,07 mld PLN), aczkolwiek nie mamy oficjalnego konsensusu na sam 4Q. Nasza prognoza została zrealizowana, ale nieco więcej spodziewaliśmy się po segmencie obrotu. Wyniki w tym obszarze poprawiły się jednak znacząco w stosunku do słabych rezultatów 2-go i 3-go kwartału (średnio -0,27 mld PLN EBITDA) w związku z efektem sezonowym i pierwszymi efektami liberalizacji. Nie można wykluczyć, że część zysków przesunęło się do segmentu wydobywczego (wyższe niż zakładaliśmy ceny rozliczeniowe pomiędzy segmentami w otoczeniu wysokich cen rynkowych). Podtrzymujemy naszą opinię, iż rezultaty obrotu będą ulegać dalszej znaczącej poprawie w tym roku. (K. Kliszcz)**

Tauron

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 3,38 PLN

Wstępne wyniki za 4Q'17

Tauron podał wczoraj w czasie sesji, że EBITDA w 4Q'17 sięgnęła 667 mln PLN przy negatywnym wpływie zdarzeń jednorazowych na -111 mln (utworzenie rezerw na premię jednorazową na -55 mln PLN, zwiększenie rezerw związanych ze służebnością przesyłu -26 mln PLN, zwiększenie rezerw aktuarialnych w wydobywaniu na -17 mln PLN, zwiększenie rezerw na podatek od nieruchomości na -27 mln PLN i rozwiązanie rezerw na kary URE na +14 mln PLN). EBITDA w

poszczególnych segmentach wyglądała następująco: wydobywanie -41 mln PLN, wytwarzania 78 mln PLN, dystrybucja 488 mln PLN, sprzedaż 150 mln PLN. EBIT wyniósł 225 mln PLN a zysk netto 194 mln PLN przy dodatnim wpływie różnic kursowych na 120 mln PLN. Capex wyniósł 1,257 mld PLN, co implikuje całoroczne wydatki na poziomie 4,27 mld PLN (blisko naszych szacunków i powyżej konsensusu który zakładał 4 mld PLN). **Oczyszczona EBITDA wyniosła 778 mln PLN wobec naszych szacunków na poziomie 742 mln PLN (+5%). Po skorygowaniu wyników wydobywanie nieco rozczarowało (-10 mln PLN EBITDA vs zakładane 0), wytwarzanie było nieco mocniejsze niż zakładaliśmy (89 mln PLN vs 72 mln PLN), dystrybucja również (550 mln PLN vs 542 mln PLN), podobnie jak sprzedaż (151 mln PLN vs 138 mln PLN).** Dodatni wpływ wspomnianych różnic kursowych uwzględnialiśmy w prognozach. Podsumowując, wyniki oceniamy pozytywnie aczkolwiek odchylenie jest zbyt małe i rozproszone aby miało wpływ na szacunki na kolejne okresy. (K. Kliszcz)

Stelmet

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 28,37 PLN

Wstępne dane finansowe za 1Q'18 (4Q'17)

Spółka podała w komunikacie bieżącym, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży w 1Q'18 (4Q'17) wyniosły 63,1 mln PLN i były o 4% r/r niższe. W naszych prognozach zakładaliśmy, że sprzedaż wyniesie 64,7 mln PLN. Wynik EBITDA w 1Q'18 (4Q'17) wyniósł 4,2 mln PLN (vs. -1,3 mln PLN rok wcześniej oraz oczekiwane przez nas +0,6 mln PLN), a zysk netto 0,04 mln PLN (vs. -15,1 mln PLN rok wcześniej i oczekiwane przez nas -2,5 mln PLN). Najważniejsze czynniki mające wpływ na wyniki w 1Q'18 (4Q'17), to dalsze umocnienie PLN do GBP i EUR, co przełożyło się na spadek sprzedaży o 2 mln PLN, utrzymanie porównywalnego wolumenu sprzedaży drewnianej architektury ogrodowej na rynku Wielkiej Brytanii, przy jednoczesnym spadku wolumenu dla Europy kontynentalnej, gdzie niższej sprzedaży we Francji nie udało się skompensować jej wzrostami w Niemczech, dalsza poprawa nastąpiła efektywności w zakładzie MrGarden, jak i niższym koszcie sprzedaży spółki Grange Fencing, Wstępne szacunki rezultatów wskazują, że Spółce po raz pierwszy od około roku udało się poprawić r/r wyniki. Oczekujemy, że poprawa będzie kontynuowana również w kolejnych kwartałach. (J. Szkopek)

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Zmiana ceny w wezwaniu

EJT Investment podwyższył cenę w wezwaniu na akcje spółki Tarczyński do 12,6 PLN z 10,5 PLN wcześniej - podał pośredniczący w wezwaniu DM PKO BP. W grudniu EJT Investment wezwał do sprzedaży 6 mln akcji Tarczyńskiego, które dają 41,82% głosów. Właścicielami EJT Investment są Elżbieta i Jacek Tarczyńscy. Przyjmowanie zapisów w wezwaniu zakończy się 28 lutego. Po przeprowadzeniu wezwania EJT Investment zamierza złożyć do Komisji Nadzoru Finansowego wniosek o wyrażenie zgody na przywrócenie akcjom Tarczyńskiego formy dokumentu. (J. Szkopek)

Budimex

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 246,00 PLN

Wybory ofert za 522 mln PLN

Oferta konsorcjum Budimeksu za 128,7 mln zł netto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK, dotyczącym robót budowlanych na stacji Idzikowice. Budimex jest liderem konsorcjum z udziałem na poziomie 80 proc. Ponadto oferta Budimeksu za 394 mln PLN została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA na projekt i budowę drogi S61 Wysokie-Raczki. **Wiadomość pozytywna. Łączna wartość kontraktów stanowi równowartość ok. 7,5% prognozowanych na 2018 r. skonsolidowanych przychodów Budimeksu. Budimex składał oferty w powyższych przetargach w październiku i listopadzie ur. Pod względem ceny oferta Budimeksu była na II miejscu w przetargu kolejowym (3,2% powyżej najtańszej oferty) oraz VI miejscu w przetargu drogowym (30,6% powyżej najtańszej oferty).** (P. Zybala)

Wyniki spółek

Handlowy

Akumuluj – 2018-02-01
Cena docelowa: 94,00 PLN

Wyniki zgodne z konsensusem ale kompozycja pozytywna

Bank Handlowy zaraportował zysk netto za 4Q 2017 w wysokości 163,4 mln PLN, -4,8% Q/Q ale +25,4% R/R, zgodnie z konsensusem (163,5 mln PLN) ale poniżej naszej prognozy (176,6 mln PLN). Z jednej strony Bank Handlowy zaraportował wyższy od oczekiwań wynik odsetkowy a z drugiej znacząco wyższe saldo rezerw. Na plus w wynikach zaliczamy wzrost marży odsetkowej (do średnich aktywów) o +20 p.b. Q/Q oraz kredytów detalicznych zwłaszcza po stronie kart kredytowych (+1,2% Q/Q oraz +8,1% R/R). Całoroczny wynik netto na poziomie 535,6 mln PLN implikuje DPS (zakładając 100% wypłatę) na poziomie 4,10 PLN/akcję oraz wskaźnik DY 4,9%. Całkowity szacowany negatywny wpływ zastosowania MSSF 9, obliczony na dzień 1 stycznia 2018 roku, w odniesieniu do współczynnika kapitału Tier 1 oraz współczynnika kapitałowego (TCR) wynosi poniżej 21 p.b. Bank zdecydował, że nie będzie stosował okresu przejściowego i ujmie jednorazowo wpływ na kapitał związany z wdrożeniem MSSF 9. Uważamy, że kompozycja wyników jest pozytywna a wzrost salda rezerw po stronie korporacji był incydentalny. Nasza obecna rekomendacja to akumuluj.

Wynik odsetkowy wyniósł 290,3 mln PLN w 4Q'17, +6,2% Q/Q oraz +13,2% R/R, powyżej konsensusu. Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła w kwartale o 20 p.b. po części dzięki spadającej sumie bilansowej w kwartale (-2,7% Q/Q). Wynik prowizyjny spadł w kwartale o 1,0% Q/Q ale wzrósł w ujęciu rocznym o 7,3%. Saldo rezerw wyniosło w 4Q'17 38,4 mln PLN i było znacząco powyżej średnich oczekiwań rynkowych na poziomie 20,2 mln PLN. Saldo rezerw było znacząco niższe po stronie detalicznej banku (6,4 mln PLN a koszt ryzyka na poziomie 37 p.b.) ale wzrosło po stronie korporacyjnej (z 7,6 mln PLN w 3Q'17 do 32,0 mln PLN w 4Q'17).

(M. Konarski, M. Polańska)

Konferencja:

Godzina: 12:00

Adres: Senatorska 16, Warszawa

Skonsolidowane wyniki kwartalne Banku Handlowego w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'16	3Q'17	4Q'17	R/R	Q/Q	12M'16	12M'17	R/R
Wynik odsetkowy	256,5	273,5	290,3	13,2	6,2	1 003,6	1 082,1	7,8
Wynik prowizyjny	135,0	146,2	144,8	7,3	-1,0	561,2	580,7	3,5
Wynik handlowy	113,0	109,4	110,6	-2,1	1,1	497,4	395,7	-20,5
Pozostałe przychody	-3,4	12,0	1,1	n.m.	-90,6	19,4	20,9	8,0
Przychody pozaodsetkowe	244,6	267,5	256,5	4,9	-4,1	1 078,0	997,3	-7,5
WNDB	501,1	541,0	546,9	9,1	1,1	2 081,6	2 079,4	-0,1
Koszty operacyjne	-300,1	-278,8	-280,0	-6,7	0,4	-1 202,2	-1 191,7	-0,9
Wynik operacyjny	201,0	262,2	266,9	32,8	1,8	879,4	887,7	0,9
Saldo rezerw	-13,2	-22,0	-38,4	-13,2	74,3	-45,8	-103,2	125,5
Zysk brutto	187,8	240,1	228,4	21,6	-4,9	833,6	784,7	-5,9
Podatek dochodowy	-38,5	-49,3	-46,8	21,5	-5,1	-162,7	-171,5	5,4
Zysk netto	149,3	190,8	181,6	21,7	-4,8	670,9	613,2	-8,6
Podatek bankowy	19,0	19,3	18,3	-3,8	-5,2	69,3	77,6	12,0
Zysk netto po podatku	130,3	171,6	163,4	25,4	-4,8	601,6	535,6	-11,0

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'17	konsensus	różnica	4Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	290,3	280,4	3,5%	280,1	3,7%
Wynik prowizyjny	144,8	146,0	-0,8%	152,4	-5,0%
Koszty operacyjne	-280,0	-281,7	-0,6%	-290,7	-3,7%
Saldo rezerw	-38,4	-20,2	90,3%	-16,8	128,5%
Zysk netto	163,4	163,5	-0,1%	176,6	-7,5%

Źródło: Bank Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Grupa Azoty	Grupa Azoty liczy na wymierne korzyści dzięki efektom skali i synergii w ramach grupy – prezes.
Herkules	Herkules chce skupić do 3,5 mln akcji po co najmniej 4 PLN za sztukę do końca '19.
IMS	IMS chce skupić do 1 mln akcji własnych.
Orbis	Czeska spółka zależna giełdowego Orbisu skorzysta z prawa opcji kupna hotelu w Pradze za €15,5 mln.
PGNiG	PGNiG wstępnie szacuje, że dodatkowe zasoby gazu w złożu Przemysł wynoszą 20 mld m sześć. Vs 7,8 mld m sześć. szacowane wcześniej. Wywiad z prezesem: PGNiG nie ma planów sprzedaży PGNiG Termika nie wyklucza akwizycji w Norwegii w tym roku; koncentruje się na aktywach gazowych
Robyg	Robyg otrzymał pozwolenie na budowę kolejnego etapu inwestycji Forum Wola w Warszawie i rusza ze sprzedażą 148 lokali, w tym 7 usługowych.
Torpol, Trakcja, ZUE	PKP PLK zwiększa w '18 wydatki na inwestycje do 10 mld PLN z 5 mld PLN wydanych w roku ubiegłym.
Ursus	Ursus w styczniu zarejestrował 23 nowe ciągniki rolnicze (-45,2% r/r) – PZPM. Udział spółki w ogólnej rejestracji nowych ciągników wyniósł w styczniu 6,67% vs 8,19% rok wcześniej. Ursus zastąpi Robyg w indeksie mWIG 40 po sesji 15 lutego.
Wielton	Wielton w styczniu zarejestrował 290 nowych przyczep i naczep (12% r/r) – PZPM. Udział spółki w rynku wyniósł 15,29% vs 15,93% rok wcześniej.
Żywiec	Zarząd rekomenduje wypłatę 26 PLN DPS z zysku za '17; pod koniec listopada spółka wypłaciła już 11 PLN DPS zaliczki na poczet dywidendy, więc do wypłaty pozostało 15 PLN DPS.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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

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	23,50 mld	22,50 mld
14:00	Polska	Inflacja CPI	Styczeń		0,20% m/m; 2,10% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	3 lutego		1923 tys.
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Luty	15,00	17,70
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Luty	17,50	22,20
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	10 lutego	225 tys.	221 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Styczeń	0,40% m/m; 2,50% r/r	-0,10% m/m; 2,60% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń	78,30% m/m	77,90% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Styczeń	0,25% m/m;	0,90% m/m; 3,60% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	9 lutego		2078 mld
Piątek, 16 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie (F)			-353,10 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie (F)			-126,70 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje (F)			866,60 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje (F)			-466,50 mld
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
Wtorek, 20 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Styczeń		0,20% m/m; 2,30% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		95,20
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		56,40
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		20,40
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		31,80
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Styczeń		-10,20% m/m; 2,70% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Styczeń		7,00% m/m; 0,70% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Styczeń		0,00% m/m; 0,30% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		6,00% r/r
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Luty		1,30

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							+7,6%	14,5	11,9	
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	82,50	+32,1%	20,7	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	404,20	+6,4%	18,1	15,9		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,59	-5,7%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,00	+13,3%	19,8	17,2		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	204,00	+3,9%	18,9	16,9		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,77	-20,2%	15,8	14,7		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	132,40	+18,6%	14,9	15,9		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,29	-12,2%	17,2	16,3		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	933,00	+19,1%	12,3	11,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	39,75	+0,6%	14,0	12,1		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 600	+4,2%	11,9	11,8		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,99	+12,4%	14,5	11,6		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	17,38	+92,1%	6,0	4,7		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	215,00	+40,0%	13,4	11,4		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,30	+29,3%	8,5	7,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,00	+87,7%	8,6	7,2		
Chemia							+19,4%	10,2	11,5	5,7
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	59,00	+52,8%	8,1	8,0	5,2	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	63,85	+15,0%	12,2	15,1	6,1	6,6
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,60	+77,4%	6,4	5,6	4,8	6,3
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa							+4,7%	6,6	11,9	4,3
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	56,94	-7,5%	5,9	13,2	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 896	+8,8%	7,1	10,7	4,3	4,8
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,40	+19,5%	12,7	8,9	5,8	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	96,34	-14,0%	6,2	14,6	4,1	7,4
Energetyka							+13,1%	6,1	6,1	4,3
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	511,00	+4,2%	14,3	17,0	7,7	7,5
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,37	+25,2%	4,2	4,9	4,3	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	12,15	+25,1%	6,1	6,1	4,4	4,2
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,84	+22,7%	6,9	6,7	3,9	4,1
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,83	+19,4%	3,4	4,2	4,1	4,6
Telekomunikacja, media, IT							+7,1%	28,7	23,0	7,8
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	5,75	+27,0%	-	25,2	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	32,00	+8,4%	18,0	8,8	7,8	6,2
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,70	+28,6%	-	27,9	22,2	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,40	+9,8%	14,1	12,0	7,6	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	51,20	+9,6%	37,0	20,2	13,3	10,5
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	43,70	+0,7%	6,1	14,6	7,7	6,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	109,10	-17,5%	53,1	80,1	42,6	62,9
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	172,50	+4,3%	28,7	23,0	12,0	9,3
Przemysł, surowce							+19,4%	10,6	11,9	7,9
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	376,50	+4,0%	14,1	13,7	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	101,00	+21,1%	5,5	5,3	2,9	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	46,60	+14,7%	6,4	10,8	5,2	7,2
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	106,90	+20,3%	7,0	6,1	6,3	4,0
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,40	+54,2%	27,8	12,9	12,5	8,2
Budownictwo							+27,0%	10,6	10,1	5,0
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	195,20	+26,0%	11,1	12,6	5,3	6,6
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	87,80	+28,7%	9,6	10,2	4,6	5,1
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							+18,1%	10,1	8,5	9,7
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,40	+16,0%	9,2	8,5	8,0	7,6
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,75	+46,4%	-	11,4	-	17,8
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	85,00	+21,2%	11,1	8,8	9,2	7,2
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,90	+28,8%	6,6	6,7	12,1	8,1
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,07	+6,9%	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							+3,4%	38,1	25,4	17,8
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	418,00	-2,6%	50,0	39,7	16,8	13,5
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	267,00	+10,5%	36,0	23,6	21,4	15,4
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	81,40	+17,2%	38,1	26,9	22,5	16,7
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,44	+27,0%	-	25,6	15,1	9,2
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,28	-2,2%	26,4	21,9	11,6	9,9
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 310	+1,0%	39,9	25,4	18,8	14,5
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne							+5,6%	11,7	10,5	7,7
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						17,8	15,2	7,9	6,6
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,30	-7,4%	22,7	19,3	11,7	9,2
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	25,60	-11,4%	17,8	15,2	12,0	10,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,55	-5,3%	12,1	11,8	5,5	5,2
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,48	-7,6%	14,1	11,6	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,21	-1,3%	35,6	15,7	7,9	5,7
Spółki przemysłowe						13,7	11,6	8,0	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,30	+21,9%	13,8	12,3	10,3	9,1
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	130,00	+0,0%	7,0	6,9	6,5	5,6
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	9,48	-3,8%	10,7	12,1	8,2	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,97	-22,7%	9,0	6,1	6,8	5,1
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,21	-11,7%	8,1	7,9	5,7	5,5
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	52,10	+21,2%	18,6	13,7	13,9	10,7
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,00	+13,4%	27,7	23,1	14,2	12,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	92,00	-18,3%	13,6	12,0	7,7	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,70	+2,9%	42,1	17,6	7,4	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,98	+33,6%	15,4	7,1	10,4	5,9
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	12,85	-1,5%	8,6	9,3	5,3	5,5
Budownictwo						20,2	12,3	8,3	5,4
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,62	+13,3%	21,8	9,8	7,7	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,60	-1,9%	53,7	12,0	8,9	5,9
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,78	-2,5%	-	12,2	18,4	5,0
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,10	-1,9%	12,9	17,6	5,2	6,8
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	0,69	-1,4%	-	16,4	-	13,5
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,70	+5,4%	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	22,00	-8,3%	6,9	6,6	11,8	10,0
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,98	-5,0%	43,1	16,5	35,5	35,1
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,42	-2,1%	22,7	13,1	21,3	14,9
Handel						17,2	14,1	10,7	8,0
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,82	+12,8%	17,2	12,8	10,8	8,0
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,05	-18,6%	-	27,9	10,7	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	5,22	+1,2%	20,7	15,4	12,6	9,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-13)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	82,50	13,5	20,7	11,3	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	404,20	18,5	18,1	15,9	11%	11%	10%	2,0	1,8	1,5	5,3%	1,3%	1,7%
Getin Noble Bank	1,59	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,00	18,0	19,8	17,2	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,1%
ING BSK	204,00	21,2	18,9	16,9	12%	13%	13%	2,5	2,3	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,77	15,2	15,8	14,7	10%	9%	9%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,40	15,2	14,9	15,9	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,6%	6,6%	5,6%
PKO BP	43,29	18,8	17,2	16,3	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		18,0	18,1	15,9	10%	9%	9%	1,6	1,6	1,4	1,1%	0,0%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,295	-	26,8	13,4	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	75,180	16,0	14,4	11,8	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,278	19,9	33,5	16,8	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,612	12,6	11,0	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	71,940	13,5	11,8	12,5	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,6	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,232	-	12,3	11,4	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		14,7	13,3	12,2	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	39,75	13,5	14,0	12,1	11%	9%	9%	1,4	1,2	1,1	1,3%	2,5%	2,5%
Komerční Banka*	933,00	12,9	12,3	11,9	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,5%
OTP*	11 600	15,3	11,9	11,8	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,48	12,9	12,1	10,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,8%	4,0%
Deutsche Bank	12,88	12,0	15,0	9,8	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	258,30	11,0	7,5	6,9	20%	23%	22%	2,0	1,7	1,5	1,8%	4,3%	6,2%
VTB Bank	0,05	15,9	7,9	6,0	4%	7%	11%	0,6	0,5	0,5	2,1%	2,1%	4,2%
Piraeus Bank	3,45	-	-	16,3	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	0,31	-	154,6	11,9	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,83	10,3	13,6	9,3	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,34	8,8	6,7	6,5	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,7%	4,2%
Türkiye Garanti Bank	11,90	10,3	7,5	6,7	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,1%	3,7%
Türkiye Halk Bank	9,45	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,91	7,2	4,9	4,8	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,2%
Yapı ve Kredi Bankası	4,60	6,8	5,5	5,0	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,5	11,9	9,5	11%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	1,4%	1,9%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-13)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,99	20,0	14,5	11,6	15%	20%	22%	3,0	2,7	2,5	4,6%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,84	12,5	12,9	11,9	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,2%	3,4%
Uniq	9,48	25,4	16,8	13,3	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,6%
Aegon	5,34	11,7	7,9	8,0	3%	8%	6%	0,5	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,3%
Allianz	187,42	12,5	11,8	10,9	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,2%	4,6%
Aviva	4,90	9,8	9,2	8,7	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,5%	6,0%
AXA	24,80	10,7	10,0	9,5	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	144,10	13,4	11,8	11,5	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,8%	3,9%
Assicurazioni Generali	15,18	10,9	10,7	9,7	9%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	6,0%
Helvetia	537,50	13,2	12,4	10,5	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,73	11,4	12,1	9,9	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	301,00	13,6	15,8	12,3	10%	9%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		12,5	11,9	10,7	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 (2018-02-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,94	5,2	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,4	5,9	13,2	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,0%
MOL	2896,00	4,9	4,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	7,1	10,7	18%	17%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	96,34	4,9	4,1	7,4	0,6	0,5	0,5	7,8	6,2	14,6	12%	12%	6%	2,2%	3,1%	3,6%
HollyFrontier	45,26	16,5	8,4	6,9	1,0	0,7	0,7	-	18,8	12,1	6%	9%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	97,77	10,7	7,0	5,3	0,9	0,6	0,5	23,9	15,0	9,5	8%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
Valero Energy	89,48	8,9	7,8	6,4	0,6	0,5	0,5	24,3	18,4	12,0	7%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	66,08	11,6	8,4	7,3	0,8	0,7	0,6	33,8	17,3	12,2	7%	8%	9%	2,1%	2,3%	2,5%
Phillips 66	93,76	13,6	10,3	8,2	0,7	0,6	0,5	30,6	22,1	13,2	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	112,00	12,2	6,1	6,4	1,0	0,7	0,6	18,9	7,1	7,5	8%	11%	9%	4,4%	10,9%	10,4%
OMV	46,93	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	58,02	11,1	10,7	11,0	1,4	1,2	1,2	19,5	18,5	17,8	13%	11%	11%	2,1%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,84	5,9	5,0	5,7	0,6	0,5	0,5	10,5	6,3	8,2	10%	10%	9%	2,5%	4,0%	4,3%
Saras SpA	1,60	2,8	2,7	3,2	0,2	0,2	0,2	8,8	8,5	11,6	7%	7%	6%	5,9%	7,2%	5,7%
Motor Oil	18,88	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,1	6,3	8,2	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,4%
Mediana		7,6	5,6	6,3	0,8	0,6	0,5	14,2	9,0	11,8	8%	10%	9%	2,5%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,41	7,0	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	14,9	12,0	12,3	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	5,0%
Centrica	126,55	4,5	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	7,8	10,0	9,2	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,53	11,0	9,0	9,3	8,1	7,1	7,3	11,7	10,4	11,6	73%	80%	78%	6,8%	7,1%	7,4%
Endesa	16,85	6,8	6,8	6,7	1,1	1,2	1,2	13,0	13,1	12,6	17%	17%	18%	7,8%	7,9%	8,0%
Engie	12,50	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,5	12,3	12,3	16%	15%	15%	8,0%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	18,53	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,6	14,0	15,4	13,8	21%	20%	20%	5,4%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,69	7,5	6,9	6,8	1,4	1,3	1,3	20,1	16,3	16,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Snam SpA	3,62	12,0	11,7	11,3	9,6	9,2	9,0	15,4	13,3	12,8	80%	79%	80%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	6,40	6,3	5,8	4,4	1,1	1,1	1,0	15,7	12,7	8,9	18%	18%	22%	2,9%	3,1%	3,9%
BP	475,95	8,2	6,2	5,4	0,9	0,7	0,6	36,1	21,8	15,3	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,35	6,3	4,7	4,0	1,2	1,0	0,9	-	23,4	16,5	19%	21%	23%	6,0%	6,0%	6,0%
Gazprom	139,85	4,0	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,8	4,4	4,0	22%	23%	25%	5,6%	5,8%	5,7%
NovaTek	719,10	12,6	11,8	11,4	4,4	4,1	4,1	8,6	13,8	11,8	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	33,50	6,0	5,0	4,5	3,1	2,7	2,6	12,9	9,2	8,0	51%	55%	58%	9,3%	10,0%	11,0%
Shell	25,96	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,0	16,7	14,1	14%	17%	17%	8,9%	9,0%	8,9%
Statoil	174,00	6,3	4,1	3,7	2,0	1,5	1,5	-	17,0	16,1	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,34	8,9	8,2	7,0	1,5	1,4	1,3	17,9	16,8	15,2	16%	18%	19%	6,7%	6,3%	6,5%
Mediana		6,8	6,6	6,4	1,4	1,3	1,3	14,0	13,3	12,6	19%	20%	22%	5,6%	5,6%	5,7%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,17	4,7	5,5	5,0	1,0	1,1	1,1	7,5	18,7	16,5	22%	20%	22%	7,7%	3,2%	3,0%
EDP	2,72	8,1	8,6	8,7	2,0	2,0	2,1	10,7	12,0	12,1	24%	24%	24%	7,0%	7,0%	7,0%
Endesa	16,85	6,8	6,8	6,7	1,1	1,2	1,2	13,0	13,1	12,6	17%	17%	18%	7,8%	7,9%	8,0%
Enel	4,65	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,4	14,5	13,0	11,5	20%	21%	22%	3,9%	4,9%	6,0%
EON	7,90	9,2	9,0	9,1	1,2	1,2	1,2	18,6	12,5	12,5	13%	13%	13%	2,7%	3,8%	5,6%
Fortum	17,35	14,2	11,2	10,8	4,2	3,5	3,1	27,7	24,4	20,0	30%	31%	28%	4,4%	5,9%	5,7%
Iberdola	5,99	9,1	9,0	7,8	2,2	2,3	2,0	14,7	14,2	13,0	24%	26%	26%	5,0%	5,3%	5,6%
National Grid	736,80	8,9	8,0	9,8	3,2	3,0	3,3	11,9	10,8	12,4	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	15,97	9,2	9,0	8,8	7,0	6,9	6,7	13,4	12,9	12,2	76%	77%	77%	5,4%	5,7%	6,1%
RWE	15,70	6,8	6,6	7,2	0,8	0,8	0,8	14,1	7,9	10,9	11%	12%	11%	1,0%	3,2%	3,6%
SSE	1185,00	8,7	8,4	8,3	0,6	0,7	0,7	10,1	9,6	10,3	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,64	7,3	8,6	9,5	2,5	2,6	2,7	22,9	23,7	27,6	34%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	511,00	7,2	7,7	7,5	2,1	2,1	2,1	19,3	14,3	17,0	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	10,84	3,4	3,9	4,1	0,9	1,3	1,2	7,9	6,9	6,7	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,83	4,1	4,1	4,6	0,8	0,8	0,9	13,5	3,4	4,2	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,37	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%
Energia	12,15	4,8	4,4	4,2	1,0	0,9	0,9	33,3	6,1	6,1	20%	21%	21%	4,0%	1,6%	2,5%
ZE PAK*	12,50	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	2,6	3,4	21%	21%	21%	0,0%	10,4%	10,4%
Mediana		7,0	7,3	7,3	1,2	1,2	1,2	13,5	12,2	12,2	21%	22%	23%	3,3%	3,5%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4292,00	6,5	7,5	7,0	3,0	2,4	2,4	6,7	10,7	9,6	47%	32%	34%	7,0%	7,4%	7,2%
Uralkali	110,90	8,6	7,6	7,2	4,5	3,9	3,7	4,3	5,3	4,7	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	2445,00	5,8	7,4	6,6	2,2	2,3	2,1	7,3	13,7	10,5	38%	31%	33%	6,3%	4,5%	5,2%
K+S	20,78	11,8	10,6	7,6	1,8	1,7	1,5	30,3	25,6	15,8	15%	16%	20%	2,0%	1,7%	2,6%
Yara International	336,60	7,5	9,2	6,8	1,1	1,1	1,0	16,1	21,9	14,0	15%	12%	15%	3,6%	2,7%	3,4%
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	39,00	17,1	16,6	12,9	4,5	4,1	3,8	49,2	-	-	26%	25%	30%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1399,00	8,1	8,1	7,2	1,5	1,5	1,5	12,5	14,7	11,6	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,85	7,2	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	18,4	12,2	15,1	11%	13%	12%	1,3%	1,2%	1,6%
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*	152,50	4,1	4,4	4,2	0,7	0,6	0,6	9,3	10,7	10,0	16%	15%	15%	6,9%	5,6%	7,9%
Mediana		8,1	8,1	7,2	1,7	1,7	1,5	17,3	14,2	12,8	16%	16%	20%	3,1%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	59,00	4,8	5,2	5,0	1,2	1,2	1,0	5,2	8,1	8,0	26%	22%	21%	4,8%	0,0%	3,7%
Akzo Nobel	77,00	10,0	10,1	9,8	1,5	1,5	1,5	18,3	18,9	18,0	15%	14%	15%	2,1%	5,6%	3,0%
BASF	85,62	9,1	7,5	7,4	1,6	1,5	1,4	17,8	13,2	13,3	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,9%
Croda	4321,00	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	4,74	7,3	5,3	4,8	1,5	1,2	1,1	16,1	10,5	9,8	20%	22%	22%	2,0%	3,1%	3,3%
Soda Sanayii	4,82	7,3	6,0	5,9	1,9	1,6	1,6	8,4	7,1	7,2	25%	28%	26%	6,6%	5,8%	6,5%
Solvay	108,90	6,6	7,2	7,0	1,4	1,6	1,5	13,6	12,8	13,4	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	140,00	7,9	8,4	7,5	1,6	1,7	1,7	42,7	29,1	20,1	20%	21%	22%	1,4%	2,0%	2,8%
Mediana		8,0	7,9	7,4	1,5	1,5	1,5	17,8	16,1	14,0	20%	21%	21%	2,1%	2,6%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	336,80	12,8	10,1	9,4	2,9	2,6	2,4	29,5	23,0	20,7	23%	25%	25%	2,0%	2,2%	2,3%
Caterpillar	153,97	24,3	16,1	13,0	3,1	2,7	2,4	47,3	23,8	17,1	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,36	10,9	13,2	9,4	0,4	0,6	0,5	12,5	-	11,0	4%	4%	6%	1,4%	4,1%	5,5%
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	3832,00	13,0	15,4	11,4	2,2	2,4	1,7	26,6	36,3	20,4	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,9%
Sandvig AG	144,55	13,8	9,9	10,3	2,6	2,3	2,3	27,4	18,1	17,2	19%	23%	22%	1,8%	2,4%	2,6%
Mediana		13,0	13,2	10,3	2,6	2,4	1,7	27,4	30,1	17,2	17%	17%	19%	1,5%	2,0%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-02-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	101,00	11,8	2,9	2,4	1,8	1,2	0,9	-	5,5	5,3	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	106,90	8,4	6,3	4,0	1,5	1,5	1,2	13,7	7,0	6,1	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	64,10	4,3	3,8	3,7	1,4	1,4	1,3	14,2	10,0	8,8	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1670,40	7,4	5,2	5,4	2,1	1,8	1,8	16,6	9,2	10,0	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	889,60	9,5	6,0	6,1	4,1	3,2	3,1	34,7	16,1	16,7	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	29,90	9,0	5,1	4,5	3,4	2,8	2,4	-	17,2	14,1	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	273,00	9,1	6,6	6,1	2,1	1,7	1,7	20,0	11,6	10,8	23%	26%	28%	1,6%	3,1%	3,9%
First Quantum	20,22	16,3	14,4	8,4	6,1	4,9	4,0	56,7	-	16,7	38%	34%	47%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	17,80	8,5	7,3	5,4	2,7	2,6	2,3	52,7	15,6	9,1	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	10,01	7,0	5,2	4,7	2,8	2,4	2,2	55,6	14,2	10,9	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,37	9,6	5,2	7,2	3,6	2,7	3,0	-	13,1	20,5	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,93	10,0	8,6	7,0	4,7	3,9	3,5	14,1	12,8	10,3	47%	46%	50%	6,1%	7,5%	8,7%
OZ Minerals	8,86	5,2	3,8	4,3	2,4	2,0	2,0	23,1	12,2	14,1	46%	54%	48%	1,7%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3955,00	7,0	4,8	5,1	2,6	2,3	2,3	20,5	11,3	12,2	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,01	6,2	4,8	4,0	2,3	2,1	1,9	19,9	13,9	10,4	36%	44%	48%	1,5%	2,1%	3,2%
Southern CC	48,30	19,1	13,3	10,5	7,7	6,6	5,7	43,0	25,9	18,9	41%	49%	54%	0,4%	1,2%	2,3%
Vedanta Resources	731,20	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	16,3	16,0	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8.8	5.3	5.4	2.8	2.5	2.3	23.1	13.9	13.1	38%	46%	47%	0.1%	0.4%	0.8%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-13)

		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	5,75	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,2	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	32,00	6,9	7,8	6,2	2,2	2,2	2,1	11,4	18,0	8,8	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	8,0%
Mediana		4,6	5,4	6,1	1,3	1,4	1,5	32,8	25,2	25,2	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,37	6,0	5,9	5,8	1,8	1,8	1,8	14,4	14,0	13,6	30%	31%	32%	5,9%	5,9%	5,9%
Telefonica CP	271,50	8,5	8,6	8,8	2,4	2,3	2,3	16,1	15,9	16,2	28%	27%	27%	7,0%	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	459,50	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	7,54	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,9	14,2	13,4	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,1	14,2	13,6	32%	31%	32%	5,4%	5,4%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	225,85	5,1	4,4	4,5	1,8	1,4	1,4	7,2	7,9	8,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,03	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,2	14,3	12,7	30%	30%	30%	4,6%	5,1%	5,5%
KPN	2,57	7,4	7,5	7,4	2,6	2,7	2,8	27,9	20,7	19,3	36%	36%	37%	11,5%	4,9%	5,3%
Orange France	13,43	4,9	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,3	13,9	12,5	31%	31%	31%	4,5%	4,8%	5,1%
Swisscom	501,60	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.	7,49	6,2	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,9	10,5	9,7	31%	32%	32%	7,4%	5,3%	5,4%
Telia Company	37,21	8,6	8,7	8,5	2,7	2,8	2,8	12,3	14,5	13,5	31%	32%	33%	5,4%	5,6%	5,9%
TI	0,68	4,8	4,5	4,5	2,0	1,9	1,9	9,2	9,4	8,9	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	1,9	1,9	12,8	14,1	12,6	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,2%

Wycena spółek mediowych (2018-02-13)

		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	14,70	6,3	22,2	5,0	0,6	0,6	0,6	-	-	27,9	10%	3%	11%	5,1%	3,1%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,40	7,6	7,6	6,7	2,8	2,8	2,3	17,3	14,1	12,0	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,9	14,9	5,9	1,7	1,7	1,4	17,3	14,1	19,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,98	8,8	7,7	7,7	0,6	0,7	0,7	19,8	15,2	13,2	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	70,00	15,7	14,1	12,4	2,8	2,6	2,6	29,4	27,0	23,8	18%	19%	21%	2,6%	2,8%	2,9%
Daily Mail	631,50	8,5	10,7	12,2	1,5	1,7	1,9	12,0	12,4	14,9	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,57	5,3	4,8	4,1	0,5	0,4	0,4	13,9	-	8,5	9%	8%	9%	2,5%	0,0%	2,3%
New York Times	24,15	17,9	15,3	15,2	2,7	2,5	2,5	46,8	33,8	31,4	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	77,00	1,7	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	13,9	13,8	13,2	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,70	10,4	10,2	9,6	2,1	2,0	2,0	14,2	13,4	12,7	20%	20%	21%	5,9%	8,5%	6,6%
Gestevisión Telecinco	9,01	11,9	11,4	10,9	2,9	2,9	2,8	16,8	15,5	14,8	24%	26%	26%	6,0%	6,1%	6,6%
ITV PLC	160,65	8,0	8,3	8,3	2,3	2,3	2,3	9,9	10,2	10,2	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,70	9,4	7,6	7,0	2,0	1,9	1,7	23,0	18,8	17,0	22%	25%	25%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,09	3,9	3,6	3,8	1,4	1,4	1,5	-	28,4	18,8	37%	40%	41%	0,5%	2,5%	4,0%
Modern Times	360,60	16,2	15,6	11,7	1,4	1,4	1,3	27,6	27,8	20,8	9%	9%	11%	3,2%	3,4%	3,6%
Prosieben	29,47	8,7	8,5	8,3	2,3	2,2	2,1	12,2	12,7	12,2	27%	26%	25%	6,6%	6,6%	6,8%
RTL Group	67,60	8,3	8,2	8,1	1,9	1,8	1,8	13,9	13,9	13,5	23%	22%	22%	5,9%	5,9%	6,1%
TF1-TV Francaise	11,34	7,3	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	31,5	17,3	19,1	14%	16%	16%	3,0%	3,3%	3,4%
Mediana		8,7	8,3	8,3	2,0	1,9	1,8	15,5	15,5	14,8	23%	25%	25%	4,0%	4,2%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	1061,00	10,7	11,3	10,2	2,0	1,8	1,7	16,9	18,4	16,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	74,31	5,6	5,5	5,0	2,5	2,5	2,2	14,4	12,3	12,2	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	38,96	9,1	8,5	8,1	3,0	2,9	2,7	22,4	19,1	15,4	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	44,33	6,9	7,6	8,3	1,4	1,5	1,6	14,8	20,0	19,8	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,38	6,8	7,7	7,0	3,1	3,6	3,3	-	-	59,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,33	8,2	8,3	8,6	3,6	3,4	3,5	17,3	21,2	21,6	44%	41%	40%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		7,5	8,0	8,2	2,8	2,7	2,5	16,9	19,1	18,0	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2018-02-13)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	28,80	6,8	6,3	6,8	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,4	2%	1%	1%	2,7%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	43,70	6,7	7,7	6,8	0,9	0,9	0,8	12,0	6,1	14,6	13%	12%	12%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch	172,50	7,8	12,0	9,3	1,2	1,2	1,1	20,0	28,7	23,0	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	2,91	3,0	-	-	0,2	-	-	3,4	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,8	7,7	6,8	0,5	0,9	0,8	9,7	6,7	14,6	10%	10%	12%	2,7%	3,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	119,30	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	100,60	11,1	10,6	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	17,0	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	150,75	9,3	9,1	8,9	2,2	2,2	2,2	11,2	10,9	10,9	23%	24%	24%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,01	11,7	9,8	8,8	1,0	0,9	0,8	22,0	15,5	14,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	89,83	18,7	16,9	15,0	6,9	6,6	6,0	33,7	29,6	26,5	37%	39%	40%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	48,49	11,3	11,3	10,0	5,1	5,0	4,7	18,5	18,4	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	83,14	13,7	13,4	13,4	4,8	4,5	4,2	21,9	19,8	18,7	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,26	10,8	11,1	10,3	1,4	1,4	1,3	18,1	17,2	16,4	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		11,2	10,8	10,0	1,8	1,8	1,8	18,7	17,1	16,2	18%	19%	19%	1,5%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-13)

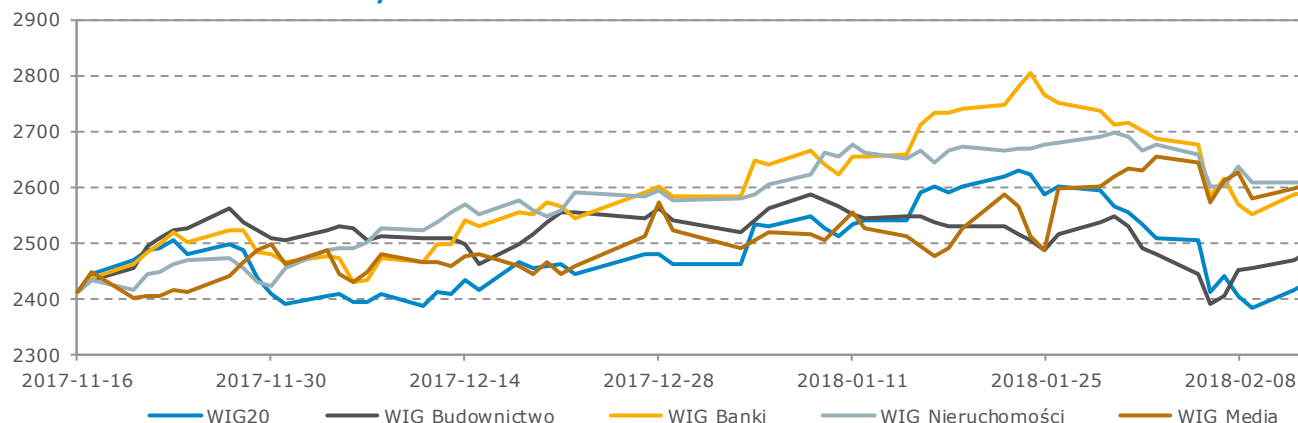
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	195,20	4,4	5,3	6,6	0,4	0,5	0,5	12,2	11,1	12,6	10%	10%	8%	4,2%	7,7%	8,8%
Elektrobudowa	87,80	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,6	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,62	13,5	7,7	4,9	0,3	0,3	0,3	-	21,8	9,8	2%	4%	5%	14,4%	4,1%	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	3,60	6,9	8,9	5,9	1,9	1,9	1,5	15,2	53,7	12,0	28%	21%	26%	4,4%	4,4%	4,4%
Torpol	7,78	3,3	18,4	5,0	0,1	0,2	0,2	17,3	-	12,2	4%	1%	3%	8,9%	5,7%	0,0%
Trakcja	7,10	3,5	5,2	6,8	0,2	0,3	0,3	6,7	12,9	17,6	7%	5%	4%	4,8%	7,0%	2,8%
Ulma Construccoon	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		4,3	5,3	5,5	0,3	0,3	0,3	12,2	12,3	12,1	6%	4%	5%	4,7%	5,7%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,60	8,2	7,6	7,4	1,6	1,3	1,4	25,0	15,0	15,1	20%	18%	19%	3,8%	4,2%	4,5%
Astaldi	2,46	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,5	20,0	2,7	13%	11%	11%	8,2%	4,9%	2,8%
Ferrovial	17,03	20,4	20,1	21,0	1,8	1,5	1,6	40,3	31,0	33,7	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,5%
Hochtief	131,30	7,9	6,6	6,2	0,4	0,4	0,3	24,2	19,3	17,6	5%	5%	6%	1,8%	2,3%	2,6%
Mota Engil	3,51	6,9	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	14,0	25,1	11,0	14%	15%	15%	1,4%	3,0%	2,3%
NCC	154,50	6,5	6,9	5,7	0,3	0,3	0,3	14,7	12,5	12,0	4%	4%	5%	4,8%	5,5%	6,1%
Skanska	160,85	6,2	7,9	8,1	0,4	0,4	0,4	10,9	10,1	15,5	6%	5%	4%	5,0%	5,2%	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	5,9	0,4	0,4	0,4	14,3	17,1	13,5	8%	7%	7%	4,1%	4,3%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-13)

	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,69	69,6	-	13,5	0,3	0,3	0,3	-	-	16,4	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	85,00	12,6	9,2	7,2	2,3	2,1	2,0	16,8	11,1	8,8	14%	17%	18%	3,8%	5,9%	9,0%
Echo Investment	4,90	3,9	12,1	8,1	1,3	1,2	1,1	5,2	6,6	6,7	127%	42%	77%	122%	13%	10,2%
GTC	9,07	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	15,70	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	22,00	12,3	11,8	10,0	0,7	0,7	0,6	8,2	6,9	6,6	27%	20%	26%	3,4%	3,4%	3,4%
Polnord	9,98	-	35,5	35,1	0,5	0,5	0,4	-	43,1	16,5	-	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	8,1	0,7	0,7	0,7	8,9	12,8	8,4	21%	19%	20%	3%	6%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,06	15,8	14,6	14,3	0,8	0,8	0,8	13,4	13,9	13,1	76%	56%	84%	6,7%	8,9%	7,6%
CA Immobilien Anlagen	23,16	23,5	23,3	22,1	1,0	0,9	0,9	26,0	18,9	19,4	91%	66%	68%	2,5%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	30,02	18,3	17,2	16,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,7	12,8	89%	88%	88%	4,7%	4,8%	5,0%
ImmoFinanz AG	1,92	68,9	51,5	37,6	0,7	0,7	0,7	-	30,5	25,0	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Klepierre	33,13	22,4	21,1	20,5	1,0	0,9	0,9	14,6	13,5	12,9	80%	83%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	553,60	30,7	26,4	23,7	1,2	1,1	1,0	29,6	28,2	25,4	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	185,85	23,4	22,6	21,9	1,0	1,0	0,9	16,5	15,4	14,6	88%	89%	85%	5,5%	5,8%	6,1%
Mediana		23,4	22,6	21,9	1,0	0,9	0,9	15,5	15,4	14,6	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

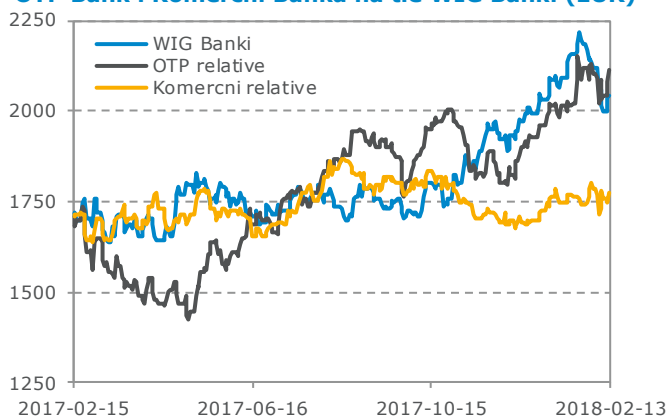
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



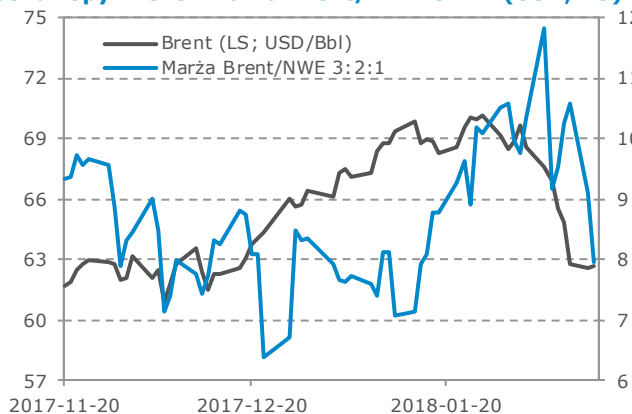
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



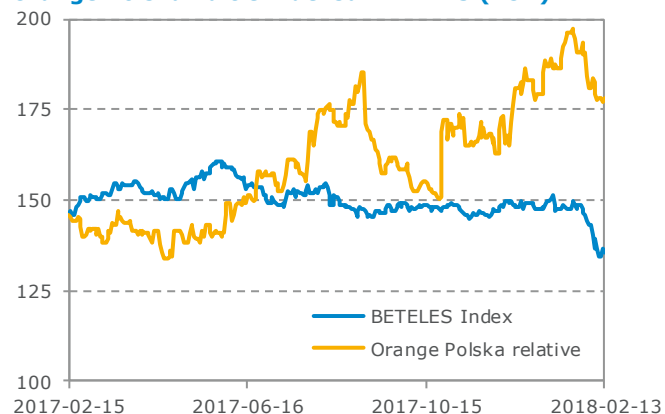
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



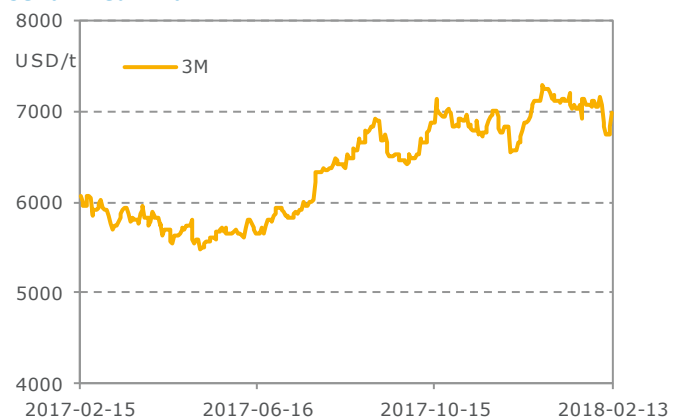
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



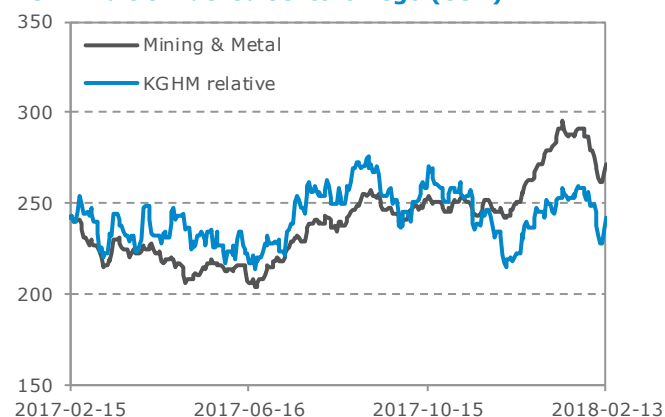
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

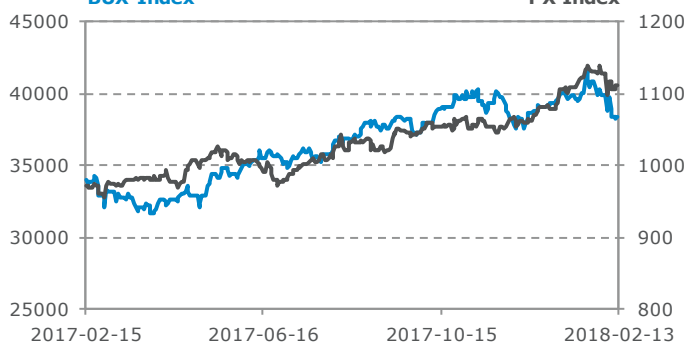
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-13	24 540,33	24 705,72	24 421,03	24 640,45	+0,16%
S&P 500	2018-02-13	2 646,27	2 668,84	2 637,08	2 662,94	+0,26%
NASDAQ	2018-02-13	6 942,16	7 025,68	6 938,17	7 013,51	+0,45%
DAX	2018-02-13	12 282,76	12 300,63	12 196,22	12 196,50	-0,70%
CAC 40	2018-02-13	5 136,09	5 155,22	5 109,24	5 109,24	-0,60%
FTSE 100	2018-02-13	7 177,06	7 202,99	7 165,83	7 168,01	-0,13%
WIG20	2018-02-13	2 417,65	2 431,67	2 416,23	2 431,67	+0,71%
BUX	2018-02-13	38 293,08	38 750,55	38 111,59	38 387,29	+0,26%
PX	2018-02-13	1 110,96	1 115,56	1 108,77	1 111,77	+0,12%
RTS	2018-02-13	1 701,10	1 728,05	1 701,10	1 727,18	+1,88%
SOFIX	2018-02-13	696,71	701,06	695,53	698,05	+0,19%
BET	2018-02-13	8 111,36	8 177,98	8 111,36	8 138,07	+0,35%
XU100	2018-02-13	115 317,80	115 670,10	114 430,60	114 494,50	-0,28%
BETELES	2018-02-13	136,54	136,54	135,24	135,24	-0,99%
NIKKEI	2018-02-13	21 633,34	21 679,20	21 211,53	21 244,68	-0,65%
SHCOMP	2018-02-13	3 176,11	3 219,22	3 176,11	3 184,96	+0,98%
Miedź	2018-02-13	6 851,50	7 025,00	6 843,00	6 988,00	+2,30%
Ropa	2018-02-13	62,55	62,86	61,52	62,33	-0,11%
USD/PLN	2018-02-13	3,3913	3,3927	3,3690	3,3727	-0,55%
EUR/PLN	2018-02-13	4,1683	4,1787	4,1646	4,1662	-0,05%
EUR/USD	2018-02-13	1,2292	1,2371	1,2285	1,2352	+0,49%
USBonds10	2018-02-13	2,8512	2,8585	2,8204	2,8294	-0,0291
GRBonds10	2018-02-13	0,7640	0,7640	0,7170	0,7500	-0,0070
PLBonds10	2018-02-13	3,5730	3,5730	3,4990	3,5560	-0,0060

WIG20 Index

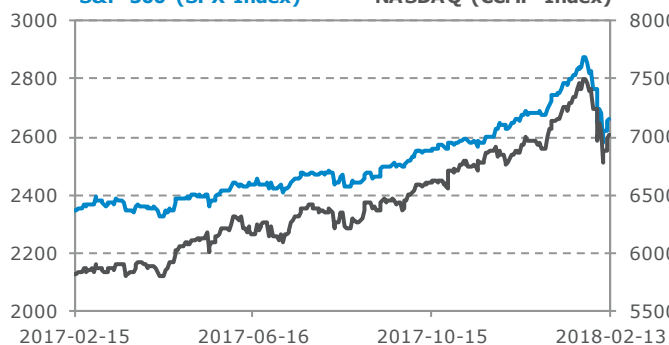


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



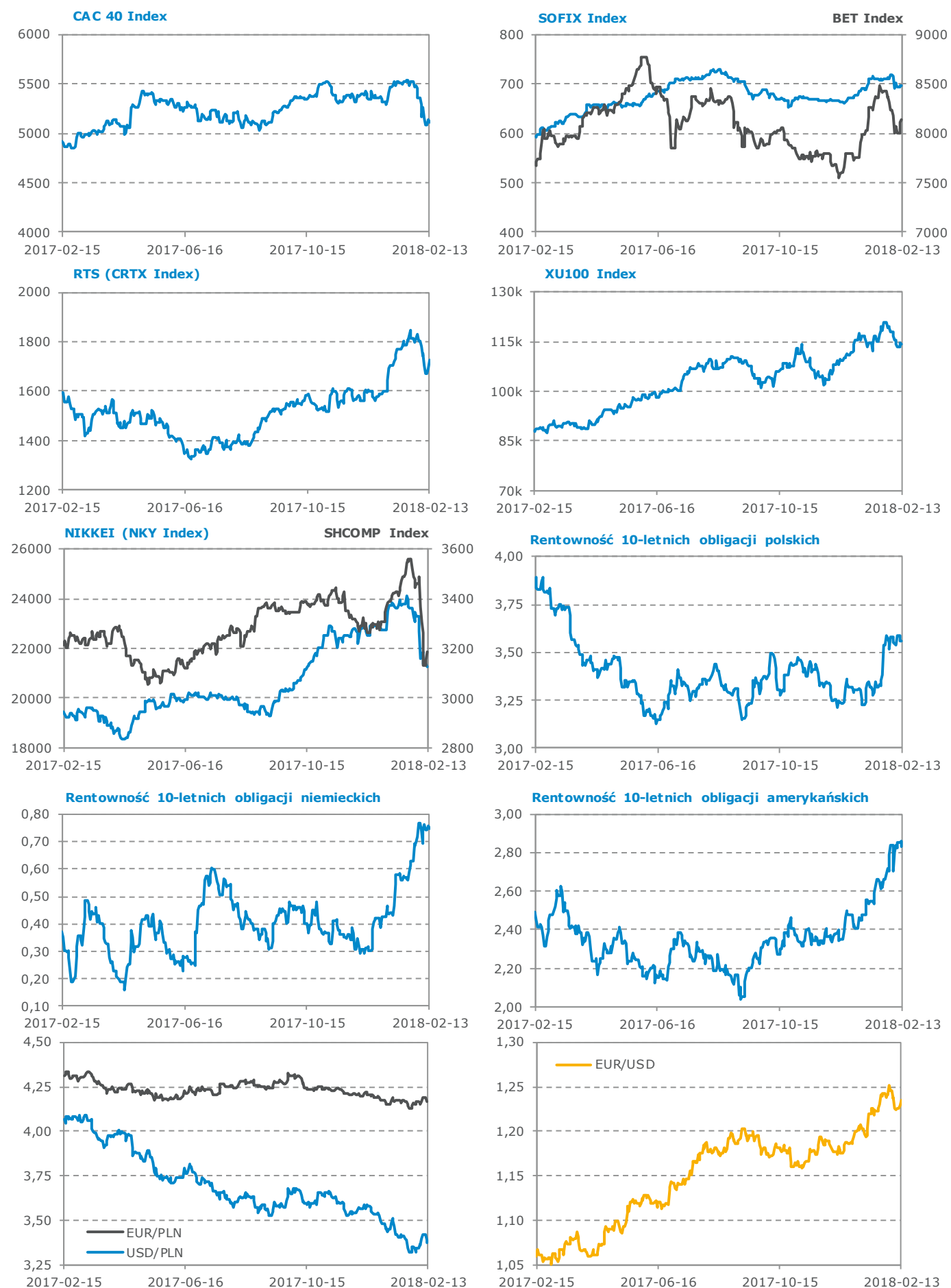
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

PRZEWAGA (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. Wylimitowanie 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, Energia, 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, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, 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, Rawplup, Robyng, 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, Robyng, 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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

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 86
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