

czwartek, 15 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 893,5	+1,03%	FTSE 100	7 214,0	+0,64%	Miedź (LME)	7 163,0	+2,50%
S&P 500	2 698,6	+1,34%	WIG20	2 449,8	+0,75%	Ropa (Brent)	64,21	+3,02%
NASDAQ	7 143,6	+1,86%	BUX	38 454,4	+0,17%	USD/PLN	3,3370	-1,06%
DAX	12 339,2	+1,17%	PX	1 109,6	-0,19%	EUR/PLN	4,1547	-0,28%
CAC 40	5 165,3	+1,10%	PLBonds10	3,526	-0,030	EUR/USD	1,2451	+0,80%

Informacje ze spółek i sektorów

Handlowy

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'17

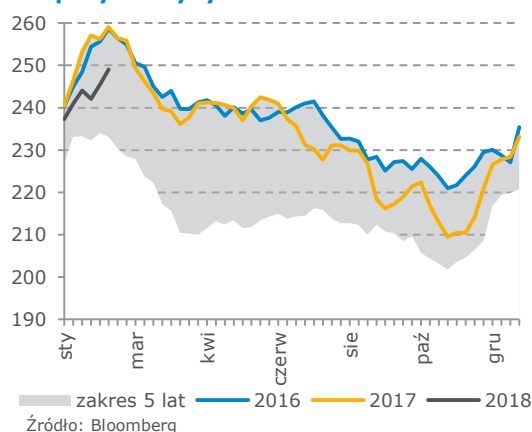
Podczas konferencji po wynikach za 4Q'17, Prezes Sławomir Sikora ocenił, iż duży wzrost rezerw w 4Q'17 był skoncentrowany w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw, gdzie pojawiły się pojedyncze przypadki osłabienia wyników finansowych i traktuje to jako zdarzenie jednorazowe, a nie trend, który miałby być kontynuowany. Prezes wskazał również, że według założeń budżetowych spółki saldo rezerw w 2018 roku nie powinno być wyższe niż w 2017 roku. Jednocześnie, bank liczy na utrzymanie w 2018 roku marży odsetkowej na obecnym poziomie, gdyż przestrzeń do poprawy jest ograniczona. Finalnie, Prezes Sikora prognozuje, iż kredyty korporacyjne w Banku Handlowym wzrosną o 5-6% w 2018 roku, a dynamika kredytów dla klientów indywidualnych powinna nieznacznie przyspieszyć i być nieco wyższa niż dla firm. **Oceniamy konferencję neutralnie. Komentarz zarządu potwierdza incydentalny charakter podwyższonych odpisów na kredyty w segmencie korporacyjnym. Ponadto uważamy, że prognoza Zarządu odnośnie wzrostu kredytów korporacyjnych jest zbyt konserwatywna. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

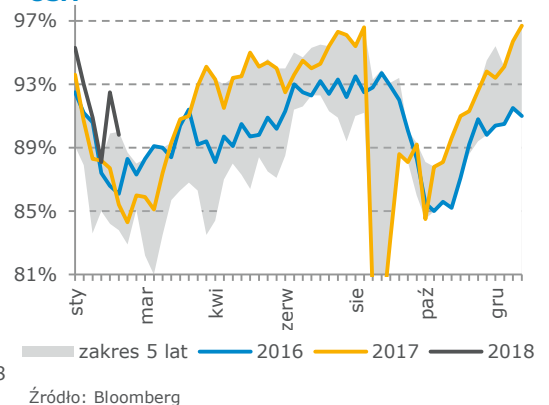
Zapasy ropy w górę, ale poniżej prognoz

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 1,8 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich zwiększenia o 3,1 mln baryłek. Powodem odchylenia był mniejszy import netto, co częściowo zneutralizowało spadek wykorzystania mocy w rafineriach (wskaźnik CUR 89,8% vs 92,5%). Zapasy benzyny wzrosły mimo mniejszej produkcji i to mocniej od oczekiwań (+3,6 mln baryłek vs +1,8 mln baryłek oczekiwania). Lokalne wydobycie utrzymało się na wysokich poziomach z poprzedniego tygodnia, aczkolwiek nie odbiega to od ścieżki prognozowanej przez EIA na cały ten rok. **Rynek zareagował na dane EIA pozytywnie na rynku ropy, ale mocno ucierpiały marże rafinerijne, szczególnie jeśli chodzi o benzynę (dzienny odczyt poniżej 10 USD/Bbl).** (K. Kliszcz)

Zapasy benzyny w USA w mln boe



Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Energetyka

Zużycie energii w styczniu -1,1%

Według danych PSE zużycie energii w Polsce w styczniu spadło r/r o 1,1%. Produkcja spadła o 7,6% z uwagi na zmianę salda importu (import 0,6 TWh vs eksport rok wcześniej na poziomie 0,4 TWh). Największe ubytki w generacji zanotowały elektrownie węglowe (brunatny -19%, kamienny -13%). Wzrosty zanotowaliśmy natomiast w przypadku elektrowni gazowych (+50% z uwagi na uruchomienie Włocławka i testy w Płocku) i wiatrowych (41%). **Rok temu wysoki eksport wynikał z napiętej sytuacji na rynkach w zachodniej Europie (problemy z blokami**

jądrowymi we Francji). Dodatkowym problemem dla energetyki konwencjonalnej była łagodna zima oraz bardzo dobre warunki wietrzne. (K. Kliszcz)

Duże aukcje dla OZE?

Prasa donosi, że ministerstwo energii zdecyduje się w tym roku na duże aukcje na odnawialne źródła energii, głównie wiatr i fotowoltaikę (łącznie ponad 1 GW) z uwagi na presję spełnienia wymogów UE w perspektywie 2020 roku. **(K. Kliszcz)**

Echo

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 6,31 PLN

Rusza inwestycja Moje Miejsce przy ul. Beethovena

Echo Investment planuje zakończyć realizację pierwszego biurowca w ramach warszawskiego projektu biurowo-mieszkalnego Moje Miejsce w marcu 2019 roku. Kolejny spółka będzie uruchamiać krótko po dostarczeniu pierwszego z terminem dostarczenia powierzchni niespełna 12 miesięcy. Część mieszkaniowa, w ramach której mają powstać 244 lokale, powinna trafić do sprzedaży w maju tego roku. Czas realizacji części mieszkaniowej wynosi 22 miesiące. **Wiadomość neutralna. Harmonogramy prezentowane przez spółkę są nieco szybsze od naszych założeń ze stycznia. (P. Zybala)**

PA Nova

Równoważ – 2017-11-27

Zawarcie przedwstępnych umów sprzedaży dwóch parków handlowych

P.A. Nova zawarła z Peppercorn Properties Spółka z o.o. dwie warunkowe przedwstępne umowy sprzedaży parku handlowego w Krośnie i parku handlowego w Myszkowie. Zawarcie w/w umów stanowi następstwo listu intencyjnego, o podpisaniu którego P.A. Nova informował w raporcie bieżącym z dnia 22.05.2017 r. Strony ustaliły, że przyręczone umowy sprzedaży zostaną zawarte do dnia 30.04.2018 r. Warunkiem finalizacji transakcji jest między innymi pozytywne zakończenie procesu due diligence oraz akceptacja transakcji przez bank kredytujący spółkę celową. **Wstępnie transakcję oceniamy pozytywnie, gdyż spodziewamy się, że cena transakcji o 10-15% przewyższa wartość bilansową nieruchomości (jest to nasz szacunek, stąd „wstępna” ocena). Łączna powierzchnia najmu obu obiektów wynosi około 4,6 tys. m², a ich wartość bilansową szacujemy na ok. 18,5 mln PLN. (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bloober Team

NWZ Bloober Team zdecyduje o skupie do 4 proc. akcji własnych na program motywacyjny.

Echo

Echo Investment chce wyemitować obligacje o wartości do 400 mln PLN.

Ergis

Noble Funds TFI posiada 4,73% ogólnej liczby głosów vs 5,42% przed zmianą.

Fortuna

Fundusz Templeton uważa, że cena za akcje Fortuny Entertainment oferowana w wezwaniu jest poniżej jej fair value - poinformował Templeton w komunikacie. Templeton ma pakiet 10,6 proc. spółki.

Grodno

Wywiad z prezesem:

- sprzyjająca sytuacja rynkowa utrzyma się w kolejnych latach i pozwoli na poprawę marż
- spółka szacuje, że jest obecnie czwarta w branży na rynku krajowym
- planuje kolejne akwizycje i prowadzi rozmowy z kilkoma podmiotami

KGHM

DMC Mining Services, spółka zależna KGHM, podpisała z grupą Sirius Minerals kontrakt na zaprojektowanie i głębienie czterech szybów w ramach projektu wydobywania polihalitytu na terenie parku narodowego North York Moors w Wielkiej Brytanii.

Lotos

Lotos rozpoczął wybór zarządzających, z którymi planuje uruchomić fundusz typu corporate venture capital (CVC) o szacowanej wartości €40-50 mln.

Plast-Box

Zarząd będzie rekomendował 0,09 PLN DPS; grupa planuje również zwiększać produkcję (Parkiet).

Polska

Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła 7,7% r/r – Eurostat.

PKB w 4Q'17 wzrósł o 5,1% r/r vs oczekiwane 5,2% r/r – GUS.

Śląskie Kamienie

Aktualizacja prognoz dla wyników finansowych za '17:

- Przychody: 25,1 mln PLN
- Zysk netto: 5,1 mln PLN

Makroekonomia

PKB przyspiesza pod koniec roku

Według wstępnych danych, dynamika PKB w IV kwartale 2017 roku wyniosła 5,1% (1,0% kw/kw w ujęciu odsezonowanym). To wynik nieco niższy od naszych szacunków opartych na danych rocznych (5,3%), jednak jak zwykle przy takich ćwiczeniach przedział dopuszczalnych wyników jest duży i nieco przesadziliśmy (ostatecznie zrealizował się wzrost z dolnego ograniczenia przedziału wyników). Nie przejmowalibyśmy się również nadmiernie wynikiem odsezonowanym – na końcu próby filtry stosowane w procedurze odsezonowania są mało wiarygodne.

Czekając na szczegóły, które zostaną podane pod koniec miesiąca, już teraz możemy stwierdzić, że z pewnością przyspieszyła aktywność inwestycyjna (okolice 11%) i spowolniła konsumpcja (okolice 4,5%). Oczekujemy w kolejnych kwartałach utrzymania wysokiej dynamiki aktywności inwestycyjnej (rozruch wydatków unijnych koreluje się także z prywatną aktywnością inwestycyjną) oraz pewnej normalizacji wzrostów konsumpcji (4-4,5%). Ciężar generowania wzrostu pozostanie przy popycie krajowym, jednak przy większej roli inwestycji i wydatków kapitałowych przedsiębiorstw. Zostanie to odczytane przez RPP – czego po części już mogliśmy doświadczyć podczas poprzedniej konferencji – jako wyraz dalszego równoważenia się polskiej gospodarki. W tym kontekście zmiana struktury wzrostu sprzyja utrzymaniu gołębiej retoryki RPP. Fakt niewielkiego rozczarowania względem oczekiwań rynkowych nie ma naszym zdaniem absolutnie żadnych konsekwencji gospodarczych. Kolejny kwartał powinien przynieść odczyt zbliżony do 5%, co powinno pozwolić z łatwością na osiągnięcie dynamiki gospodarczej w 2018 roku na poziomie 4,6%+.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

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
26 lut	Emperia	Publikacja wyników 4Q'17
27 lut	Apator	Publikacja wyników 4Q'17
27 lut	Monnari	Publikacja wyników 4Q'17
27 lut	Pekao SA	Publikacja wyników za 2017 rok
28 lut	Erste Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
28 lut	Eurocash	Publikacja wyników 4Q'17
28 lut	GPW	Publikacja wyników za 2017 rok
28 lut	Jeronimo Martins	Publikacja wyników za 2017 rok
28 lut	Kernel	Publikacja wyników za 2Q'18 (4Q'17)
28 lut	Stelmet	Publikacja wyników za 4Q'17

Kalendarium makro

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
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Styczeń		-0,30% m/m; 1,80% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	0,40% m/m; 2,50% r/r	-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	1300 tys. m/m	1302 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń	1260 tys. m/m	1192 tys. m/m
14:30	USA	Indeks cen importu	Styczeń		0,10% m/m; 3,00% 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

Środa, 21 lutego 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
05:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Grudzień		1,00% m/m
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Luty		58,40
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Luty		59,20
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Luty		61,10
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Luty		57,30
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Luty		59,60
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Luty		58,00
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Grudzień		4,30%
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Luty		53,80
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Luty		53,30
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Styczeń		5,57 mln

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						+7,5%	14,5	11,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	82,95	+31,4%	20,8	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	400,00	+7,5%	17,9	15,7		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,57	-4,5%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,70	+12,3%	19,9	17,3		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	207,50	+2,2%	19,2	17,2		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,73	-19,8%	15,7	14,7		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	133,05	+18,0%	15,0	16,0		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,37	-12,4%	17,2	16,4		
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	39,60	+1,0%	14,0	12,1		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 580	+4,4%	11,9	11,7		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	45,00	+12,4%	14,5	11,6		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,84	+98,2%	5,8	4,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	223,40	+34,7%	13,9	11,9		
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						+18,6%	10,2	11,6	5,7	6,5
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	60,25	+49,6%	8,3	8,2	5,3	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	63,75	+15,2%	12,2	15,0	6,1	6,6
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,85	+73,3%	6,5	5,7	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						+4,1%	6,7	12,0	4,3	5,6
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	57,44	-8,3%	6,0	13,3	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 898	+8,8%	7,1	10,7	4,3	4,8
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,45	+18,6%	12,8	9,0	5,8	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	97,16	-14,7%	6,2	14,7	4,1	7,5
Energetyka						+12,0%	6,2	6,3	4,3	4,3
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	509,50	+4,5%	14,3	16,9	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,69	+21,4%	4,3	5,0	4,3	4,1
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	12,46	+22,0%	6,2	6,3	4,5	4,3
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	11,06	+20,3%	7,0	6,8	3,9	4,2
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,89	+17,0%	3,5	4,2	4,1	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+6,5%	29,1	23,3	7,7	6,7
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,28	-12,9%	32,7	48,0	5,4	6,1
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,87	+24,4%	-	25,7	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	31,80	+9,1%	17,9	8,8	7,7	6,2
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,85	+27,3%	-	28,2	22,4	5,1
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,48	+9,5%	14,1	12,0	7,6	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,20	+5,5%	38,5	21,0	13,8	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	43,26	+1,7%	6,0	14,4	7,7	6,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	108,90	-17,4%	53,0	79,9	42,5	62,8
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	175,00	+2,9%	29,1	23,3	12,2	9,4
Przemysł, surowce						+17,6%	10,7	12,1	8,0	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	379,00	+3,3%	14,2	13,8	9,6	9,0
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	100,00	+22,3%	5,4	5,3	2,8	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,45	+12,7%	6,6	11,1	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	110,50	+16,4%	7,2	6,3	6,4	4,2
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,60	+52,5%	28,1	13,1	12,6	8,3
Budownictwo						+23,2%	11,0	10,1	5,1	6,0
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	202,00	+21,8%	11,5	13,0	5,6	6,9
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	87,60	+29,0%	9,6	10,2	4,6	5,1
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	21,50	+38,6%	10,5	9,4	3,9	4,4
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,80	+22,7%	11,7	10,0	9,0	7,0
Deweloperzy						+16,6%	10,2	8,4	9,8	8,2
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	41,60	+18,3%	9,0	8,4	7,9	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	88,00	+17,0%	11,5	9,1	9,5	7,4
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,99	+26,5%	6,7	6,8	12,3	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,28	+4,5%	7,2	11,5	9,2	15,3
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,99	+25,1%	12,4	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						+2,9%	37,6	25,9	18,0	13,5
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	419,00	-2,9%	50,1	39,8	16,8	13,5
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	269,80	+9,3%	36,4	23,9	21,6	15,5
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	80,35	+18,7%	37,6	26,5	22,2	16,5
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,83	+25,0%	-	26,0	15,3	9,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,29	-2,3%	26,5	21,9	11,6	9,9
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 500	-1,1%	40,7	25,9	19,2	14,8
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,00	+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1

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						18,8	15,8	8,0	6,4
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,20	-8,0%	22,5	19,2	11,7	9,2
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	27,00	-6,6%	18,8	16,0	12,6	10,8
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,90	-2,6%	12,5	12,1	5,7	5,3
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,38	-9,7%	13,8	11,3	7,3	6,4
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,22	-0,9%	35,8	15,8	8,0	5,7
Spółki przemysłowe						13,6	11,5	7,9	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	58,30	+24,1%	14,0	12,5	10,5	9,3
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	9,50	-3,6%	10,7	12,1	8,3	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,00	-21,6%	9,2	6,1	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,45	-6,7%	8,5	8,3	5,9	5,7
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	52,80	+22,8%	18,8	13,8	14,0	10,8
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	89,40	-20,6%	13,2	11,6	7,5	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	38,50	+5,0%	43,4	18,1	7,5	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,94	+32,2%	15,2	7,1	10,4	5,8
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	12,50	-4,2%	8,3	9,0	5,2	5,4
Budownictwo						20,2	12,3	8,4	5,5
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,82	+15,9%	22,3	10,1	7,9	5,0
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	8,00	+0,3%	-	12,5	19,0	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,30	+0,8%	13,2	18,1	5,3	6,9
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	59,00	-20,2%	18,2	12,0	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,18	+0,0%	-	17,2	78,2	7,9
Deweloperzy						13,9	7,6	12,1	8,7
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	15,50	+4,0%	13,9	4,2	19,6	5,2
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,45	+0,9%	15,4	8,0	10,8	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	23,30	-2,9%	7,3	7,0	12,1	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	10,24	-2,5%	44,2	16,9	35,9	35,5
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,41	-2,8%	22,6	13,0	21,2	14,9
Handel						17,6	14,3	10,9	8,1
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,89	+15,6%	17,6	13,1	11,1	8,2
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,06	-17,8%	-	28,2	10,7	8,1
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,26	+12,8%	15,9	11,7	8,4	6,3
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	5,28	+2,3%	21,0	15,5	12,8	10,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	82,95	13,5	20,8	11,3	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	400,00	18,3	17,9	15,7	11%	11%	10%	2,0	1,8	1,5	5,3%	1,3%	1,7%
Getin Noble Bank	1,57	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,70	18,2	19,9	17,3	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	207,50	21,5	19,2	17,2	12%	13%	13%	2,6	2,3	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,73	15,1	15,7	14,7	10%	9%	9%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	133,05	15,3	15,0	16,0	10%	10%	10%	1,5	1,6	1,5	6,5%	6,5%	5,6%
PKO BP	43,37	18,9	17,2	16,4	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		18,2	17,9	16,0	10%	9%	9%	1,6	1,6	1,4	1,0%	0,0%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,305	-	27,7	13,9	-1%	5%	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	76,710	16,3	14,7	12,0	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,744	20,6	34,8	17,4	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,666	12,6	11,0	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	71,840	13,5	11,8	12,5	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,6	4,1%	4,3%	4,4%
UCI	17,718	-	12,6	11,7	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		14,9	13,6	12,3	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	39,60	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*	11 580	15,3	11,9	11,7	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,49	13,0	12,2	10,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	13,02	12,1	15,1	9,9	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	262,03	11,2	7,6	7,0	20%	23%	22%	2,1	1,7	1,5	1,8%	4,3%	6,1%
VTB Bank	0,05	15,9	8,0	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	1,95	42,4	18,6	10,7	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	152,5	11,7	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,83	10,4	13,7	9,4	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,15	8,7	6,6	6,4	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,7%	4,3%
Türkiye Garanti Bank	11,54	10,0	7,3	6,5	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,0	1,5%	3,1%	3,9%
Türkiye Halk Bank	9,48	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,5%	4,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,92	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	4,52	6,7	5,4	4,9	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,6	11,9	9,6	11%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	1,4%	1,9%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,00	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.	26,60	12,4	12,8	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	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	5,42	11,9	8,0	8,1	3%	8%	6%	0,5	0,5	0,5	4,8%	5,0%	5,2%
Allianz	189,38	12,7	11,9	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	4,91	9,8	9,2	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,4%	5,9%
AXA	24,85	10,8	10,0	9,5	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	145,90	13,6	11,9	11,7	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	15,36	11,0	10,8	9,8	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	545,00	13,4	12,6	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	2,71	11,3	12,0	9,9	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,5%
RSA Insurance	6,03	17,3	15,2	11,9	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,5%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	305,90	13,8	16,1	12,5	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,4	5,6%	5,8%	6,1%
Mediana		12,5	12,0	10,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,7%	5,0%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-14)

	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	57,44	5,3	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,5	6,0	13,3	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	3,0%
MOL	2898,00	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	97,16	4,9	4,1	7,5	0,6	0,5	0,5	7,9	6,2	14,7	12%	12%	6%	2,2%	3,1%	3,5%
HollyFrontier	46,78	16,9	8,6	7,1	1,0	0,7	0,8	-	19,4	12,5	6%	9%	11%	2,8%	2,8%	2,9%
Andeavor	98,61	10,8	7,1	5,4	0,9	0,6	0,5	24,1	15,1	9,6	8%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
Valero Energy	92,63	9,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,5	25,2	19,0	12,5	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	68,16	11,8	8,6	7,5	0,8	0,7	0,7	34,9	17,8	12,6	7%	8%	9%	2,0%	2,2%	2,4%
Phillips 66	93,33	13,5	10,3	8,2	0,7	0,5	0,5	30,4	22,0	13,1	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	114,00	12,3	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,2	7,2	7,7	8%	11%	9%	4,3%	10,7%	10,2%
OMV	46,46	6,3	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,1	9,5	10,2	17%	21%	21%	2,2%	3,0%	3,4%
Neste Oil	57,10	10,9	10,5	10,8	1,4	1,2	1,2	19,2	18,2	17,5	13%	11%	11%	2,1%	2,8%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,81	5,9	5,0	5,6	0,6	0,5	0,5	10,5	6,3	8,2	10%	10%	9%	2,5%	4,0%	4,3%
Saras SpA	1,61	2,9	2,7	3,2	0,2	0,2	0,2	8,9	8,5	11,6	7%	7%	6%	5,9%	7,2%	5,7%
Motor Oil	18,68	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,0	6,3	8,2	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,4%
Mediana		7,8	5,6	6,4	0,8	0,6	0,5	14,1	9,0	12,0	8%	10%	9%	2,5%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,43	7,1	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	15,2	12,2	12,6	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,9%
Centrica	127,40	4,5	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	7,8	10,1	9,2	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,66	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	16,93	6,8	6,8	6,7	1,1	1,2	1,2	13,0	13,2	12,6	17%	17%	18%	7,8%	7,9%	7,9%
Engie	12,62	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,6	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,6%
Gas Natural SDG	18,49	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	2,75	7,6	7,0	6,9	1,5	1,3	1,3	20,6	16,7	16,5	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Snam SpA	3,69	12,1	11,8	11,4	9,7	9,3	9,1	15,7	13,6	13,0	80%	79%	80%	5,7%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,45	6,3	5,8	4,4	1,1	1,1	1,0	15,9	12,8	9,0	18%	18%	22%	2,8%	3,1%	3,9%
BP	474,90	8,3	6,3	5,4	0,9	0,7	0,7	36,3	21,9	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,44	6,3	4,8	4,0	1,2	1,0	0,9	-	23,5	16,6	19%	21%	23%	6,0%	6,0%	6,0%
Gazprom	138,89	4,0	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,8	4,3	4,0	22%	23%	25%	5,6%	5,9%	5,7%
NovaTek	730,00	12,8	12,0	11,5	4,4	4,2	4,1	8,8	14,0	12,0	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	34,00	6,1	5,0	4,5	3,1	2,8	2,6	13,1	9,4	8,1	51%	55%	58%	9,2%	9,8%	10,9%
Shell	25,92	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,2	16,8	14,2	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,0%
Statoil	172,25	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	45,33	9,0	8,2	7,0	1,5	1,5	1,3	18,0	16,9	15,3	16%	18%	19%	6,8%	6,4%	6,5%
Mediana		6,8	6,6	6,4	1,5	1,3	1,3	14,0	13,6	12,6	19%	20%	22%	5,6%	5,6%	5,7%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-14)

	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	10,44	4,7	5,6	5,1	1,0	1,1	1,1	7,7	19,2	16,9	22%	20%	22%	7,5%	3,1%	2,9%
EDP	2,75	8,1	8,6	8,7	2,0	2,0	2,1	10,8	12,1	12,3	24%	24%	24%	6,9%	6,9%	6,9%
Endesa	16,93	6,8	6,8	6,7	1,1	1,2	1,2	13,0	13,2	12,6	17%	17%	18%	7,8%	7,9%	7,9%
Enel	4,78	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,4	11,8	20%	21%	22%	3,8%	4,8%	5,9%
EON	8,13	9,3	9,1	9,2	1,2	1,2	1,2	19,1	12,9	12,8	13%	13%	13%	2,6%	3,7%	5,4%
Fortum	17,38	14,3	11,2	10,8	4,2	3,5	3,1	27,8	24,4	20,0	30%	31%	28%	4,4%	5,9%	5,7%
Iberdola	6,04	9,1	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,8	14,3	13,1	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	744,20	8,9	8,1	9,9	3,2	3,0	3,3	12,1	10,9	12,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,15	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	16,27	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,7	8,2	11,3	11%	12%	11%	1,0%	3,1%	3,5%
SSE	1191,00	8,8	8,4	8,3	0,6	0,7	0,7	10,2	9,7	10,3	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	22,30	7,4	8,7	9,6	2,5	2,7	2,7	23,6	24,4	28,4	34%	31%	28%	1,2%	1,7%	1,6%
CEZ	509,50	7,2	7,7	7,4	2,1	2,1	2,1	19,2	14,3	16,9	28%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	11,06	3,5	3,9	4,2	0,9	1,3	1,2	8,1	7,0	6,8	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,89	4,1	4,1	4,7	0,8	0,9	0,9	13,8	3,5	4,2	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,69	4,3	4,3	4,1	0,9	1,0	1,0	6,0	4,3	5,0	21%	23%	24%	0,0%	2,3%	3,4%
Energia	12,46	4,9	4,5	4,3	1,0	0,9	0,9	34,2	6,2	6,3	20%	21%	21%	3,9%	1,5%	2,4%
ZE PAK*	12,56	1,9	2,1	2,4	0,4	0,5	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	13,7	12,5	12,3	21%	22%	23%	3,2%	3,4%	4,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-14)

	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	4294,00	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%	7,1%
Uralkali	109,50	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	2416,00	5,8	7,4	6,5	2,2	2,3	2,1	7,2	13,6	10,4	38%	31%	33%	6,4%	4,6%	5,3%
K+S	21,26	11,9	10,8	7,7	1,8	1,7	1,6	31,0	26,2	16,1	15%	16%	20%	1,9%	1,7%	2,5%
Yara International	340,00	7,5	9,3	6,9	1,1	1,2	1,0	16,3	22,1	14,2	15%	12%	15%	3,6%	2,6%	3,3%
The Mosaic Company	25,72	11,8	10,6	8,3	1,7	1,7	1,5	37,9	24,8	21,2	15%	16%	18%	4,3%	2,3%	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	39,66	17,3	16,8	13,0	4,5	4,1	3,9	50,1	-	-	26%	25%	30%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1451,00	8,3	8,3	7,4	1,6	1,6	1,5	13,0	15,2	12,1	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,75	7,2	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	18,4	12,2	15,0	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*	152,00	4,1	4,3	4,2	0,7	0,6	0,6	9,3	10,7	9,9	16%	15%	15%	6,9%	5,6%	8,0%
Mediana		8,3	8,3	7,2	1,7	1,7	1,5	17,3	14,4	13,1	16%	16%	20%	3,0%	2,3%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,25	4,9	5,3	5,1	1,2	1,2	1,1	5,3	8,3	8,2	26%	22%	21%	4,7%	0,0%	3,6%
Akzo Nobel	77,12	10,0	10,2	9,8	1,5	1,5	1,5	18,3	18,9	18,1	15%	14%	15%	2,1%	5,6%	3,0%
BASF	86,30	9,2	7,5	7,4	1,7	1,5	1,4	18,0	13,3	13,4	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,9%
Croda	4325,00	17,8	15,6	14,7	5,0	4,5	4,3	28,2	24,9	23,3	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,70	7,3	5,3	4,8	1,5	1,2	1,1	16,0	10,4	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	110,80	6,7	7,3	7,1	1,4	1,6	1,5	13,8	13,0	13,7	21%	22%	22%	3,1%	3,3%	3,3%
Tata Chemicals	714,50	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	36,65	8,3	8,5	7,5	1,1	1,0	1,0	18,0	27,4	14,7	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,15	7,8	8,3	7,5	1,5	1,7	1,7	42,4	28,9	20,0	20%	21%	22%	1,4%	2,1%	2,8%
Mediana		8.1	7.9	7.4	1.5	1.5	1.5	18.0	16.1	14.2	20%	21%	21%	2.1%	2.6%	3.1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-14)

	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	341,30	12,9	10,2	9,5	2,9	2,6	2,4	29,9	23,3	21,0	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,3%
Caterpillar	158,06	24,8	16,4	13,2	3,2	2,8	2,5	48,5	24,4	17,5	13%	17%	19%	1,9%	2,0%	2,0%
Duro Felguera	0,35	10,8	13,1	9,3	0,4	0,6	0,5	12,2	-	10,7	4%	4%	6%	1,4%	4,2%	5,6%
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	3849,00	13,0	15,4	11,4	2,2	2,5	1,7	26,7	36,4	20,5	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,9%
Sandvig AG	145,50	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		13,0	13,1	10,4	2,6	2,5	1,7	27,6	30,4	17,5	17%	17%	19%	1,5%	2,0%	2,0%

Wycena spółek górniczych (2018-02-14)

	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	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	110,50	8,6	6,4	4,2	1,5	1,5	1,2	14,2	7,2	6,3	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	65,00	4,4	3,9	3,8	1,4	1,4	1,3	14,4	10,1	8,9	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1693,40	7,5	5,3	5,4	2,2	1,8	1,8	17,0	9,4	10,2	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	916,00	9,8	6,1	6,3	4,2	3,3	3,2	36,0	16,7	17,3	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,02	9,1	5,2	4,5	3,5	2,8	2,5	-	17,4	14,3	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	283,30	9,4	6,8	6,3	2,2	1,8	1,7	20,8	12,0	11,2	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,8%
First Quantum	21,09	16,9	14,9	8,7	6,3	5,1	4,1	59,7	-	17,6	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	19,12	8,9	7,6	5,7	2,8	2,7	2,4	56,6	16,7	9,8	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,5%
Hudbay Min	10,67	7,3	5,5	5,0	3,0	2,5	2,3	59,7	15,3	11,7	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,69	10,0	5,4	7,5	3,8	2,8	3,1	-	13,7	21,4	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	20,50	10,2	8,8	7,1	4,8	4,0	3,5	14,5	13,2	10,6	47%	46%	50%	5,9%	7,3%	8,4%
OZ Minerals	8,79	5,2	3,7	4,2	2,4	2,0	2,0	22,9	12,1	14,0	46%	54%	48%	1,7%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	4026,00	7,1	4,9	5,2	2,7	2,3	2,4	21,0	11,6	12,5	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,94	6,2	4,8	4,0	2,2	2,1	1,9	19,7	13,8	10,3	36%	44%	48%	1,5%	2,1%	3,3%
Southern CC	51,04	20,0	14,0	11,0	8,1	6,9	5,9	45,4	27,4	20,0	41%	49%	54%	0,4%	1,2%	2,2%
Vedanta Resources	753,80	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	16,9	16,6	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9.0	5.4	5.6	2.9	2.6	2.4	22.9	13.8	13.3	38%	46%	47%	0.1%	0.4%	0.7%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-14)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,28	4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	54,7	32,7	48,0	28%	27%	25%	7,5%	7,2%	0,0%
Orange Polska	5,87	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,7	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	31,80	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		4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	33,0	25,3	25,7	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,54	6,0	5,9	5,8	1,8	1,9	1,8	14,5	14,1	13,7	30%	31%	32%	5,9%	5,9%	5,9%
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	11,67	5,0	5,1	4,9	1,7	1,7	1,7	24,7	24,7	19,3	34%	33%	34%	1,1%	2,1%	3,0%
Matav	464,50	4,7	5,0	5,0	1,5	1,5	1,6	9,6	13,6	13,1	33%	31%	31%	5,4%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,43	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,7	14,0	13,2	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,1	14,1	13,7	32%	31%	32%	5,4%	5,4%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	225,55	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	13,13	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,3	14,5	12,8	30%	30%	30%	4,6%	5,0%	5,5%
KPN	2,59	7,4	7,5	7,5	2,6	2,7	2,8	28,1	20,9	19,5	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,45	4,9	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,3	14,0	12,5	31%	31%	31%	4,5%	4,8%	5,1%
Swisscom	510,40	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,6	16,8	17,4	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	7,47	6,2	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,9	10,5	9,7	31%	32%	32%	7,4%	5,4%	5,4%
Telia Company	37,16	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	0,69	4,8	4,5	4,5	2,0	1,9	1,9	9,3	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	14,2	12,6	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,2%

Wycena spółek mediowych (2018-02-14)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,85	6,3	22,4	5,1	0,6	0,6	0,6	-	-	28,2	10%	3%	11%	5,1%	3,1%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,48	7,6	7,6	6,7	2,8	2,8	2,3	17,4	14,1	12,0	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,5%
Mediana		6,9	15,0	5,9	1,7	1,7	1,4	17,4	14,1	20,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo 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	70,60	15,8	14,2	12,5	2,8	2,6	2,6	29,7	27,2	24,0	18%	19%	21%	2,6%	2,8%	2,9%
Daily Mail	653,50	8,7	11,0	12,5	1,5	1,7	1,9	12,4	12,8	15,4	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,62	5,7	5,3	4,5	0,5	0,4	0,4	15,0	-	9,2	9%	8%	9%	2,3%	0,0%	2,1%
New York Times	24,75	18,4	15,7	15,6	2,7	2,6	2,5	48,0	34,7	32,1	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,82	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,8	6,2	6,2	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	77,50	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		8,7	7,7	7,6	1,3	1,3	1,3	15,0	14,0	13,1	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,64	10,4	10,1	9,6	2,1	2,0	2,0	14,1	13,3	12,6	20%	20%	21%	5,9%	8,6%	6,6%
Gestevisión Telecinco	9,21	12,2	11,7	11,1	3,0	3,0	2,9	17,1	15,9	15,2	24%	26%	26%	5,8%	6,0%	6,4%
ITV PLC	165,40	8,2	8,6	8,5	2,4	2,4	2,3	10,1	10,5	10,5	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,10	9,6	7,7	7,2	2,1	1,9	1,8	23,4	19,1	17,3	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,14	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,5	-	28,8	19,0	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	374,00	16,7	16,2	12,1	1,5	1,5	1,3	28,6	28,8	21,5	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	30,38	8,9	8,7	8,5	2,4	2,2	2,1	12,6	13,1	12,6	27%	26%	25%	6,4%	6,4%	6,6%
RTL Group	69,45	8,5	8,4	8,3	1,9	1,9	1,8	14,3	14,3	13,9	23%	22%	22%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	11,57	7,5	6,3	6,4	1,0	1,0	1,0	32,1	17,6	19,4	14%	16%	16%	2,9%	3,2%	3,3%
Mediana		8,9	8,6	8,5	2,1	1,9	1,8	15,7	15,9	15,2	23%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
PAY TV																
Sky PLC	1082,00	10,8	11,4	10,3	2,0	1,9	1,8	17,3	18,8	16,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	72,35	5,5	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,1	11,9	11,9	45%	45%	45%	2,1%	2,4%	2,6%
Comcast	39,43	9,2	8,6	8,2	3,0	2,9	2,7	22,7	19,3	15,6	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	44,93	6,9	7,6	8,4	1,4	1,5	1,6	15,0	20,3	20,1	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	36,49	6,8	7,7	7,1	3,2	3,6	3,4	-	-	61,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,43	8,2	8,3	8,6	3,6	3,4	3,5	17,3	21,1	21,5	44%	41%	40%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		7,6	8,0	8,3	2,8	2,7	2,5	17,3	19,3	18,3	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2018-02-14)

	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*	28,60	6,8	6,2	6,8	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,4	2%	1%	1%	2,8%	3,1%	1,0%
Asseco Poland	43,26	6,7	7,7	6,8	0,9	0,9	0,8	11,9	6,0	14,4	13%	12%	12%	7,0%	7,0%	7,0%
Comarch	175,00	7,9	12,2	9,4	1,3	1,2	1,2	20,3	29,1	23,3	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,7%
Sygnity*	2,91	3,0	-	-	0,2	-	-	3,4	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,7	7,7	6,8	0,5	0,9	0,8	9,6	6,7	14,4	10%	10%	12%	2,8%	3,1%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	120,70	8,9	8,0	7,4	1,1	1,0	1,0	17,0	14,8	13,4	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	102,00	11,2	10,7	10,1	1,5	1,5	1,4	19,2	17,3	16,2	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	154,76	9,5	9,3	9,1	2,2	2,3	2,2	11,5	11,2	11,2	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	10,77	11,5	9,6	8,7	1,0	0,9	0,8	21,5	15,2	14,1	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	90,81	19,0	17,1	15,1	7,0	6,7	6,0	34,1	30,0	26,7	37%	39%	40%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	49,45	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,8	18,7	16,8	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	84,44	13,9	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	22,3	20,1	19,0	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,82	11,1	11,3	10,5	1,5	1,4	1,4	18,4	17,5	16,7	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		11,4	11,0	10,1	1,9	1,9	1,8	19,0	17,4	16,5	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-14)

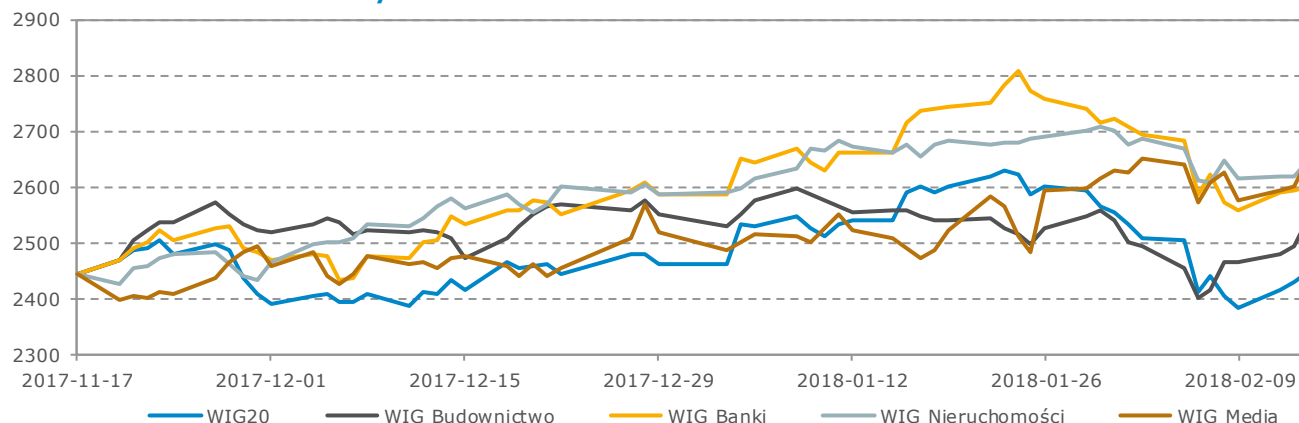
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	202,00	4,8	5,6	6,9	0,5	0,5	0,5	12,6	11,5	13,0	10%	10%	8%	4,0%	7,4%	8,6%
Elektrobudowa	87,60	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,5	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,82	13,9	7,9	5,0	0,3	0,3	0,3	-	22,3	10,1	2%	4%	5%	14,1%	4,0%	5,7%
Erbud	21,50	2,3	3,9	4,4	0,1	0,1	0,1	-	10,5	9,4	3%	3%	3%	7,8%	5,5%	4,7%
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	8,00	3,5	19,0	5,1	0,1	0,2	0,2	17,8	-	12,5	4%	1%	3%	8,6%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,30	3,6	5,3	6,9	0,3	0,3	0,3	6,9	13,2	18,1	7%	5%	4%	4,7%	6,8%	2,7%
Ulma Construccoon	59,00	3,7	3,5	3,4	1,3	1,3	1,3	24,1	18,2	12,0	36%	37%	38%	0,0%	9,2%	6,8%
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	6,18	4,9	-	7,9	0,1	0,3	0,2	-	-	17,2	3%	0%	3%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	12,6	12,5	12,0	6%	4%	5%	4,6%	5,5%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,72	8,2	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,0	15,0	15,1	20%	18%	19%	3,8%	4,2%	4,5%
Astaldi	2,50	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,6	20,3	2,8	13%	11%	11%	8,1%	4,8%	2,8%
Ferrovial	17,01	20,3	20,1	21,0	1,7	1,5	1,6	40,3	31,0	33,7	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,5%
Hochtief	132,30	8,0	6,7	6,2	0,4	0,4	0,3	24,4	19,4	17,8	5%	5%	6%	1,7%	2,3%	2,6%
Mota Engil	3,46	6,8	5,9	5,4	1,0	0,9	0,8	13,8	24,7	10,8	14%	15%	15%	1,4%	3,0%	2,3%
NCC	159,65	6,7	7,1	5,9	0,3	0,3	0,3	15,1	12,9	12,4	4%	4%	5%	4,7%	5,3%	6,0%
Skanska	164,40	6,4	8,1	8,3	0,4	0,4	0,4	11,1	10,3	15,9	6%	5%	4%	4,9%	5,0%	5,1%
Strabag	32,65	3,8	3,9	3,7	0,3	0,2	0,2	13,6	13,2	11,7	7%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
Mediana		6,8	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	14,5	17,2	13,7	8%	7%	7%	4,1%	4,3%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-14)

	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	0,70	69,9	-	13,6	0,3	0,4	0,3	-	-	16,6	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	88,00	13,1	9,5	7,4	2,3	2,2	2,1	17,4	11,5	9,1	14%	17%	18%	3,7%	5,7%	8,7%
Echo Investment	4,99	4,0	12,3	8,2	1,3	1,2	1,2	5,3	6,7	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	9,28	11,4	9,2	15,3	1,3	1,1	1,1	6,5	7,2	11,5	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,50	21,7	19,6	5,2	0,6	0,7	0,6	24,9	13,9	4,2	16%	19%	20%	0,0%	12,3%	16,1%
J.W. Construction	4,45	12,3	10,8	7,1	0,6	0,6	0,5	15,8	15,4	8,0	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,30	12,5	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	7,3	7,0	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	10,24	-	35,9	35,5	0,5	0,5	0,5	-	44,2	16,9	-	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	1,41	4,5	21,2	14,9	0,6	0,7	0,7	3,6	22,6	13,0	18%	9%	13%	5,7%	13,5%	5,7%
Mediana		12,0	12,1	8,2	0,7	0,7	0,7	9,1	12,8	8,4	21%	19%	20%	3%	6%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,08	15,9	14,6	14,3	0,8	0,8	0,8	13,4	13,9	13,2	76%	56%	84%	6,6%	8,9%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	23,30	23,6	23,4	22,1	1,0	0,9	0,9	26,2	19,0	19,5	91%	66%	68%	2,5%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	29,92	18,3	17,2	16,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,6	12,8	89%	88%	88%	4,7%	4,8%	5,0%
Immofinanz AG	1,93	69,0	51,5	37,6	0,7	0,7	0,7	-	30,6	25,1	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Kleppierre	33,39	22,5	21,2	20,6	1,0	0,9	0,9	14,7	13,6	13,0	80%	83%	83%	5,4%	5,8%	6,1%
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	187,30	23,5	22,7	21,9	1,0	1,0	0,9	16,7	15,6	14,7	88%	89%	85%	5,4%	5,8%	6,1%
Mediana		23,5	22,7	21,9	1,0	0,9	0,9	15,7	15,6	14,7	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

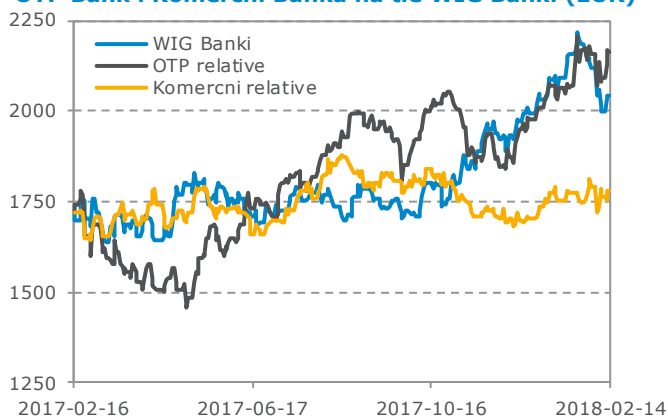
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



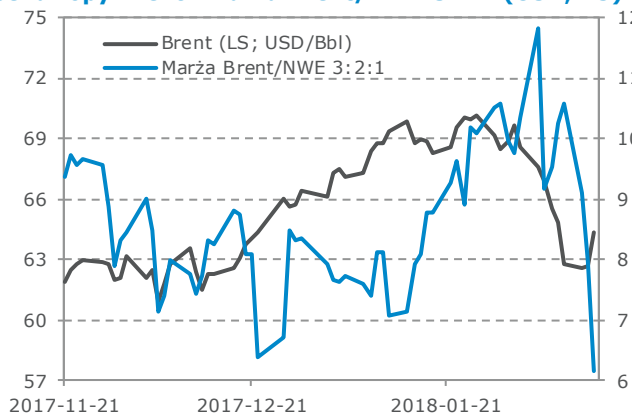
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



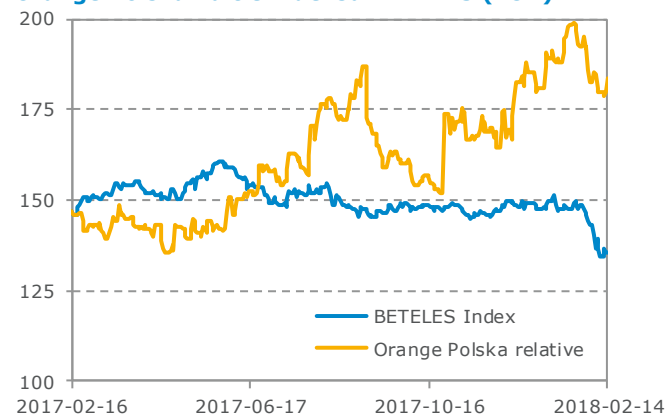
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



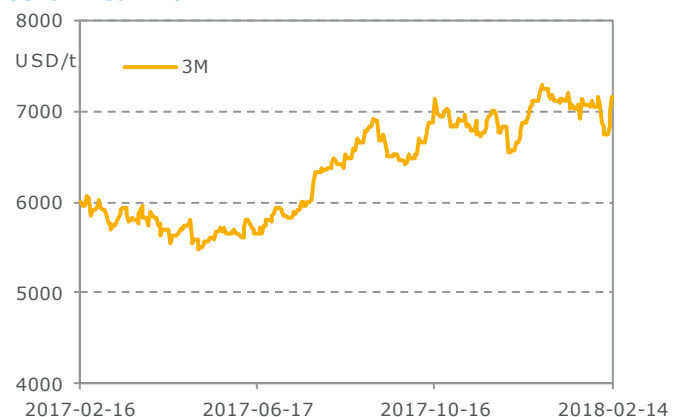
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



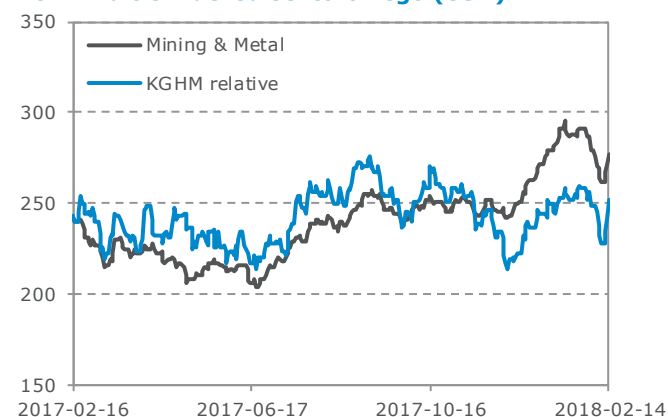
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

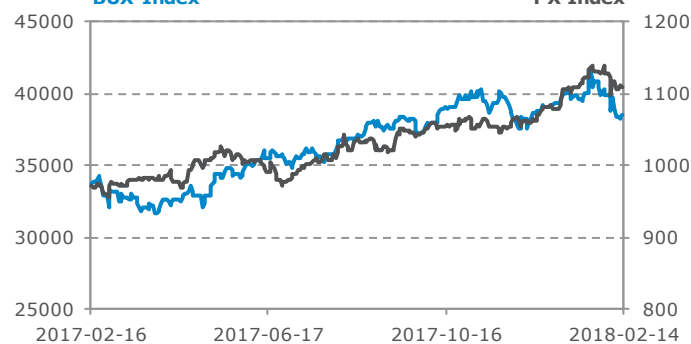
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-14	24 535,82	24 925,95	24 490,36	24 893,49	+1,03%
S&P 500	2018-02-14	2 651,21	2 702,10	2 648,87	2 698,63	+1,34%
NASDAQ	2018-02-14	6 979,24	7 152,05	6 977,07	7 143,62	+1,86%
DAX	2018-02-14	12 294,85	12 393,71	12 075,21	12 339,16	+1,17%
CAC 40	2018-02-14	5 137,57	5 188,14	5 081,62	5 165,26	+1,10%
FTSE 100	2018-02-14	7 168,01	7 243,15	7 145,73	7 213,97	+0,64%
WIG20	2018-02-14	2 439,12	2 449,79	2 413,79	2 449,79	+0,75%
BUX	2018-02-14	38 388,85	38 687,31	38 226,82	38 454,35	+0,17%
PX	2018-02-14	1 111,77	1 115,07	1 107,47	1 109,63	-0,19%
RTS	2018-02-14	1 731,11	1 755,72	1 715,16	1 755,72	+1,65%
SOFIX	2018-02-14	698,05	704,42	697,24	697,24	-0,12%
BET	2018-02-14	8 139,17	8 182,67	8 128,94	8 167,16	+0,36%
XU100	2018-02-14	115 328,90	115 606,50	113 248,80	113 455,00	-0,91%
BETELES	2018-02-14	135,53	136,46	135,13	135,57	+0,24%
NIKKEI	2018-02-14	21 251,24	21 371,01	20 950,15	21 154,17	-0,43%
SHCOMP	2018-02-14	3 188,25	3 203,50	3 171,38	3 199,16	+0,45%
Miedź	2018-02-14	7 018,00	7 176,50	6 965,50	7 163,00	+2,50%
Ropa	2018-02-14	62,49	64,39	61,69	64,21	+3,02%
USD/PLN	2018-02-14	3,3727	3,4058	3,3346	3,3370	-1,06%
EUR/PLN	2018-02-14	4,1662	4,1819	4,1533	4,1547	-0,28%
EUR/USD	2018-02-14	1,2352	1,2465	1,2276	1,2451	+0,80%
USBonds10	2018-02-14	2,8312	2,9186	2,8059	2,9022	+0,0728
GRBonds10	2018-02-14	0,7440	0,7740	0,7250	0,7570	+0,0070
PLBonds10	2018-02-14	6,6670	6,6670	3,5030	3,5260	-0,0300

WIG20 Index



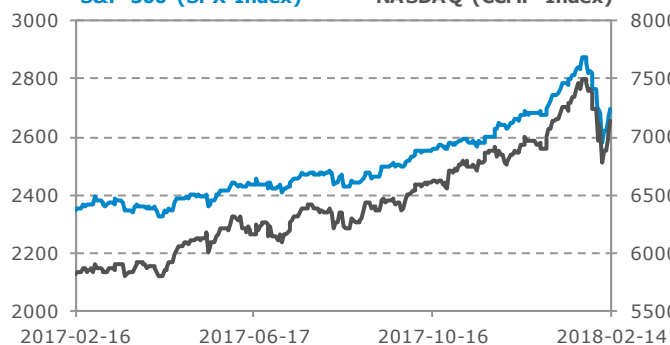
BUX Index



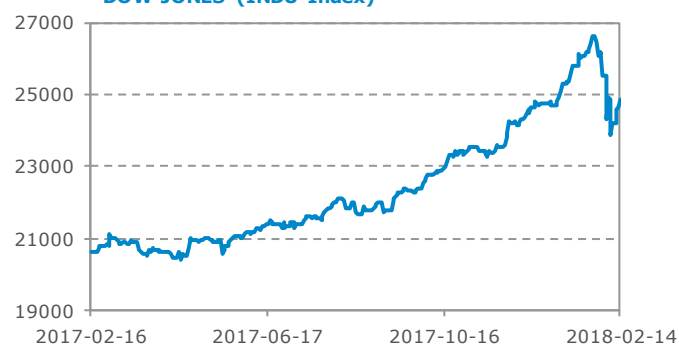
PX Index



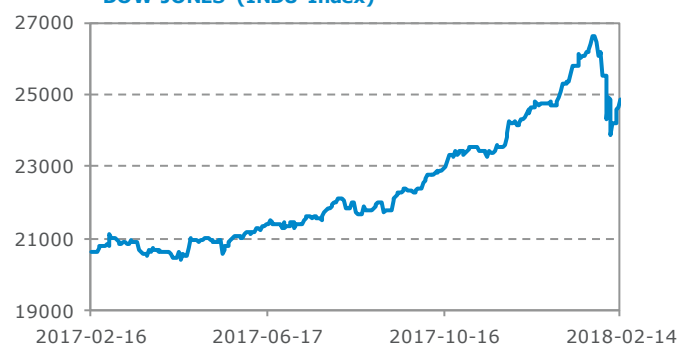
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



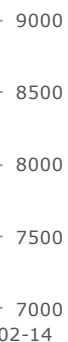
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



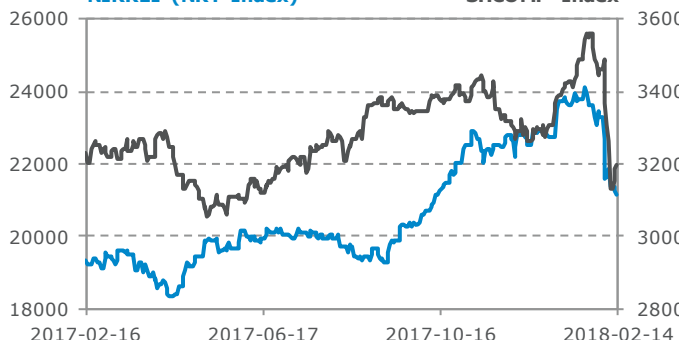
RTS (CRTX Index)



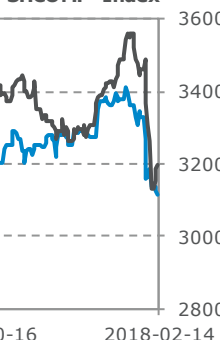
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



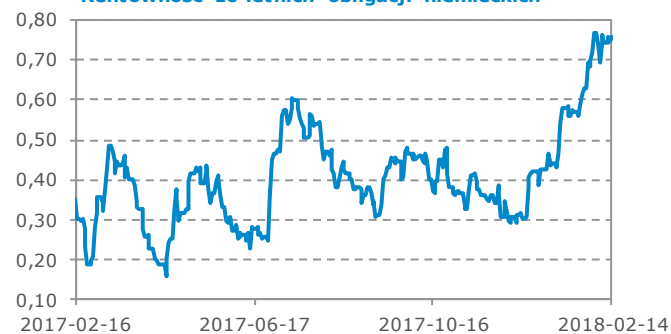
SHCOMP Index



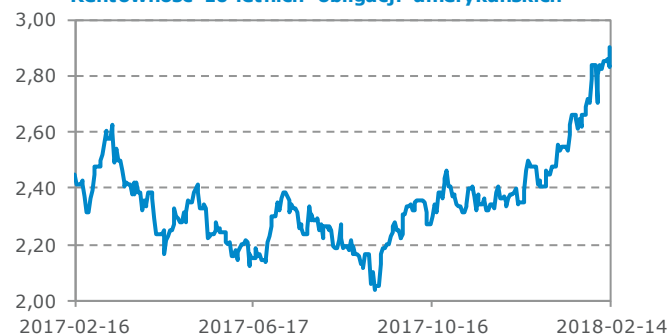
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



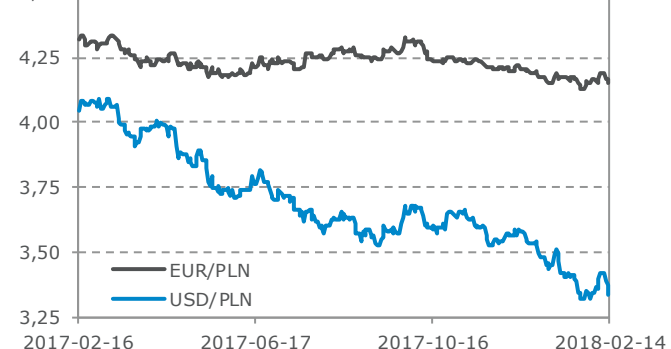
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



EUR/PLN



USD/PLN



EUR/USD



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
NIEDOWAGA (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 świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

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, Virtualna 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.klischcz@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