

poniedziałek, 19 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	25 219,4	+0,08%	FTSE 100	7 294,7	+0,83%	Miedź (LME)	7 233,0	+0,71%
S&P 500	2 732,2	+0,04%	WIG20	2 407,0	-0,69%	Ropa (Brent)	64,80	+0,78%
NASDAQ	7 239,5	-0,23%	BUX	39 138,9	+1,60%	USD/PLN	3,3506	+0,86%
DAX	12 452,0	+0,86%	PX	1 112,3	+0,04%	EUR/PLN	4,1571	+0,06%
CAC 40	5 281,6	+1,13%	PLBonds10	3,473	-0,040	EUR/USD	1,2406	-0,80%

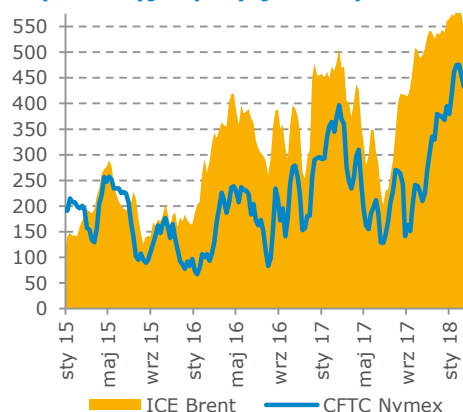
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Kontynuacja korekty na spekulacyjnych pozycjach na ropie

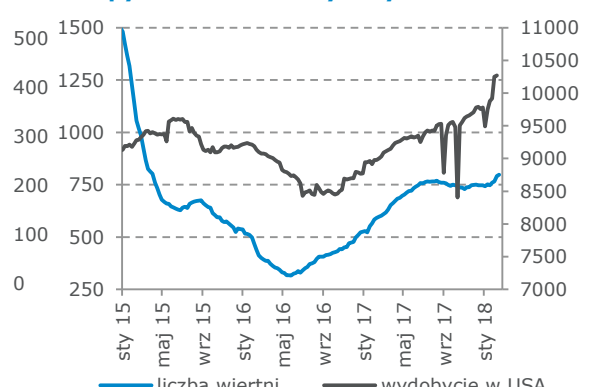
Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła trzeci tydzień z rzędu, tym razem o 22 tys. sztuk i wynosi obecnie 450 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 290 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent, podawanych przez ICE, również zanotowaliśmy korektę o 32 tys. pozycji do 542 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 434 tys. sztuk). Piątkowe dane Baker Hughes ponownie nie sprzyjały cenom surowca, gdyż czwarty tydzień z rzędu zanotowaliśmy wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA, tym razem o 7 sztuk. **Odczyty piątkowych danych nie wywołały większych ruchów na ropie, która w ostatnich dniach bardziej reaguje na osłabienie dolara.** (K. Kliszcz)

Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobywania



Źródło: Bloomberg

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 73,42 PLN

Złożenie oferty zakupu spółki z Niemiec

Grupa Azoty złożyła niewiążącą ofertę wstępną objęcia 100% udziałów w spółkach grupy Compo Expert - poinformowała spółka w komunikacie. Niemiecka grupa Compo Expert jest globalnym producentem nawozów specjalistycznych, skierowanych do odbiorców "profesjonalnych". Jej właścicielem jest londyńska firma XIO Group, zajmująca się inwestycjami alternatywnymi. **Na koniec 2014 roku Compo Expert zatrudniała 245 osób. Obroty za 2014 rok wyniosły 155 mln EUR, a zysk netto 2,5 mln EUR. Sama Polska część Compo Expert w 2016 roku wygenerowała obroty na poziomie 14 mln PLN i zysk netto na poziomie 0,3 mln PLN. Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/qPvHVB>** (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Mniej długich pozycji na miedzi

Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych na miedzi spadła w ubiegłym tygodniu o 8,2 tys. sztuk do 44,7 tys. sztuk (spadek drugi tydzień z rzędu). **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/dXmEm5>** (J. Szkopek)

Wyniki spółek

LPP

Trzymaj – 2018-02-18
Cena docelowa: 9 400,00 PLN

Wstępny wynik EBIT za 4Q'17 nieznacznie poniżej naszych oczekiwań

Spółka opublikowała wstępne wyniki za 4Q'17, gdzie sprzedaż oraz zysk brutto na sprzedaży były zgodne z wcześniej publikowanymi danymi, wynik EBIT wyniósł 373 mln PLN (+87% r/r; poniżej naszych oczekiwań o 5%; różnica wynika z wyższej dynamiki kosztów SG&A/mkw., która wyniosła +14,6% vs. zakładane +13,3%), wynik brutto wyniósł 348 mln PLN (+96% r/r; -11% vs. nasze oczekiwania; różnica wynika z niższego od zakładanego salda na działalności finansowej o 23,5 mln PLN), w zysk netto wyniósł 302 mln PLN (+92% r/r; 3,8% powyżej naszych oczekiwań; różnica ze względu na znacznie niższą efektywną stopę podatkową od zakładanej wartości). Wskaźnik zapasów/mkw. zwiększył się o 14,3% r/r do 1484 PLN na koniec 4Q'17. Na koniec 4Q'17 spółka posiadała 516 mln PLN oraz miała 318 mln PLN gotówki netto. **Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka zaraportowała bardzo dobry zestaw wyników odnotowując wysoką poprawę r/r na poziomie EBIT oraz zysku netto (odpowiednio 87%/92%; wysokie tempo poprawy było wspierane przez niską bazę związaną z transakcją jednorazowej sprzedaży towarów w XII'16). Wyższa od zakładanej przez nas dynamika kosztów SG&A/mkw. może wynikać z podwyższonych nakładów na marketing (naszym zdaniem wyższe nakłady powinny mieć jednorazowy charakter) oraz na rozwój e-commerce. Naszym zdaniem spółka powinna utrzymać wysokie tempo poprawy wyników w 2018 roku, na co powinna wpływać wysoka dynamika sprzedaży r/r (poprawa sprzedaży/mkw. r/r dynamiczny rozwój e-commerce) oraz wzrost marży brutto na sprzedaży (sprzyjający kurs USDPLN oraz wyższa sprzedaż produktów w pierwszych cenach).** (P. Bogusz)

Wstępne wyniki kwartalne LPP w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017	2016	zmiana
Przychody	2 148,0	1 853,4	15,9%	2 154,0	-0,3%	2 152,0	-0,2%	7 029,0	6 019,0	16,8%
Zysk brutto na sprzedaży	1 246,0	941,7	32,3%	1 256,5	-0,8%	-	-	3 719,0	2 933,8	26,8%
EBITDA	-	-	-	464,9	-	-	-	-	493,8	-
marża EBITDA	-	-	-	21,6%	-	-	-	-	8,2%	-
EBIT	373,0	199,1	87,4%	392,4	-5,0%	397,0	-6,0%	575,0	226,4	154,0%
Zysk brutto	348,0	177,4	96,2%	391,1	-11,0%	-	-	560,0	194,1	188,5%
Zysk netto	302,0	157,0	92,3%	291,0	3,8%	323,6	-6,7%	444,0	174,8	154,0%

Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agora

Urząd Skarbowy zarejestrował umowę o utworzeniu podatkowej grupy kapitałowej Agory, która ma pozwolić spółce na obniżenie zobowiązania podatkowego o 5 mln PLN rocznie.

ATT Holding

AAT Holding oraz jej spółka zależna Polon-Alfa sp. z o. o. zawarły z BZ WBK oraz BGŻ BNP Paribas umowy kredytowe o łącznej wartości 116,2 mln PLN. Wybrani inwestorzy zobowiązali się natomiast do nabycia obligacji emitowanych przez spółkę o łącznej wartości nominalnej 33,5 mln PLN.

Awbud

Awbud podpisał list intencyjny w sprawie budowy w systemie generalnego wykonawstwa Centrum Handlowego Tkalinia-Pabianice w Pabianicach. Ustalona w liście wartość wynagrodzenia ryczałtowego to 44,5 mln PLN plus VAT.

CI Games

Sprzedaż gry "Sniper Ghost Warrior 3" przekroczyła 1 milion sztuk. Liczba ta obejmuje zarówno fizyczne nośniki, jak i dystrybucję cyfrową. Spółka szacuje, że w '17 jej skonsolidowane przychody wyniosły ok.100,5 mln PLN. Do '20 zamierza zrealizować przynajmniej trzy projekty o łącznej wartości 100 mln PLN.

CPD

Grupa Robyg zawarła umowę nabycia praw i obowiązków w czterech spółkach zależnych CPD za 82 mln PLN.

Fortuna

Akcjonariusze Fortuna Entertainment Group zdecydowali o wycofaniu spółki z obrotu.

Gekoplast

Sacellum ogłosił przymusowy wykup 40.598 akcji Gekoplastu stanowiących 0,6711% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu spółki po 15,31 PLN za sztukę.

KBJ

Wywiad z prezesem:

- KBJ miał 2,53 mln PLN zysku netto w '17 (+80,6% r/r)
- spółka nie wyklucza wypłaty dywidendy za '17

KGHM

Rolnicy mogą zablokować pracę huty KGHM w Gogowie (Dziennik Gazeta Prawna).

LW Bogdanka

RN odwołała Krzysztofa Szłaga z funkcji prezesa zarządu; p.o. prezesa został Sławomir Karlikowski.

MakoLab	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,02 PLN DPS z zysku za '17.
Newag	Newag zamierza sprzedawać więcej pojazdów szynowych. Grupa kapitałowa inwestuje m.in. we maszyny do produkcji lokomotyw i wagonów oraz w IT. Z rozbudowaną ofertą chce startować w przetargach nie tylko w Polsce, ale i w Niemczech (Parkiet).
Polska	Dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu: - Zatrudnienie: 2,0% m/m i 3,8% r/r vs oczekiwane 1,9% m/m i 3,8% r/r - Wynagrodzenie: -7,7% m/m i 7,3% r/r vs oczekiwane -8,0% m/m i 6,9% r/r
Przemysł, Budownictwo, Handel	MRPiPS: W '18 firmy będą miały problem z rekrutacją, wzrośnie udział zawodów deficytowych.
Stalprodukt	Stalprodukt otrzymał zgodę tureckiego urzędu antymonopolowego na przejęcie czeskiej firmy GO Steel Frydek Mistek, co oznacza, że spełniony został warunek zawieszający wejście w życie umowy kupna spółki. Planowana data zamknięcia transakcji to 28 lutego.
Śnieżka	Śnieżka obejmie 2,5 mln akcji nowej emisji Fabryki Farb i Lakierów w Radomiu, dających prawo do 53,56% głosów WZ oraz chce kupić kolejne 1,6 mln akcji serii A, B, C oraz D.

Makroekonomia

Wyższe płace, rozczarowanie na zatrudnieniu

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło w styczniu roczne tempo wzrostu do 3,8%. Przyrost etatów w ujęciu miesięcznym wyniósł 121,8 tys., a więc mniej niż rok wcześniej (160 tys.). Spodziewaliśmy się wyższej dynamiki zatrudnienia. Skok zatrudnienia na przełomie roku generowany jest przez zmianę próby przedsiębiorstw „9+” i trudno go wiązać z fundamentalną zmianą funkcjonowania gospodarki. Jest to zmiana obrazu statystycznego pewnej próby firm. Efekty realne powodowane przez zmiany zatrudnienia w gospodarce były już dotychczas widoczne w innych, bardziej kompleksowych agregatach ekonomicznych (np. PKB) i skokowa zmiana dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw „9+” nic do tego obrazu nie wnosi. Siła konsumpcji, stopniowe wzrosty płac i spadki stopy bezrobocia sugerują bezspornie, że rynek pracy się zacieśnia a popyt na pracę jest silny. Potwierdzą to zmiany zatrudnienia od lutego – naszym zdaniem nadal będziemy obserwować przyrosty.

Płace na początku roku przyspieszyły do 7,3% r/r. Byliśmy większymi optymistami i obstawialiśmy nieco wyższą dynamikę. Ten odczyt jest mało wrażliwy na zmiany próby przedsiębiorstw i tym samym możemy śmiało powiedzieć, że trend na dynamice płac wystromił się i będzie to kontynuował (patrz wykres) – nie ma co do tego żadnych wątpliwości. Płace w ujęciu realnym także wyglądają coraz lepiej. Rynek pracy rozgrzewa się, a większa siła przetargowa pracowników implikuje, że silniejsze wzrosty cen w kolejnych miesiącach roku (od kwietnia) będą próbować kompensować wyższymi żądaniami płac nominalnych.

Dane są neutralne z punktu widzenia krótkoterminowej retoryki RPP. Tym niemniej dynamika płac już znajduje się na poziomach w zasadzie wyższych od implikowanych przez poprzednie projekcje inflacyjne. Z tego powodu RPP może jeszcze w najbliższym czasie posługiwać się (naszym zdaniem zawyżonymi) statystykami produktywności, aby maskować znaczenie przyspieszenia płac w gospodarce i utrzymywać gołębią retorykę. Intensyfikacja procesów płacowych w kolejnych kwartałach i przyspieszenie inflacji cen w usługach, która doskonale koreluje się z dynamiką płac, będą przesłankami do zmiany retoryki i rozpoczęcia podwyżek stóp w 2019 roku.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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

Poniedziałek, 19 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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 Sentymet ekonomiczny	Styczeń		20,40
11:00	UE	ZEW Sentymet 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
Czwartek, 22 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Marzec		11,00
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		0,40% m/m; 1,20% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Styczeń		0,10% m/m; 1,20% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	IV kwartał		0,50% k/k; 1,70% r/r
10:30	UK	PKB	IV kwartał		0,40% k/k; 1,50% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Styczeń		2,20% m/m; 4,60% r/r
15:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Luty		12
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Styczeń		0,60%
Piątek, 23 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		0,40% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Luty		0,40% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,00% m/m; 0,30% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI	Styczeń		1,00% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,90% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Styczeń		0,40% m/m; 1,40% r/r
	Polska	Stopa bezrobocia	Styczeń		6,60%

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						+9,0%	14,4	11,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,50	+30,5%	20,9	11,4		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	384,00	+12,0%	17,2	15,1		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,58	-5,1%	-	-		
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	206,00	+2,9%	19,1	17,0		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,98	-22,0%	16,2	15,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	128,90	+21,8%	14,5	15,5		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	41,96	-9,4%	16,6	15,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	939,50	+18,3%	12,4	12,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,90	+2,8%	13,7	11,9		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 750	+2,9%	12,1	11,9		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,58	+13,5%	14,4	11,5		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,50	+102,3%	5,7	4,5		
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	28,10	+25,6%	8,7	7,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,90	+82,2%	8,9	7,4		
Chemia						+18,0%	10,3	11,7	5,7	6,5
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	60,90	+48,0%	8,4	8,3	5,3	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	63,95	+14,8%	12,2	15,1	6,1	6,6
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,90	+72,5%	6,5	5,7	5,0	6,4
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						+6,2%	6,5	11,9	4,3	5,5
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	57,34	-8,1%	6,0	13,3	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 868	+9,9%	7,0	10,6	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,30	+21,4%	12,5	8,7	5,7	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	94,20	-12,1%	6,1	14,3	4,0	7,3
Energetyka						+12,4%	6,2	6,3	4,3	4,3
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	506,00	+5,2%	14,2	16,8	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,74	+20,9%	4,4	5,1	4,3	4,1
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	12,47	+21,9%	6,2	6,3	4,5	4,3
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	11,07	+20,1%	7,0	6,8	3,9	4,2
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,85	+18,6%	3,4	4,2	4,1	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+6,1%	30,1	24,1	7,8	6,6
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	5,89	+23,9%	-	25,8	5,0	4,8
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	32,60	+6,4%	18,4	9,0	7,8	6,3
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,90	+26,8%	-	28,3	22,5	5,1
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,10	+11,3%	13,9	11,8	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,00	+5,8%	38,3	20,9	13,7	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	44,40	-0,9%	6,2	14,8	7,8	6,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	110,80	-18,8%	53,9	81,3	43,3	63,9
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	181,00	-0,6%	30,1	24,1	12,6	9,7
Przemysł, surowce						+17,9%	10,7	12,2	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	99,80	+22,5%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,40	+12,8%	6,5	11,1	5,3	7,3
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	110,00	+16,9%	7,2	6,3	6,4	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,95	+49,7%	28,7	13,3	12,8	8,4
Budownictwo						+25,0%	10,8	9,9	5,0	5,8
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	199,00	+23,6%	11,3	12,8	5,5	6,8
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	88,00	+28,4%	9,6	10,2	4,6	5,1
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	21,90	+36,1%	10,7	9,6	4,0	4,5
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,20	+31,7%	10,9	9,3	8,4	6,5
Deweloperzy						+17,2%	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	5,90	+42,7%	-	11,7	-	17,9
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	87,60	+17,6%	11,4	9,1	9,5	7,4
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,96	+27,2%	6,7	6,7	12,2	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,20	+5,4%	7,1	11,4	9,2	15,2
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,89	+29,4%	12,0	7,1	16,8	8,8
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,97	+1,5%	12,8	8,4	10,1	6,8
Handel						+2,3%	39,0	25,7	17,8	13,1
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	405,50	+0,4%	48,5	38,5	16,4	13,1
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	267,80	+10,2%	36,1	23,7	21,4	15,4
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	83,25	+14,6%	39,0	27,5	23,0	17,1
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,90	+24,7%	-	26,1	15,3	9,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,59	-3,9%	26,9	22,3	11,8	10,0
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 450	-0,5%	40,5	25,7	19,1	14,8
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,28	+137,3%	-	12,7	-	6,6
Inne						+3,0%	12,0	10,8	7,9	7,2
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,80	+3,0%	12,0	10,8	7,9	7,2

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	16,15	-8,2%	22,5	19,1	11,6	9,1
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	26,90	-6,9%	18,8	16,0	12,6	10,7
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,60	-4,9%	12,2	11,8	5,6	5,2
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,35	-10,3%	13,7	11,3	7,3	6,4
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,23	-0,4%	35,9	15,8	8,0	5,7
Spółki przemysłowe						13,7	11,6	8,0	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,10	+21,5%	13,7	12,2	10,3	9,1
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	129,40	-0,5%	7,0	6,8	6,5	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	25,10	-19,8%	14,0	11,2	8,4	7,1
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	1,94	-23,9%	8,9	6,0	6,7	5,1
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,53	-5,0%	8,7	8,5	6,0	5,7
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	53,70	+24,9%	19,2	14,1	14,2	10,9
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,80	+13,1%	27,6	23,0	14,2	12,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,00	-17,4%	13,7	12,1	7,8	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	38,35	+4,6%	43,1	18,0	7,5	5,9
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	12,60	-3,4%	8,4	9,1	5,2	5,5
Budownictwo						20,2	12,6	8,3	5,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,40	+10,4%	21,2	9,6	7,5	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,70	+0,8%	55,2	12,4	9,1	6,0
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	8,00	+0,3%	-	12,5	19,0	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,17	-1,0%	13,0	17,8	5,2	6,8
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	62,00	-16,1%	19,1	12,7	3,8	3,6
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,42	+3,9%	-	17,9	81,9	8,2
Deweloperzy						14,2	7,7	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	0,72	+2,9%	-	17,1	-	13,8
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,85	+6,4%	14,2	4,3	19,8	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,50	+2,0%	15,5	8,1	10,9	7,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,90	-0,6%	7,6	6,1	7,0	5,3
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	10,08	-4,0%	43,5	16,6	35,6	35,3
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,40	-3,4%	22,4	12,9	21,1	14,8
Handel						17,0	13,6	10,8	8,1
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,79	+11,6%	17,0	12,7	10,7	7,9
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,10	-14,7%	-	29,2	10,9	8,2
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,00	+9,6%	15,4	11,3	8,1	6,1
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,92	-4,7%	19,6	14,5	12,0	9,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,50	13,6	20,9	11,4	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	384,00	17,6	17,2	15,1	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,6%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,58	-	-	-	-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	206,00	21,4	19,1	17,0	12%	13%	13%	2,6	2,3	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,98	15,5	16,2	15,1	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,90	14,8	14,5	15,5	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	41,96	18,2	16,6	15,8	9%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		17,6	17,2	15,5	10%	9%	9%	1,6	1,5	1,4	1,0%	0,0%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,305	-	27,8	13,9	-1%	5%	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	76,820	16,3	14,7	12,0	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,778	20,7	34,9	17,5	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,744	12,7	11,1	10,9	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	4,9%
KBC	72,680	13,7	11,9	12,7	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,818	-	12,7	11,7	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		15,0	13,7	12,3	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,90	13,2	13,7	11,9	11%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	1,3%	2,6%	2,6%
Komerční Banka*	939,50	13,0	12,4	12,0	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,5%
OTP*	11 750	15,5	12,1	11,9	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,62	13,2	12,4	10,9	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	12,93	12,0	15,0	9,8	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	266,99	11,4	7,8	7,1	20%	23%	22%	2,1	1,8	1,5	1,8%	4,2%	6,0%
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	3,60	-	-	17,0	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,97	42,8	18,8	10,8	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	156,0	12,0	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,82	10,3	13,5	9,2	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,57	9,0	6,9	6,7	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,92	10,3	7,5	6,7	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,0%	3,7%
Türkiye Halk Bank	9,85	4,3	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,4%	4,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,28	7,6	5,2	5,0	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankası	4,81	7,1	5,7	5,2	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,7	12,1	9,5	11%	11%	12%	0,9	0,7	0,7	1,4%	1,9%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,58	19,8	14,4	11,5	15%	20%	22%	3,0	2,7	2,5	4,7%	3,1%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,88	13,0	13,4	12,4	6%	6%	6%	0,8	0,8	0,8	2,7%	3,0%	3,2%
Uniq	9,51	25,5	16,8	13,4	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,6%
Aegon	5,52	12,1	8,2	8,2	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,9%	5,1%
Allianz	190,72	12,8	12,0	11,1	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	4,97	10,0	9,3	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,4%	5,9%
AXA	25,22	10,9	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	147,50	13,7	12,0	11,8	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,51	11,1	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,9%
Helvetia	554,50	13,6	12,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,5%
Mapfre	2,76	11,5	12,2	10,1	9%	9%	10%	0,9	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,10	17,5	15,4	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	308,20	13,9	16,2	12,5	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,5	5,5%	5,8%	6,1%
Mediana		12,9	12,1	10,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	4,9%	5,1%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-16)

	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	57,34	5,3	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,4	6,0	13,3	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	3,0%
MOL	2868,00	4,9	4,2	4,7	0,9	0,7	0,6	8,1	7,0	10,6	18%	17%	13%	2,5%	2,7%	2,9%
PKN Orlen	94,20	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,7	6,1	14,3	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,6%
HollyFrontier	46,40	16,8	8,5	7,1	1,0	0,7	0,7	-	19,3	12,4	6%	9%	11%	2,8%	2,9%	2,9%
Andeavor	96,15	10,6	7,0	5,3	0,9	0,6	0,5	23,5	14,7	9,4	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,5%
Valero Energy	93,27	9,3	8,1	6,7	0,6	0,5	0,5	25,4	19,1	12,5	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	67,93	11,8	8,5	7,5	0,8	0,7	0,7	34,7	17,7	12,5	7%	8%	9%	2,0%	2,2%	2,4%
Phillips 66	91,99	13,3	10,2	8,1	0,6	0,5	0,5	30,0	21,7	12,9	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Tupras	112,70	12,2	6,1	6,4	1,0	0,7	0,6	19,0	7,1	7,6	8%	11%	9%	4,3%	10,8%	10,3%
OMV	47,91	6,4	4,6	4,5	1,1	1,0	0,9	14,5	9,8	10,5	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	58,92	11,2	10,8	11,1	1,4	1,2	1,2	19,8	18,8	18,0	13%	11%	11%	2,0%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	8,07	6,0	5,1	5,8	0,6	0,5	0,5	10,8	6,5	8,4	10%	10%	9%	2,4%	3,9%	4,2%
Saras SpA	1,64	2,9	2,8	3,3	0,2	0,2	0,2	9,1	8,7	11,9	7%	7%	6%	5,8%	7,0%	5,5%
Motor Oil	18,92	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,1	6,4	8,3	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,4%
Mediana		7,9	5,6	6,4	0,8	0,6	0,5	14,5	9,2	12,1	8%	10%	9%	2,4%	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	12,5	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,9%
Centrica	128,15	4,6	5,0	4,9	0,4	0,4	0,4	7,9	10,2	9,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,63	11,1	9,0	9,4	8,1	7,2	7,3	11,7	10,5	11,6	73%	80%	78%	6,7%	7,1%	7,4%
Endesa	17,11	6,9	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,2	13,3	12,8	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,9%
Engie	12,65	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,7	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	18,45	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,6	13,9	15,3	13,8	21%	20%	20%	5,4%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,76	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	3,70	12,2	11,8	11,4	9,8	9,3	9,1	15,7	13,6	13,0	80%	79%	80%	5,7%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,30	6,2	5,7	4,3	1,1	1,0	0,9	15,5	12,5	8,7	18%	18%	22%	2,9%	3,2%	4,0%
BP	473,40	8,2	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	13,63	6,4	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,9	16,9	19%	21%	23%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom	137,06	3,9	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,7	4,3	4,0	22%	23%	25%	5,7%	6,0%	5,8%
NovaTek	737,60	12,9	12,1	11,6	4,5	4,2	4,1	8,8	14,2	12,1	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,55	6,4	5,3	4,8	3,3	2,9	2,8	13,7	9,8	8,5	51%	55%	58%	8,8%	9,4%	10,4%
Shell	25,83	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,0	16,7	14,1	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,0%
Statoil	175,50	6,5	4,1	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,3	16,5	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,90	9,0	8,3	7,1	1,5	1,5	1,3	18,2	17,1	15,5	16%	18%	19%	6,7%	6,3%	6,4%
Mediana		6,9	6,6	6,4	1,5	1,3	1,3	13,9	13,6	12,8	19%	20%	22%	5,7%	5,6%	5,7%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-16)

	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	10,60	4,7	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	7,9	19,5	17,2	22%	20%	22%	7,4%	3,0%	2,8%
EDP	2,81	8,2	8,7	8,8	2,0	2,1	2,1	11,0	12,4	12,5	24%	24%	24%	6,8%	6,8%	6,8%
Endesa	17,11	6,9	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,2	13,3	12,8	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,9%
Enel	4,86	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,2	13,6	12,0	20%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,8%
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	17,80	14,6	11,5	11,1	4,3	3,5	3,2	28,4	25,0	20,5	30%	31%	28%	4,3%	5,8%	5,5%
Iberdola	6,12	9,2	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	15,0	14,5	13,3	24%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,5%
National Grid	749,60	8,9	8,1	9,9	3,2	3,1	3,3	12,1	10,9	12,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,24	9,3	9,1	8,9	7,1	7,0	6,8	13,7	13,1	12,4	76%	77%	77%	5,3%	5,6%	6,0%
RWE	15,99	6,9	6,6	7,2	0,8	0,8	0,8	14,4	8,1	11,1	11%	12%	11%	1,0%	3,2%	3,6%
SSE	1200,00	8,8	8,5	8,3	0,6	0,7	0,7	10,3	9,7	10,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,54	7,3	8,5	9,4	2,5	2,6	2,7	22,8	23,6	27,5	34%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	506,00	7,2	7,7	7,4	2,0	2,1	2,1	19,1	14,2	16,8	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	11,07	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	2,85	4,1	4,1	4,7	0,8	0,8	0,9	13,6	3,4	4,2	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,74	4,3	4,3	4,1	0,9	1,0	1,0	6,0	4,4	5,1	21%	23%	24%	0,0%	2,3%	3,4%
Energia	12,47	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*	13,00	2,0	2,2	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	2,7	3,5	21%	21%	21%	0,0%	10,0%	10,0%
Mediana		7,1	7,3	7,3	1,2	1,2	1,2	13,6	12,6	12,5	21%	22%	23%	3,2%	3,4%	4,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-16)

	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	4240,00	6,5	7,5	6,9	3,0	2,4	2,3	6,6	10,6	9,5	47%	32%	34%	7,1%	7,5%	7,2%
Uralkali	107,70	8,6	7,6	7,1	4,5	3,9	3,7	4,2	5,3	4,6	53%	52%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	115,00	12,5	12,4	10,4	1,6	1,5	1,5	23,9	24,4	19,2	12%	12%	14%	3,0%	3,0%	3,1%
Phosagro	2489,00	5,9	7,5	6,6	2,3	2,3	2,2	7,4	14,0	10,7	38%	31%	33%	6,2%	4,4%	5,2%
K+S	21,82	12,1	11,0	7,8	1,9	1,8	1,6	31,8	26,9	16,6	15%	16%	20%	1,9%	1,6%	2,5%
Yara International	349,00	7,7	9,5	7,1	1,1	1,2	1,1	16,7	22,7	14,6	15%	12%	15%	3,5%	2,6%	3,2%
The Mosaic Company	25,43	11,7	10,5	8,2	1,7	1,7	1,5	37,5	24,5	21,0	15%	16%	18%	4,3%	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	40,36	17,5	16,9	13,1	4,5	4,2	3,9	51,0	-	-	26%	25%	30%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1457,00	8,2	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	63,95	7,2	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	18,5	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*	155,00	4,2	4,5	4,3	0,7	0,6	0,6	9,5	10,9	10,1	16%	15%	15%	6,8%	5,5%	7,8%
Mediana		8,2	8,3	7,1	1,7	1,7	1,5	17,6	14,6	13,3	16%	16%	20%	3,0%	2,4%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,90	4,9	5,3	5,1	1,3	1,2	1,1	5,4	8,4	8,3	26%	22%	21%	4,7%	0,0%	3,6%
Akzo Nobel	78,36	10,2	10,3	9,9	1,5	1,5	1,5	18,6	19,2	18,3	15%	14%	15%	2,1%	5,5%	2,9%
BASF	86,74	9,2	7,6	7,4	1,7	1,5	1,4	18,1	13,4	13,5	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,8%
Croda	4453,00	18,3	16,1	15,1	5,1	4,6	4,5	29,0	25,7	24,0	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,82	7,5	5,4	4,9	1,5	1,2	1,1	16,4	10,6	10,0	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	4,91	7,5	6,1	6,1	1,9	1,7	1,6	8,5	7,3	7,4	25%	28%	26%	6,5%	5,7%	6,4%
Solvay	112,10	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,5	14,0	13,2	13,8	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	718,65	11,9	10,9	11,0	1,4	1,7	1,9	25,9	20,3	17,5	12%	15%	17%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	37,50	8,5	8,7	7,7	1,1	1,0	1,0	18,4	28,0	15,1	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	141,05	7,9	8,4	7,6	1,6	1,7	1,7	43,0	29,3	20,2	20%	21%	22%	1,4%	2,0%	2,8%
Mediana		8,2	8,0	7,5	1,5	1,5	1,5	18,2	16,3	14,4	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-16)

	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	348,80	13,2	10,5	9,7	3,0	2,6	2,5	30,5	23,8	21,4	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	156,29	24,6	16,3	13,1	3,2	2,8	2,4	48,0	24,2	17,3	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,34	10,7	13,0	9,3	0,4	0,6	0,5	11,7	-	10,3	4%	4%	6%	1,5%	4,4%	5,9%
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	3992,00	13,5	16,0	11,8	2,3	2,5	1,8	27,7	37,8	21,2	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	148,15	14,1	10,1	10,6	2,6	2,4	2,3	28,1	18,6	17,7	19%	23%	22%	1,8%	2,3%	2,5%
Mediana		13,5	13,0	10,6	2,6	2,5	1,8	28,1	31,0	17,7	17%	17%	19%	1,5%	2,0%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-02-16)

	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	99,80	11,7	2,8	2,4	1,8	1,2	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	110,00	8,5	6,4	4,1	1,5	1,5	1,2	14,1	7,2	6,3	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	66,00	4,4	3,9	3,8	1,4	1,4	1,4	14,6	10,3	9,1	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1748,60	7,7	5,4	5,6	2,2	1,9	1,8	17,5	9,7	10,5	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	914,60	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	31,52	9,4	5,3	4,7	3,6	2,9	2,5	-	18,2	14,9	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,7%
Boliden	288,50	9,5	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	21,1	12,2	11,4	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	20,81	16,6	14,7	8,6	6,3	5,0	4,1	58,6	-	17,3	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	18,73	8,8	7,5	5,6	2,8	2,7	2,3	55,4	16,4	9,6	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,5%
Hudbay Min	10,49	7,2	5,4	4,9	2,9	2,4	2,3	58,5	15,0	11,5	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,47	9,7	5,3	7,3	3,7	2,7	3,0	-	13,3	20,8	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,20	9,7	8,3	6,7	4,5	3,8	3,3	13,6	12,4	9,9	47%	46%	50%	6,3%	7,8%	9,0%
OZ Minerals	9,27	5,6	4,0	4,5	2,6	2,2	2,2	24,1	12,8	14,8	46%	54%	48%	1,6%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	4102,00	7,3	5,0	5,3	2,7	2,3	2,4	21,4	11,8	12,8	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,29	6,5	5,0	4,2	2,3	2,2	2,0	20,7	14,5	10,9	36%	44%	48%	1,4%	2,0%	3,1%
Southern CC	50,50	19,8	13,9	10,9	8,0	6,8	5,9	44,9	27,1	19,8	41%	49%	54%	0,4%	1,2%	2,2%
Vedanta Resources	754,00	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	17,0	16,6	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9.1	5.4	5.6	2.9	2.5	2.4	24.1	14.5	13.8	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 (2018-02-16)

	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	5,89	4,6	5,0	4,8	1,3	1,3	1,3	-	-	25,8	27%	25%	27%	4,2%	0,0%	0,0%
Play	32,60	7,0	7,8	6,3	2,2	2,2	2,1	11,6	18,4	9,0	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,9%
Mediana		4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	33,1	25,5	25,8	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,06	6,1	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	14,8	14,4	13,9	30%	31%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	275,50	8,6	8,7	8,9	2,4	2,4	2,4	16,3	16,1	16,4	28%	27%	27%	6,9%	7,6%	7,5%
Hellenic Telekom	12,14	5,2	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	25,7	25,7	20,1	34%	33%	34%	1,1%	2,0%	2,9%
Matav	465,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,5	1,6	9,6	13,6	13,2	33%	31%	31%	5,4%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,42	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,6	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	16,3	14,4	13,9	32%	31%	32%	5,4%	5,4%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	228,40	5,1	4,4	4,5	1,8	1,4	1,4	7,3	8,0	8,3	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,16	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,4	14,5	12,8	30%	30%	30%	4,6%	5,0%	5,4%
KPN	2,59	7,4	7,5	7,5	2,6	2,7	2,8	28,2	20,9	19,5	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,65	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,5	14,2	12,7	31%	31%	31%	4,4%	4,7%	5,0%
Swisscom	513,80	8,2	8,1	8,2	3,0	3,0	3,0	17,7	16,9	17,5	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	7,64	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,2	10,7	9,9	31%	32%	32%	7,3%	5,2%	5,3%
Telia Company	37,72	8,7	8,8	8,6	2,7	2,8	2,8	12,5	14,7	13,7	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,8%
TI	0,70	4,8	4,6	4,5	2,0	1,9	1,9	9,4	9,5	9,0	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,0	5,7	5,7	2,0	1,9	1,9	13,0	14,3	12,7	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,2%

Wycena spółek mediowych (2018-02-16)

	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	14,90	6,4	22,5	5,1	0,6	0,6	0,6	-	-	28,3	10%	3%	11%	5,0%	3,1%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,10	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,1	13,9	11,8	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,9	15,0	5,9	1,7	1,7	1,4	17,1	13,9	20,0	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	72,20	16,1	14,5	12,7	2,8	2,7	2,7	30,4	27,8	24,5	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	658,50	8,8	11,1	12,6	1,5	1,7	1,9	12,5	12,9	15,6	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,60	5,6	5,2	4,4	0,5	0,4	0,4	14,7	-	9,0	9%	8%	9%	2,3%	0,0%	2,2%
New York Times	25,05	18,6	15,9	15,8	2,8	2,6	2,5	48,5	35,1	32,5	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,78	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,7	6,1	6,0	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	77,30	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	14,7	14,0	13,1	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,80	10,6	10,3	9,7	2,1	2,1	2,0	14,4	13,6	12,8	20%	20%	21%	5,8%	8,4%	6,5%
Gestevisión Telecinco	9,35	12,4	11,8	11,3	3,0	3,0	3,0	17,4	16,1	15,4	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,3%
ITV PLC	171,95	8,5	8,9	8,9	2,5	2,5	2,4	10,5	11,0	11,0	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,50	9,7	7,9	7,3	2,1	2,0	1,8	23,8	19,4	17,6	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,25	4,0	3,7	3,9	1,5	1,5	1,6	-	29,8	19,7	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,8%
Modern Times	375,80	16,8	16,2	12,2	1,5	1,5	1,3	28,7	29,0	21,6	9%	9%	11%	3,1%	3,2%	3,5%
Prosieben	31,47	9,2	8,9	8,8	2,5	2,3	2,2	13,1	13,5	13,0	27%	26%	25%	6,2%	6,2%	6,4%
RTL Group	69,95	8,6	8,5	8,3	1,9	1,9	1,8	14,4	14,4	14,0	23%	22%	22%	5,7%	5,7%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,88	7,7	6,5	6,6	1,1	1,1	1,0	33,0	18,1	20,0	14%	16%	16%	2,8%	3,2%	3,2%
Mediana		9,2	8,9	8,8	2,1	2,0	1,8	15,9	16,1	15,4	23%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
PAY TV																
Sky PLC	1101,00	11,0	11,6	10,5	2,1	1,9	1,8	17,6	19,1	16,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,62	5,6	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,3	12,2	12,1	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	39,79	9,3	8,7	8,2	3,1	2,9	2,7	22,9	19,5	15,7	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	45,69	7,0	7,7	8,5	1,5	1,5	1,6	15,3	20,6	20,4	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,40	6,7	7,6	7,0	3,1	3,6	3,3	-	-	55,9	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,01	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,0	20,8	21,2	44%	41%	40%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		7,5	7,9	8,3	2,8	2,7	2,5	17,0	19,5	18,6	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2018-02-16)

	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	44,40	6,7	7,8	6,8	0,9	0,9	0,8	12,2	6,2	14,8	13%	12%	12%	6,8%	6,8%	6,8%
Comarch	181,00	8,2	12,6	9,7	1,3	1,3	1,2	21,0	30,1	24,1	16%	10%	12%	0,0%	0,8%	5,5%
Sygnity*	3,00	3,0	-	-	0,2	-	-	3,5	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,8	7,8	6,8	0,5	0,9	0,8	9,8	6,7	14,8	10%	10%	12%	2,8%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,00	9,1	8,1	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	15,1	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	104,60	11,5	11,0	10,3	1,5	1,5	1,5	19,7	17,7	16,6	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,7%
IBM	156,18	9,6	9,4	9,2	2,2	2,3	2,2	11,6	11,3	11,3	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	10,88	11,6	9,7	8,7	1,0	0,9	0,8	21,7	15,3	14,2	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	92,00	19,2	17,3	15,3	7,1	6,8	6,1	34,5	30,4	27,1	37%	39%	40%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	50,71	11,9	11,8	10,5	5,4	5,3	5,0	19,3	19,2	17,2	45%	45%	47%	1,1%	1,3%	1,4%
SAP	84,42	13,9	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	22,2	20,1	19,0	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	29,50	11,3	11,5	10,8	1,5	1,5	1,4	18,8	18,0	17,1	13%	13%	13%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		11,5	11,3	10,4	1,9	1,9	1,8	19,5	17,8	16,9	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-16)

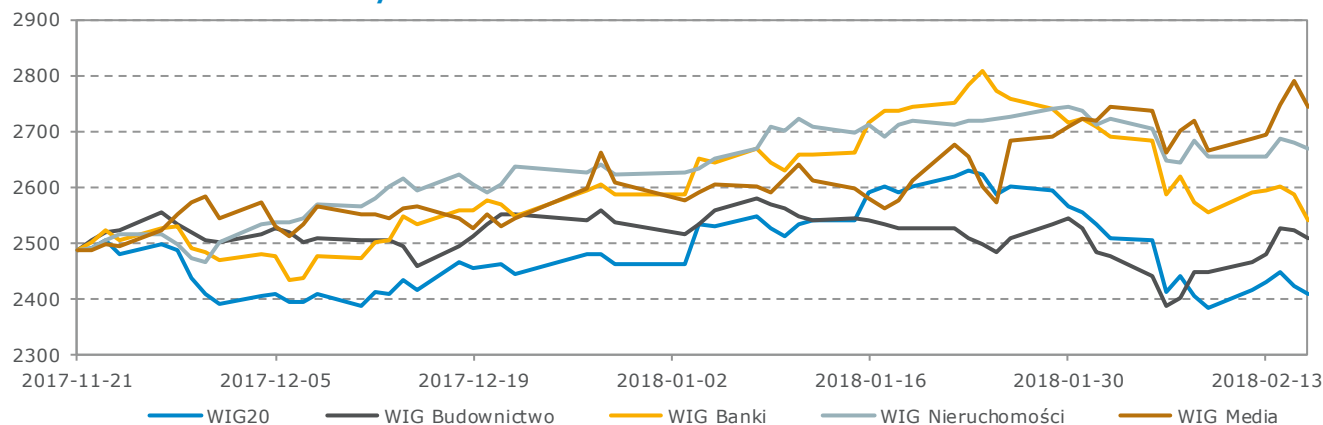
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	199,00	4,6	5,5	6,8	0,4	0,5	0,5	12,4	11,3	12,8	10%	10%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	88,00	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,6	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,5%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,40	13,1	7,5	4,8	0,3	0,3	0,3	-	21,2	9,6	2%	4%	5%	14,8%	4,2%	6,0%
Erbud	21,90	2,4	4,0	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,7	9,6	3%	3%	3%	7,7%	5,4%	4,7%
Herkules	3,70	7,0	9,1	6,0	2,0	1,9	1,5	15,6	55,2	12,4	28%	21%	26%	4,3%	4,3%	4,3%
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	7,17	3,6	5,2	6,8	0,3	0,3	0,3	6,7	13,0	17,8	7%	5%	4%	4,7%	7,0%	2,8%
Ulma Construccoon	62,00	3,9	3,8	3,6	1,4	1,4	1,4	25,3	19,1	12,7	36%	37%	38%	0,0%	8,7%	6,5%
Unibep	8,20	7,1	8,4	6,5	0,2	0,2	0,2	9,1	10,9	9,3	3%	2%	3%	2,1%	2,4%	3,0%
ZUE	6,42	5,5	-	8,2	0,2	0,3	0,2	-	-	17,9	3%	0%	3%	5,1%	0,0%	0,0%
Mediana		4,4	5,5	5,6	0,3	0,3	0,3	12,4	12,1	12,4	6%	4%	5%	4,6%	5,4%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,56	8,2	7,6	7,4	1,6	1,3	1,4	25,0	15,0	15,1	20%	18%	19%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,60	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,7	21,2	2,9	13%	11%	11%	7,8%	4,6%	2,7%
Ferrovial	17,63	20,8	20,6	21,5	1,8	1,6	1,6	41,8	32,1	34,9	9%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,4%
Hochtief	134,20	8,1	6,8	6,3	0,4	0,4	0,4	24,8	19,7	18,0	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,6%
Mota Engil	3,70	7,0	6,1	5,6	1,0	0,9	0,9	14,8	26,4	11,6	14%	15%	15%	1,4%	2,8%	2,2%
NCC	160,55	6,8	7,1	5,9	0,3	0,3	0,3	15,2	13,0	12,4	4%	4%	5%	4,7%	5,3%	5,9%
Skanska	164,70	6,4	8,2	8,3	0,4	0,4	0,4	11,1	10,3	15,9	6%	5%	4%	4,9%	5,0%	5,1%
Strabag	34,00	4,0	4,1	3,9	0,3	0,3	0,3	14,2	13,7	12,2	7%	6%	6%	2,9%	3,0%	3,2%
Mediana		6,9	7,0	6,1	0,4	0,4	0,4	15,0	17,3	13,8	8%	7%	7%	4,0%	4,3%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-16)

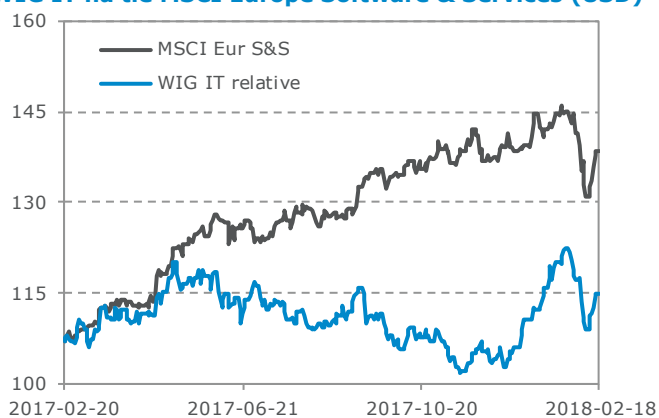
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,72	-	-	13,8	0,4	0,4	0,4	-	-	17,1	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,60	13,0	9,5	7,4	2,3	2,2	2,1	17,3	11,4	9,1	14%	17%	18%	3,7%	5,8%	8,7%
Echo Investment	4,96	3,9	12,2	8,2	1,3	1,2	1,2	5,3	6,7	6,7	127%	42%	77%	120%	13%	10,1%
GTC	9,20	11,4	9,2	15,2	1,3	1,1	1,1	6,4	7,1	11,4	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,85	22,0	19,8	5,3	0,6	0,7	0,6	25,5	14,2	4,3	16%	19%	20%	0,0%	12,0%	15,8%
J.W. Construction	4,50	12,4	10,9	7,2	0,6	0,6	0,5	16,0	15,5	8,1	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	10,08	-	35,6	35,3	0,5	0,5	0,4	-	43,5	16,6	-	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	1,40	4,5	21,1	14,8	0,6	0,7	0,7	3,6	22,4	12,9	18%	9%	13%	5,7%	13,6%	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	13,1	76%	56%	84%	6,6%	8,9%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	23,56	23,7	23,6	22,3	1,0	1,0	0,9	26,5	19,2	19,7	91%	66%	68%	2,4%	3,3%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,44	18,5	17,4	17,1	0,9	0,8	0,8	13,0	12,9	13,0	89%	88%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
Immofinanz AG	1,94	69,1	51,6	37,7	0,7	0,7	0,7	-	30,7	25,1	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Klepierre	34,01	22,7	21,4	20,8	1,0	0,9	0,9	14,9	13,9	13,2	80%	83%	83%	5,3%	5,7%	6,0%
Segro	591,20	32,4	27,9	25,0	1,3	1,1	1,0	31,6	30,2	27,1	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	188,85	23,6	22,8	22,0	1,0	1,0	0,9	16,8	15,7	14,8	88%	89%	85%	5,4%	5,7%	6,0%
Mediana		23,6	22,8	22,0	1,0	0,9	0,9	15,9	15,7	14,8	80%	78%	83%	4,6%	4,8%	4,9%

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

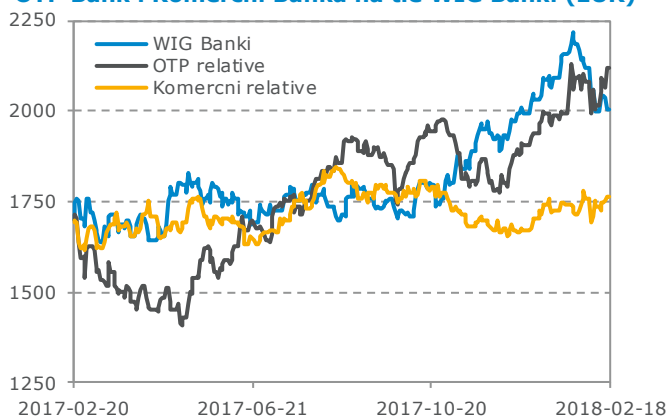
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



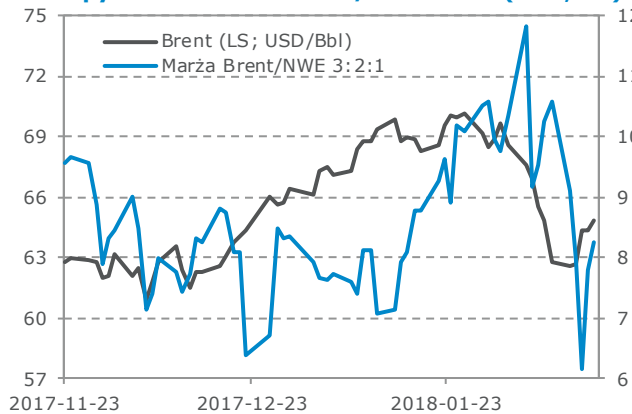
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



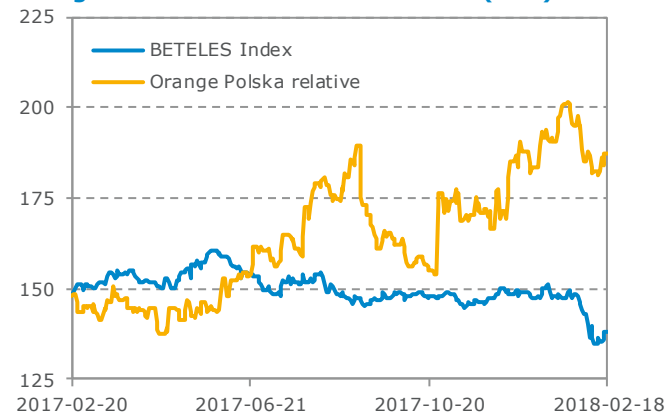
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



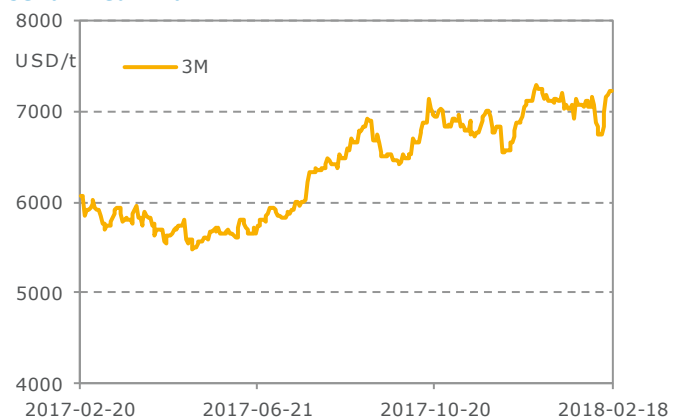
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



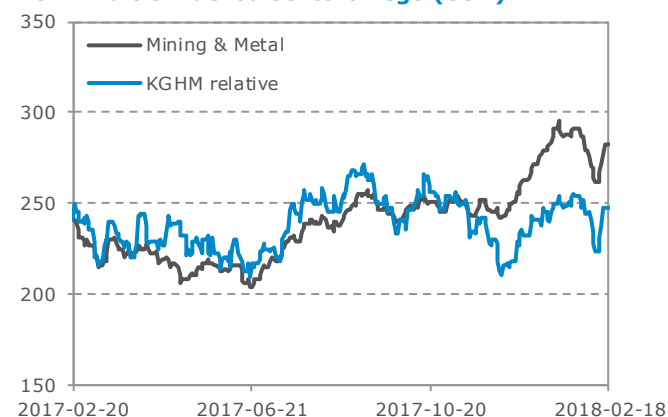
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

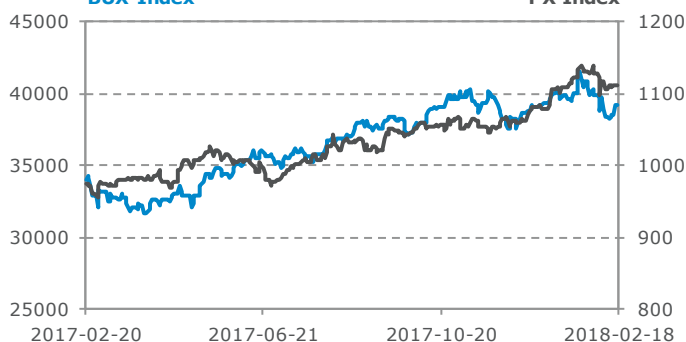
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-16	25 165,94	25 432,42	25 149,26	25 219,38	+0,08%
S&P 500	2018-02-16	2 727,14	2 754,42	2 725,11	2 732,22	+0,04%
NASDAQ	2018-02-16	7 236,52	7 303,26	7 226,38	7 239,47	-0,23%
DAX	2018-02-16	12 408,48	12 484,12	12 368,71	12 451,96	+0,86%
CAC 40	2018-02-16	5 249,42	5 291,48	5 245,80	5 281,58	+1,13%
FTSE 100	2018-02-16	7 234,81	7 307,97	7 234,81	7 294,70	+0,83%
WIG20	2018-02-16	2 445,40	2 448,61	2 396,54	2 406,96	-0,69%
BUX	2018-02-16	38 526,77	39 146,69	38 525,08	39 138,87	+1,60%
PX	2018-02-16	1 111,49	1 116,87	1 110,34	1 112,34	+0,04%
RTS	2018-02-16	1 783,16	1 799,34	1 765,25	1 774,87	-0,08%
SOFIX	2018-02-16	693,64	696,40	692,07	696,40	+0,40%
BET	2018-02-16	8 262,78	8 329,36	8 259,81	8 328,50	+0,84%
XU100	2018-02-16	116 822,90	117 517,60	115 960,40	116 511,00	+0,25%
BETELES	2018-02-16	135,77	138,01	135,77	138,01	+1,77%
NIKKEI	2018-02-16	21 555,99	21 866,37	21 499,88	21 720,25	+1,19%
SHCOMP	2018-02-14	3 188,25	3 203,50	3 171,38	3 199,16	+0,45%
Miedź	2018-02-16	7 194,50	7 253,00	7 181,00	7 233,00	+0,71%
Ropa	2018-02-16	64,46	65,06	64,10	64,80	+0,78%
USD/PLN	2018-02-16	3,3220	3,3563	3,3090	3,3506	+0,86%
EUR/PLN	2018-02-16	4,1546	4,1649	4,1495	4,1571	+0,06%
EUR/USD	2018-02-16	1,2506	1,2555	1,2394	1,2406	-0,80%
USBonds10	2018-02-16	2,9095	2,9096	2,8476	2,8749	-0,0346
GRBonds10	2018-02-16	0,7840	0,7840	0,7000	0,7060	-0,0580
PLBonds10	2018-02-16	6,8650	6,8650	3,4730	3,4730	-0,0400

WIG20 Index



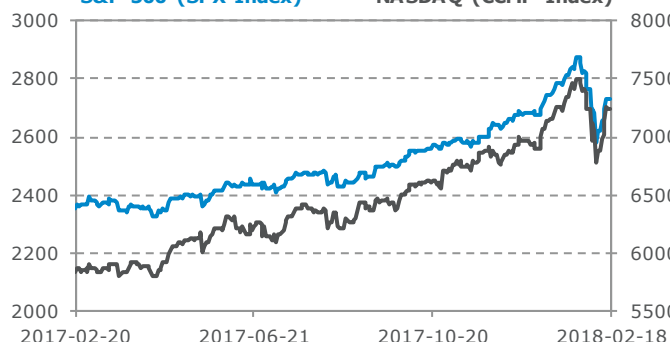
BUX Index



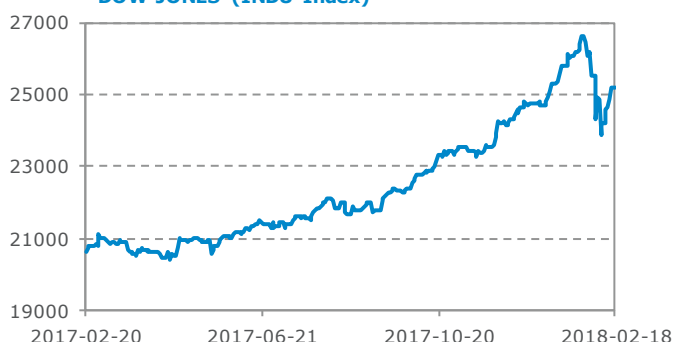
PX Index



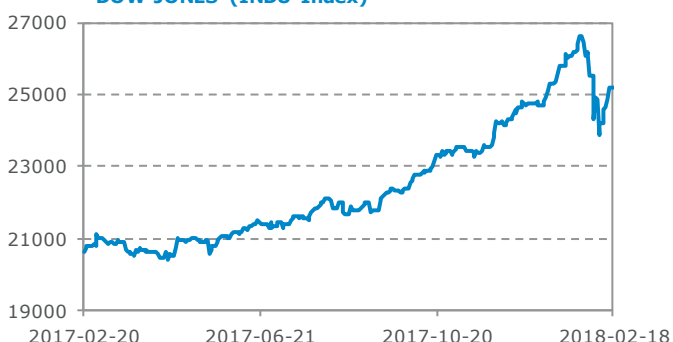
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



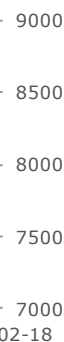
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



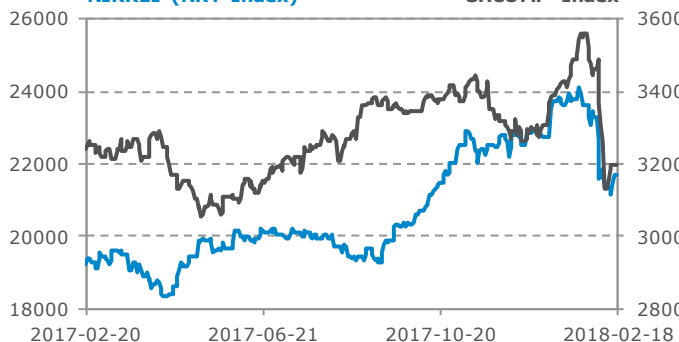
RTS (CRTX Index)



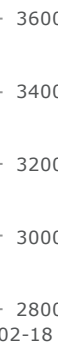
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



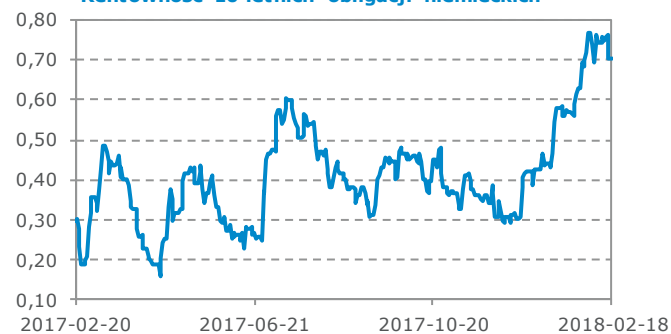
SHCOMP Index



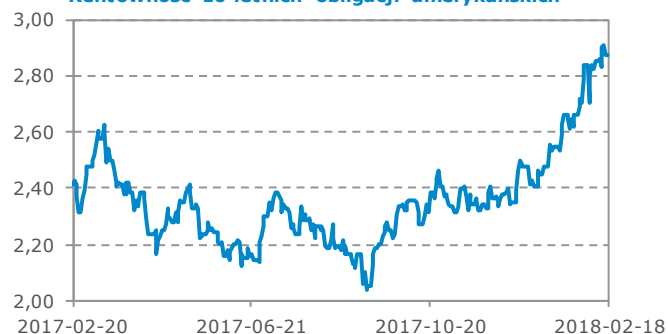
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



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

PRZEWAGAŻENIE (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
NIEDOWAGAŻENIE (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, Energoaparatúra, 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 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