

wtorek, 20 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	7 247,7	-0,64%	Miedź (LME)	7 118,0	-1,59%
S&P 500	2 732,2	+0,04%	WIG20	2 408,5	+0,06%	Ropa (Brent)	65,39	+0,91%
NASDAQ	7 239,5	-0,23%	BUX	39 006,4	-0,34%	USD/PLN	3,3319	-0,56%
DAX	12 385,6	-0,53%	PX	1 110,2	-0,19%	EUR/PLN	4,1344	-0,55%
CAC 40	5 256,2	-0,48%	PLBonds10	3,514	+0,041	EUR/USD	1,2407	+0,01%

Informacje ze spółek i sektorów

Famur

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 7,29 PLN

Oczyszczone szacunkowe wyniki lepsze od naszych oczekiwań

Spółka opublikowała wstępne wyniki finansowe za 2017 rok, które wskazują, że wartość obrotów w okresie wyniosła 1458 mln PLN, EBITDA 291 mln PLN, EBIT 116 mln PLN, a zysk netto 58 mln PLN. W wynikach 4Q'17 miały miejsce istotne zdarzenia jednorazowe, które wpłynęły na wynik roku 2017: rozpoznanie odpisu aktualizującego należności z tytułu odsetek od zaległości podatkowej VAT -16,9 mln PLN; rezerwa z tytułu potencjalnego ryzyka podatkowego CIT -21,2 mln PLN; rozwiązanie aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego: -6,8 mln PLN; rozwiązanie rezerwy z tytułu roszczenia gwarancyjnego 19,0 mln PLN. Bez uwzględnienia zdarzeń jednorazowych wynik EBITDA w 2017 roku wyniósłby 290 mln PLN, a wynik netto 84 mln PLN. Dług netto na koniec 2017 roku wyniósł 80 mln PLN (vs. nasze szacunki 115 mln PLN). **Konsensus całorocznych wyników publikowany przez Bloomberg zakładał, że obroty wyniosą 1434,3 mln PLN, EBITDA 294,3 mln PLN, a zysk netto 86,9 mln PLN. W samym 4Q'17 przychody ze sprzedaży wyniosły 492 mln PLN (+16,8% vs. nasze szacunki; +61% r/r), oczyszczona EBITDA 94 mln PLN (+13% vs. nasze szacunki; +51% r/r), a oczyszczony zysk netto 21 mln PLN (+62% vs. nasze szacunki; -20% r/r). (J. Szkopek)**

Impexmetal

Uchwalenie skupu akcji własnych

Walne zgromadzenie Impexmetal upoważniło zarząd do skupu do 75 mln akcji własnych, stanowiących 37,5% kapitału zakładowego spółki - poinformował Impexmetal w komunikacie. Akcjonariusze przyjęli też uchwałę, zwiększającą kapitał rezerwowy przeznaczony na finansowanie skupu o 404,5 mln PLN do 500 mln PLN. Skupu akcji własnych ma trwać 5 lat, nie dłużej jednak niż do chwili wyczerpania środków przeznaczonych na ich nabycie. (J. Szkopek)

KGHM

Akumuluj – 2018-02-02
Cena docelowa: 128,62 PLN

Porozumienie z pracownikami w sprawie wynagrodzeń

Zarząd KGHM i związki zawodowe działające w spółce uzgodniły porozumienie, które zakłada wzrost wynagrodzeń o 6,1% od początku 2018 roku - poinformowała spółka w komunikacie przesłanym PAP. Układ pracowniczy gwarantuje, że wzrost wynagrodzeń ma miejsce na poziomie 80% wskaźnika przyrostu przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw bez nagród z zysku w 4Q. **W naszych prognozach zakładaliśmy wzrost wynagrodzeń w Grupie KGHM na poziomie średnio 6% r/r. Szybkie porozumienie gwarantuje ciągłość wydobywania i niweluje ryzyko strajków na początku 2018 roku w Grupie. W ramach kopalni Sierra Gorda Zarząd planuje podejście do rozmów na temat nowego układu pracowniczego na przełomie 3Q'18 i 4Q'18. Układ w Sierra Gorda wygasa w 1Q'19. (J. Szkopek)**

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Fundusze nie odpowiedzą na wezwanie

OFE nie odpowiedzą na wezwanie do sprzedaży akcji Tarczyńskiego po 12,6 PLN za sztukę, które ogłosił EJT Investment - podała spółka w komunikacie. Oświadczenie w tej sprawie złożyły: Aegon OFE, Aviva OFE Aviva BZ WBK, Nationale-Nederlanden OFE oraz OFE PZU Złota Jesień i OFE Pocztylion. (J. Szkopek)

Wyniki spółek

MOL

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 3 152,00 HUF

CCS EBITDA nieznacznie powyżej prognoz

Oczyszczona EBITDA LIFO sięgnęła w tym kwartale prawie 152 mld HUF co plasuje się 5% powyżej naszych oczekiwań i 4% powyżej rynkowego konsensusu. Pozytywne zaskoczenie pojawiło się w rafinerii (+8% na CCS EBITDA), głównie dzięki nieco wyższym wolumenom (+3%) i prawdopodobnie większej skali odwrócenia negatywnych czynników, które zaniżyły wyniki w 3Q'17. Nieco słabiej od prognoz wypadła petrochemia, gdzie obciążeniem były przede wszystkim marże modelowe przy wzroście wolumenów q/q o 6%. W segmencie wydobywczym nie odnotowaliśmy większych odchyłań zarówno jeśli chodzi o wynik jak i wolumeny. Pozytywnie zaskoczył segment gazowy, gdzie pomogły wyższe wolumeny (+4,5 mld HUF). Nieco mniejszy wzrost EBITDA r/r niż zakładaliśmy zanotował obszar detaliczny (odchylenie -8%). Na poziomie raportowanego wyniku EBIT odchylenie sięgnęło -35%, na co złożyły się: mniejszy efekt LIFO (17,5 mld HUF vs zakładane 24,4 mld HUF), rezerwy środowiskowe w INA (-4,7 mld HUF) oraz odpisy aktywów na 22,5 mld HUF (w tym 18,4 mld HUF w wydobywczym). Na poziomie wyniku netto zostało to jednak skompensowane brakiem obciążeń podatkowych oraz większą kontrybucją zysku z jednostek konsolidowanych metodą praw własności. Przepływy z operacji sięgnęły 125 mld HUF (przy ujemnym wpływie kapitału obrotowego na -57 mld HUF), a capex 97 mld HUF, ale jednocześnie przeksięgowano do długu dzierżawę platformy w UK (63 mld HUF) i w efekcie dług netto na koniec roku wzrósł do 435 mld HUF (0,6x CCS EBITDA). Spółka poinformowała w prezentacji o prognozach na rok 2018. Oczekuje 2,2 mld USD CCS EBITDA (nasza prognoza 2,2 mld USD, a prognoza konsensusu dla raportowanego zysku EBITDA to 2,69 mld USD- nie znamy prognoz CCS EBITDA) i capex 1,1-1,3 mld USD (nasza prognoza 1,2 mld USD, konsensus 1,3 mld USD). Jednocześnie zaktualizowane zostały również rezerwy 2P w segmencie upstream. Oprócz standardowych korekt o poziom produkcji dokonano obniżenia rezerw w Syrii (-36 mln boe) i Kazachstanie (-37 mln boe). **Podsumowując, wyniki powinny zostać odebrane neutralnie, ale rozczarowująca dla rynku może być prognoza CCS EBITDA na 2018, choć aktualne słabsze odczyty makro już wpływały na notowania sektora YTD. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne MOL w 4Q 2017

(mIn HUF)	2Q 2016	3Q 2016	4Q 2016	1Q 2017	2Q 2017	3Q 2017	4Q 2017	4Q 2017P	różnica
CCS EBITDA	158 548	163 908	139 555	178 033	192 693	150 039	151 877	144 336	5,2%
EBITDA	179 907	166 720	149 057	191 150	178 201	138 614	164 619	168 749	-2,4%
Upstream	46 881	46 697	48 841	63 450	68 891	42 196	57 989	58 078	-0,2%
Upstream skor.	46 881	46 697	55 419	63 451	64 284	49 070	57 989	58 078	-0,2%
Rafineria	68 601	51 343	63 811	71 433	35 521	35 944	56 776	64 982	-12,6%
Rafineria skor. LIFO	47 243	48 531	47 730	58 316	54 620	40 491	44 035	40 565	8,6%
Petrochemia	46 080	35 383	17 635	35 783	37 573	30 058	23 400	24 591	-4,8%
Detal	22 604	31 129	19 171	15 880	26 779	34 472	20 154	22 047	-8,6%
Gaz	8 270	12 479	14 565	20 452	10 366	11 458	19 078	14 565	31,0%
Pozostałe	-12 529	-10 311	-14 966	-15 849	-929	-15 510	-12 778	-15 510	-
Amortyzacja	78 818	74 319	91 182	71 145	71 789	72 510	102 772	72 510	41,7%
EBIT	101 089	92 401	57 875	120 005	106 412	66 104	61 847	96 239	-35,7%
Działalność finansowa	-8 585	-6 257	-20 507	-9 665	11 741	911	8 283	1 052	-
Zysk brutto	92 504	86 144	37 368	110 340	118 153	67 015	70 130	97 291	-27,9%
Zysk netto	79 134	67 337	43 463	93 876	88 793	47 675	76 607	74 149	3,3%

Skonsolidowane wyniki kwartalne MOL w 4Q 2017 na tle konsensusu

(mIn HUF)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
CCS EBITDA	151 877	139 555	9%	144 336	5%	146 500	4%
EBITDA	164 619	149 057	10%	168 749	-2%	160 200	3%
EBIT	61 847	57 875	7%	96 239	-36%	88 900	-30%
Zysk netto	76 607	43 463	76%	74 149	3%	67 800	13%

Źródło: MOL, Dom Maklerski mBanku

Asseco South Eastern Europe

Przeważaj – 2018-01-30

Wyniki za 4Q'17

Asseco South Eastern Europe zaraportowało wyniki za 4Q'17 zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. Przychody ze sprzedaży wyniosły w okresie 160,2 mln PLN i były niższe R/R o 10,7% (w 4Q'16 duże dostawy infrastruktury). Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 27,0% vs. Nasze estymacje 28,2%. W rozbiu widoczna jest dobra kondycja segmentu płatności: zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 15,5 mln PLN i był wyższy R/R o >23%. Dobre odczyty wykazał także segment integracji z zyskiem brutto rzędu 13,8 mln PLN (>42% R/R). Z drugiej strony w segmencie bankowości ASEE nie nadrobiło wysokiej bazy sprzed roku (zysk brutto = 13,9 mln PLN vs. 21,3 mln PLN rok wcześniej). ASEE w 4Q'17 zaraportowało koszty SG&A poniżej naszych oczekiwań: 21,1 mln PLN vs. 24,7 mln PLN, co przełożyło się na wynik EBIT/EBITDA lekko powyżej naszych oczekiwań (różnica odpowiednio 2,5% i 3,3%). Przy efektywnej stopie podatkowej na poziomie 11,5% zysku netto wyniósł 18,4 mln PLN. Zwracamy uwagę na dobry CFO w całym roku 2017 r. wygenerowany przez ASEE: 94,4 mln PLN vs. 87,7 mln PLN (oczywiście przy większych nakładach wynikających częściowo z projektów płatnościowych). **Podsumowując, wyniki odbieramy neutralnie i podtrzymujemy nasze pozytywne podejście do ASEE, głównie z/w na atrakcyjny poziom wskaźników wyceny: P/E'17=12,4x. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne ASEE w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17P	różnica	konsensus	różnica	2017	2016	r/r
Przychody	160,2	179,4	-10,7%	163,6	-2,1%	174,3	-8,1%	570,9	570,6	0,0%
EBITDA	32,9	30,3	8,3%	31,8	3,3%	31,8	3,3%	106,5	94,0	13,2%
marża EBITDA	20,5%	16,9%	-	19,4%	-	18,2%	-	18,7%	16,5%	-
EBIT	21,8	20,3	7,3%	21,3	2,5%	21,2	2,9%	65,9	56,8	16,0%
Zysk brutto	22,6	24,4	-7,6%	21,3	6,1%	-	-	67,4	61,0	10,6%
Zysk netto	18,4	20,3	-9,2%	17,0	8,2%	17,4	5,9%	55,0	51,5	6,7%

Źródło: ASEE, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Benefit Systems

Benefit Systems podpisał umowę w sprawie wstępnych warunków przeprowadzenia transformacji Calypso Fitness polegającej na wydzieleniu części majątku tej spółki do innych podmiotów, kontrolowanych przez Benefit Systems.

BioMaxima

BioMaxima liczy na istotny wzrost rentowności spółki w '18 oraz oczekuje znacznej poprawy wskaźników finansowych począwszy od 4Q'18.

Erste Bank

Agencja Fitch potwierdza rating dla Erste Bank na poziomie A- oraz jego stabilną perspektywę. Brak zmian w ratingu wynika z dobrej sytuacji banku obszarze poziomu kapitałów, płynności oraz jakości aktywów.

Famur

W 3Q'18 spółka chce przedstawić strategię związaną z rozwojem na rynkach zagranicznych.

GetBack

S&P podniósł perspektywę ratingu GetBack do "pozytywnej"; podtrzymał ocenę "B/B".

Gino Rossi, Monnari

Zarząd Monnari podjął decyzję o złożeniu wstępnej niewiążącej oferty spółce Gino Rossi na zakup udziałów w spółce Simple Creative Products.

GPW

GPW rozpoczęła negocjacje warunków sprzedaży udziałów w spółce Aquis Exchange.

Mex Polska

Mex Polska zakończył rozmowy ze współnikami Bobby Burger dotyczące przejęcia co najmniej 51. proc. udziałów w kapitale zakładowym tej spółki.

Mex Polska

Wstępne szacunki wyników:

- Przychody: 64,5 mln PLN
- Zysk netto: 3,69 mln PLN

PKN Orlen

PKN Orlen nie podjął jeszcze decyzji co do przymusowego wykupu pozostałych walorów Unipetrolu (Parkiet).

Polska

Hardt, RPP:

- podwyżka stóp proc. w '18 nadal możliwa, ale mniej prawdopodobna
- w krótkim okresie wzrost oczekiwań inflacyjnych konsumentów mocniejszym argumentem za podwyżką niż wysoka dynamika wynagrodzeń
- inne czynniki przemawiające za podwyżką stóp proc. to zmiana polityki EBC oraz wzrost PPI

Tower Investments

Tower Investments planuje, że na kupowanej działce w Warszawie powstanie około 300 mieszkań i 1.500 m kw. powierzchni handlowej, a inwestycja będzie gotowa w 2020/21 roku.

Wittchen

Dyrektor finansowy:

- Wittchen planuje w '18 dalszy rozwój sieci i wzrost e-commerce
- ocenia, że z powodu ograniczenia handlu w niedziele może utracić część sprzedaży

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
20 lut	MOL	Publikacja wyników 4Q'17
20 lut	Orange Polska	Publikacja wyników 4Q'17
21 lut 10:00	Polenergia	Konferencja wynikowa 4Q'17 (Hotel Sheraton, ul. B. Prusa 2, Warszawa)
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
27 lut 13:00	Apator	Spotkanie z Zarządem (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa 2, Warszawa)
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
1 mar	Ailleron	Publikacja wyników 4Q'17
1 mar	Amica	Publikacja wyników za 4Q'17
1 mar	Comarch	Publikacja wyników 4Q'17
1 mar	Famur	Publikacja wyników za 4Q'17
1 mar	Netia	Publikacja wyników 4Q'17
2 mar	Comarch	Konferencja po wynikach 4Q'17
2 mar	OTP Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
4 mar	Kruk	Publikacja wyników za 2017 rok

Kalendarium makro

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
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	
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Styczeń		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%
Poniedziałek, 26 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Styczeń		625 tys.
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Grudzień		108,30

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						+8,9%	14,3	11,8		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	84,85	+28,5%	21,2	11,6		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	386,00	+11,4%	17,3	15,2		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,59	-5,7%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,20	+13,0%	19,8	17,2		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	205,00	+3,4%	19,0	17,0		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,95	-21,8%	16,1	15,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	130,20	+20,6%	14,6	15,6		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	42,77	-11,2%	17,0	16,1		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	938,50	+18,4%	12,4	12,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,83	+3,0%	13,7	11,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 600	+4,2%	11,9	11,8		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,30	+14,2%	14,3	11,4		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,60	+101,1%	5,7	4,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	215,40	+39,7%	13,4	11,4		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	28,60	+23,4%	8,9	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,80	+82,8%	8,9	7,4		
Chemia						+18,7%	10,2	11,6	5,7	6,5
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	60,30	+49,5%	8,3	8,2	5,3	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	63,60	+15,4%	12,2	15,0	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						+6,8%	6,6	12,0	4,3	5,6
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	57,48	-8,4%	6,0	13,3	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 896	+8,8%	7,1	10,7	4,3	4,8
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,19	+23,6%	12,3	8,6	5,6	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	93,98	-11,9%	6,0	14,2	4,0	7,3
Energetyka						+12,5%	6,1	6,2	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	10,80	+20,2%	4,4	5,1	4,3	4,1
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	12,30	+23,6%	6,1	6,2	4,4	4,3
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	11,10	+19,8%	7,1	6,8	3,9	4,2
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,83	+19,4%	3,4	4,2	4,1	4,6
Telekomunikacja, media, IT						+6,3%	30,1	24,1	7,8	6,7
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,34	-13,9%	33,1	48,6	5,5	6,2
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	32,06	+8,2%	18,1	8,9	7,8	6,2
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,80	+27,7%	-	28,1	22,3	5,1
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,42	+9,7%	14,1	12,0	7,6	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	54,00	+3,9%	39,1	21,3	13,9	11,1
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	43,40	+1,4%	6,0	14,5	7,7	6,8
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	109,00	-17,4%	53,0	80,0	42,5	62,8
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	181,00	-0,6%	30,1	24,1	12,6	9,7
Przemysł, surowce						+19,2%	10,6	12,3	7,9	7,5
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,12	+19,1%	46,5	18,4	13,0	7,6
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	377,50	+3,7%	14,2	13,8	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	99,70	+22,7%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,40	+12,8%	6,6	11,1	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	107,50	+19,6%	7,0	6,2	6,3	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	19,30	+47,0%	29,2	13,6	13,0	8,5
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	87,60	+29,0%	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	8,18	+32,0%	10,9	9,3	8,4	6,5
Deweloperzy						+18,0%	10,2	8,5	9,8	8,2
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,00	+17,1%	9,1	8,5	8,0	7,5
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,70	+47,7%	-	11,3	-	17,7
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	87,00	+18,4%	11,4	9,0	9,4	7,3
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	2,79	+34,1%	11,5	6,8	16,5	8,6
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,98	+1,3%	12,9	8,4	10,2	6,8
Handel						+2,9%	38,8	25,5	17,8	13,3
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	412,00	-1,2%	49,3	39,1	16,6	13,3
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	267,40	+10,3%	36,1	23,7	21,4	15,4
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	83,00	+14,9%	38,8	27,4	22,9	17,0
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	26,00	+24,2%	-	26,2	15,4	9,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,36	-2,6%	26,6	22,0	11,6	9,9
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 365	+0,4%	40,1	25,5	19,0	14,6
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						+3,5%	11,9	10,8	7,8	7,1
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,40	+3,5%	11,9	10,8	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						19,5	15,4	7,8	6,5
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,00	-14,8%	20,9	17,7	10,8	8,4
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	28,00	-3,1%	19,5	16,6	13,1	11,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	13,10	-1,1%	12,7	12,3	5,8	5,4
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,47	-7,8%	14,1	11,6	7,5	6,5
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,17	-3,1%	35,0	15,4	7,8	5,5
Spółki przemysłowe						13,6	11,6	8,0	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	56,40	+20,0%	13,6	12,1	10,2	9,0
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	25,00	-20,1%	13,9	11,1	8,3	7,1
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,59	-2,6%	10,8	12,2	8,3	7,8
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	4,57	-4,2%	8,8	8,6	6,0	5,7
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	54,20	+26,0%	19,3	14,2	14,3	11,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,60	+11,2%	27,2	22,6	13,9	12,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	92,00	-18,3%	13,6	12,0	7,7	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,50	+2,3%	42,4	17,7	7,4	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,90	+30,9%	15,1	7,0	10,3	5,8
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,00	-0,4%	8,7	9,4	5,3	5,5
Budownictwo						20,1	12,5	8,4	5,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,70	+14,3%	22,0	9,9	7,8	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,73	+1,6%	55,7	12,5	9,1	6,0
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,98	+0,0%	-	12,5	18,9	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,15	-1,2%	13,0	17,7	5,2	6,8
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	6,44	+4,2%	-	18,0	82,2	8,2
Deweloperzy						14,1	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	0,76	+8,6%	-	18,0	-	14,2
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,70	+5,4%	14,1	4,3	19,7	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,50	+2,0%	15,5	8,1	10,9	7,2
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	23,20	-3,3%	7,3	6,9	12,1	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,90	-5,7%	42,7	16,3	35,3	35,0
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,42	-2,1%	22,7	13,1	21,3	14,9
Handel						16,8	13,5	10,7	8,0
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,77	+10,8%	16,8	12,6	10,6	7,8
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,07	-17,1%	-	28,4	10,8	8,1
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,87	+8,0%	15,2	11,2	7,9	6,0
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,90	-5,0%	19,5	14,4	11,9	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	84,85	13,9	21,2	11,6	13%	8%	13%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	386,00	17,7	17,3	15,2	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,5%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,59	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,20	18,1	19,8	17,2	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	205,00	21,3	19,0	17,0	12%	13%	13%	2,5	2,3	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,95	15,5	16,1	15,0	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,20	15,0	14,6	15,6	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	42,77	18,6	17,0	16,1	9%	9%	9%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		17,7	17,3	15,6	10%	9%	9%	1,6	1,6	1,4	1,0%	0,0%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,295	-	26,8	13,4	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	76,820	16,3	14,7	12,0	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,898	20,9	35,2	17,6	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,638	12,6	11,0	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	72,640	13,7	11,9	12,7	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,500	-	12,4	11,5	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		15,0	13,6	12,3	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,5%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,83	13,2	13,7	11,8	11%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	1,3%	2,6%	2,6%
Komerční Banka*	938,50	12,9	12,4	12,0	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,5%
OTP*	11 600	15,3	11,9	11,8	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,59	13,2	12,4	10,8	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	13,25	12,3	15,4	10,1	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	266,85	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	15,8	7,9	5,9	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	10,42	8,9	6,8	6,6	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,68	10,1	7,4	6,5	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,0	1,5%	3,1%	3,8%
Türkiye Halk Bank	9,69	4,2	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,4%	4,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,13	7,5	5,1	4,9	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapı ve Kredi Bankası	4,82	7,2	5,7	5,3	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,8	11,9	9,7	11%	11%	12%	0,9	0,7	0,7	1,4%	1,9%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,30	19,6	14,3	11,4	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,66	12,9	13,3	12,3	6%	6%	6%	0,8	0,8	0,7	2,7%	3,1%	3,3%
Uniq	9,55	25,6	16,9	13,4	5%	5%	7%	0,9	1,0	0,9	5,1%	5,4%	5,6%
Aegon	5,51	12,1	8,2	8,2	3%	8%	6%	0,6	0,5	0,5	4,8%	4,9%	5,1%
Allianz	191,02	12,8	12,0	11,1	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	4,94	9,9	9,3	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,4%	5,9%
AXA	25,32	11,0	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	148,10	13,8	12,1	11,9	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,39	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	564,00	13,9	13,0	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,75	11,5	12,2	10,0	9%	9%	10%	0,9	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,5%
RSA Insurance	6,07	17,4	15,3	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	308,70	13,9	16,2	12,6	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,5	5,5%	5,8%	6,1%
Mediana		12,8	12,1	11,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,7%	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 (2018-02-19)

	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	57,48	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	2896,00	4,9	4,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	7,1	10,7	18%	17%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	93,98	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	14,2	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	113,20	12,3	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,1	7,1	7,6	8%	11%	9%	4,3%	10,8%	10,3%
OMV	48,34	6,5	4,6	4,5	1,1	1,0	0,9	14,6	9,9	10,6	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,2%
Neste Oil	58,22	11,1	10,7	11,0	1,4	1,2	1,2	19,6	18,6	17,8	13%	11%	11%	2,1%	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%	5,6%
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	14,6	9,3	12,1	8%	10%	9%	2,4%	2,9%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,42	7,1	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	15,1	12,1	12,4	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	4,9%
Centrica	128,70	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	20,66	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	17,03	6,8	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,1	13,3	12,7	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,9%
Engie	12,59	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,6	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	18,33	7,6	8,5	8,0	1,6	1,7	1,6	13,8	15,2	13,7	21%	20%	20%	5,5%	5,7%	5,8%
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	3,65	12,1	11,7	11,3	9,7	9,2	9,0	15,5	13,4	12,9	80%	79%	80%	5,8%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,19	6,1	5,6	4,2	1,1	1,0	0,9	15,2	12,3	8,6	18%	18%	22%	3,0%	3,2%	4,1%
BP	474,05	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	138,31	4,0	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,8	4,3	4,0	22%	23%	25%	5,7%	5,9%	5,7%
NovaTek	729,10	12,8	12,0	11,5	4,4	4,2	4,1	8,7	14,0	12,0	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,60	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	25,79	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,0	16,7	14,1	14%	17%	17%	9,0%	9,1%	9,0%
Statoil	175,70	6,5	4,1	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,4	16,5	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,89	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		6,8	6,6	6,4	1,5	1,3	1,3	13,8	13,4	12,7	19%	20%	22%	5,7%	5,7%	5,7%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-19)

	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	10,79	4,8	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	8,0	19,8	17,5	22%	20%	22%	7,3%	3,0%	2,8%
EDP	2,77	8,1	8,6	8,7	2,0	2,1	2,1	10,9	12,2	12,4	24%	24%	24%	6,9%	6,9%	6,9%
Endesa	17,03	6,8	6,9	6,8	1,1	1,2	1,2	13,1	13,3	12,7	17%	17%	18%	7,7%	7,8%	7,9%
Enel	4,78	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,3	11,8	20%	21%	22%	3,8%	4,8%	5,9%
EON	8,15	9,3	9,2	9,2	1,2	1,2	1,2	19,2	12,9	12,9	13%	13%	13%	2,6%	3,7%	5,4%
Fortum	18,13	14,9	11,7	11,3	4,4	3,6	3,2	29,0	25,5	20,9	30%	31%	28%	4,2%	5,7%	5,4%
Iberdola	6,11	9,2	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,9	14,5	13,2	24%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,5%
National Grid	747,40	8,9	8,1	9,9	3,2	3,0	3,3	12,1	10,9	12,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,13	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	16,25	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,6	8,2	11,3	11%	12%	11%	1,0%	3,1%	3,5%
SSE	1201,50	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	21,62	7,3	8,6	9,5	2,5	2,6	2,7	22,9	23,7	27,6	34%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	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	11,10	3,5	3,9	4,2	0,9	1,3	1,2	8,1	7,1	6,8	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,83	4,1	4,1	4,6	0,8	0,8	0,9	13,5	3,4	4,2	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,80	4,3	4,3	4,1	0,9	1,0	1,0	6,1	4,4	5,1	21%	23%	24%	0,0%	2,3%	3,4%
Energia	12,30	4,8	4,4	4,3	1,0	0,9	0,9	33,7	6,1	6,2	20%	21%	21%	4,0%	1,5%	2,5%
ZE PAK*	12,90	1,9	2,2	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	2,7	3,5	21%	21%	21%	0,0%	10,1%	10,1%
Mediana		7,0	7,3	7,3	1,2	1,2	1,2	13,5	12,6	12,4	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 (2018-02-19)

	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	4176,00	6,4	7,4	6,9	3,0	2,4	2,3	6,5	10,4	9,3	47%	32%	34%	7,2%	7,6%	7,3%
Uralkali	105,50	8,5	7,5	7,0	4,5	3,9	3,7	4,2	5,1	4,5	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	2490,00	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	21,88	12,2	11,0	7,8	1,9	1,8	1,6	31,9	27,0	16,6	15%	16%	20%	1,9%	1,6%	2,5%
Yara International	347,50	7,7	9,5	7,0	1,1	1,2	1,1	16,6	22,6	14,5	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	1464,00	8,3	8,3	7,4	1,6	1,6	1,6	13,2	15,5	12,3	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,60	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*	154,00	4,2	4,4	4,2	0,7	0,6	0,6	9,4	10,8	10,1	16%	15%	15%	6,8%	5,6%	7,9%
Mediana		8,3	8,3	7,0	1,7	1,7	1,6	17,5	14,7	13,4	16%	16%	20%	3,0%	2,4%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,30	4,9	5,3	5,1	1,2	1,2	1,1	5,4	8,3	8,2	26%	22%	21%	4,7%	0,0%	3,6%
Akzo Nobel	78,90	10,2	10,4	10,0	1,5	1,5	1,5	18,7	19,4	18,5	15%	14%	15%	2,1%	5,5%	2,9%
BASF	86,25	9,1	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	4410,00	18,1	15,9	15,0	5,1	4,5	4,4	28,7	25,4	23,7	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,86	7,5	5,4	4,9	1,5	1,2	1,1	16,5	10,7	10,1	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	4,95	7,6	6,2	6,1	1,9	1,7	1,6	8,6	7,3	7,4	25%	28%	26%	6,5%	5,7%	6,3%
Solvay	111,80	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,5	14,0	13,1	13,8	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	710,35	11,8	10,8	10,9	1,4	1,7	1,9	25,6	20,1	17,3	12%	15%	17%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	36,85	8,4	8,5	7,6	1,1	1,0	1,0	18,1	27,5	14,8	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	16,3	14,3	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-19)

	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	345,70	13,1	10,4	9,6	2,9	2,6	2,4	30,3	23,6	21,2	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,3%
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	0,37	10,9	13,2	9,4	0,4	0,6	0,5	12,6	-	11,1	4%	4%	6%	1,4%	4,1%	5,5%
Famur	6,12	11,9	13,0	7,6	2,8	2,6	1,6	31,7	46,5	18,4	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	4085,00	13,7	16,3	12,1	2,4	2,6	1,8	28,3	38,7	21,7	17%	16%	15%	1,4%	1,4%	1,8%
Sandvig AG	147,10	14,0	10,1	10,5	2,6	2,4	2,3	27,9	18,5	17,5	19%	23%	22%	1,8%	2,3%	2,5%
Mediana		13,7	13,2	10,5	2,6	2,6	1,8	28,3	31,4	17,5	17%	17%	19%	1,4%	2,0%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-02-19)

	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	99,70	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	107,50	8,4	6,3	4,1	1,5	1,5	1,2	13,8	7,0	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	65,70	4,4	3,9	3,8	1,4	1,4	1,3	14,5	10,2	9,0	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1727,40	7,6	5,4	5,5	2,2	1,8	1,8	17,3	9,6	10,4	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	897,80	9,6	6,0	6,2	4,2	3,3	3,2	35,3	16,4	16,9	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,43	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	285,80	9,4	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	20,9	12,1	11,3	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	20,81	16,6	14,7	8,6	6,2	5,0	4,1	58,5	-	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	58,4	14,9	11,4	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	20,7	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,82	9,9	8,5	6,9	4,7	3,9	3,4	14,0	12,8	10,2	47%	46%	50%	6,1%	7,5%	8,7%
OZ Minerals	9,18	5,5	3,9	4,5	2,5	2,1	2,1	23,9	12,7	14,6	46%	54%	48%	1,7%	1,9%	1,8%
Rio Tinto	4055,00	7,2	4,9	5,2	2,7	2,3	2,4	21,2	11,6	12,6	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,10	6,3	4,9	4,1	2,3	2,1	1,9	20,2	14,1	10,6	36%	44%	48%	1,5%	2,1%	3,2%
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	747,80	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	16,8	16,5	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9.1	5.4	5.6	2.9	2.5	2.4	23.9	14.1	13.6	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 (2018-02-19)

	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	5,34	4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	55,3	33,1	48,6	28%	27%	25%	7,4%	7,1%	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	32,06	6,9	7,8	6,2	2,2	2,2	2,1	11,4	18,1	8,9	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	8,0%
Mediana		4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	33,4	25,6	25,7	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,84	6,1	6,0	5,9	1,8	1,9	1,9	14,6	14,3	13,8	30%	31%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	273,00	8,6	8,6	8,8	2,4	2,4	2,4	16,2	16,0	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,6%	7,6%
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	470,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,8	13,3	33%	31%	31%	5,3%	5,3%	6,5%
Telecom Austria	7,48	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,8	14,1	13,3	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,2	14,3	13,8	32%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	228,00	5,1	4,4	4,5	1,8	1,4	1,4	7,2	8,0	8,3	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,17	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	13,55	5,0	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	13,4	14,1	12,6	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	510,20	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.	7,61	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,1	10,7	9,8	31%	32%	32%	7,3%	5,3%	5,3%
Telia Company	37,35	8,7	8,8	8,5	2,7	2,8	2,8	12,4	14,6	13,6	31%	32%	33%	5,4%	5,6%	5,9%
TI	0,70	4,8	4,6	4,5	2,0	1,9	1,9	9,4	9,6	9,1	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	1,9	1,9	12,9	14,3	12,7	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,2%

Wycena spółek mediowych (2018-02-19)

	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	14,80	6,3	22,3	5,1	0,6	0,6	0,6	-	-	28,1	10%	3%	11%	5,1%	3,1%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,42	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	20,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,95	8,7	7,7	7,6	0,6	0,7	0,7	19,5	15,0	13,0	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	72,85	16,2	14,6	12,8	2,9	2,7	2,7	30,6	28,1	24,8	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	647,50	8,7	10,9	12,5	1,5	1,7	1,9	12,3	12,7	15,3	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,60	5,5	5,1	4,3	0,5	0,4	0,4	14,5	-	8,9	9%	8%	9%	2,4%	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	1,82	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,8	6,2	6,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	78,70	1,7	1,9	2,0	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	7,7	7,6	1,3	1,3	1,3	14,5	13,8	13,0	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,73	10,5	10,2	9,6	2,1	2,0	2,0	14,3	13,4	12,7	20%	20%	21%	5,8%	8,5%	6,6%
Gestevisión Telecinco	9,36	12,4	11,9	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	170,50	8,5	8,8	8,8	2,5	2,5	2,4	10,5	10,9	10,9	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,32	9,7	7,8	7,2	2,1	2,0	1,8	23,6	19,3	17,5	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,18	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,6	-	29,2	19,3	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	375,20	16,8	16,2	12,1	1,5	1,5	1,3	28,7	28,9	21,6	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	31,37	9,2	8,9	8,8	2,5	2,3	2,2	13,0	13,5	13,0	27%	26%	25%	6,2%	6,2%	6,4%
RTL Group	69,75	8,5	8,4	8,3	1,9	1,9	1,8	14,4	14,3	13,9	23%	22%	22%	5,7%	5,8%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,67	7,6	6,4	6,5	1,1	1,0	1,0	32,4	17,8	19,6	14%	16%	16%	2,9%	3,2%	3,3%
Mediana		9,2	8,8	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	1103,00	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 (2018-02-19)

	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*	29,30	6,9	6,3	6,9	0,1	0,1	0,1	7,6	6,8	7,6	2%	1%	1%	2,7%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	43,40	6,7	7,7	6,8	0,9	0,9	0,8	12,0	6,0	14,5	13%	12%	12%	6,9%	6,9%	6,9%
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*	2,96	3,0	-	-	0,2	-	-	3,4	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,8	7,7	6,9	0,5	0,9	0,8	9,8	6,8	14,5	10%	10%	12%	2,7%	3,0%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	122,50	9,1	8,1	7,5	1,1	1,0	1,0	17,3	15,0	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	104,95	11,5	11,0	10,3	1,5	1,5	1,5	19,8	17,8	16,7	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	10,98	11,7	9,8	8,8	1,0	0,9	0,8	21,9	15,5	14,4	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	84,03	13,8	13,5	13,6	4,9	4,5	4,3	22,1	20,0	18,9	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	29,52	11,3	11,6	10,8	1,5	1,5	1,4	18,9	18,0	17,1	13%	13%	13%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		11,6	11,3	10,4	1,9	1,9	1,8	19,5	17,9	16,9	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-19)

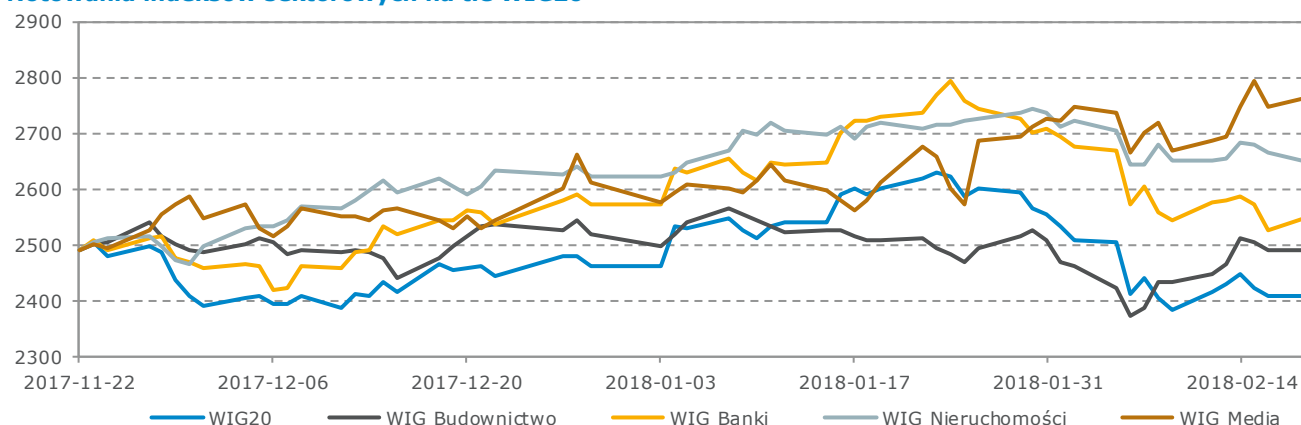
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	199,00	4,6	5,5	6,8	0,4	0,5	0,5	12,4	11,3	12,8	10%	10%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	87,60	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,5	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,70	13,7	7,8	5,0	0,3	0,3	0,3	-	22,0	9,9	2%	4%	5%	14,3%	4,0%	5,7%
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	3,73	7,0	9,1	6,0	2,0	1,9	1,5	15,8	55,7	12,5	28%	21%	26%	4,3%	4,3%	4,3%
Torpol	7,98	3,5	18,9	5,1	0,1	0,2	0,2	17,7	-	12,5	4%	1%	3%	8,6%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,15	3,6	5,2	6,8	0,3	0,3	0,3	6,7	13,0	17,7	7%	5%	4%	4,8%	7,0%	2,8%
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	8,18	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%	3,1%
ZUE	6,44	5,5	-	8,2	0,2	0,3	0,2	-	-	18,0	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	12,3	6%	4%	5%	4,7%	5,4%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,40	8,2	7,6	7,4	1,6	1,3	1,4	24,9	14,9	15,1	20%	18%	19%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,53	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,6	20,6	2,8	13%	11%	11%	8,0%	4,7%	2,8%
Ferrovial	17,38	20,6	20,4	21,3	1,8	1,6	1,6	41,2	31,6	34,4	9%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,4%
Hochtief	134,40	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%	2,5%
Mota Engil	3,64	7,0	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	14,6	26,0	11,4	14%	15%	15%	1,4%	2,9%	2,2%
NCC	159,55	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	162,35	6,3	8,0	8,2	0,4	0,4	0,4	11,0	10,1	15,7	6%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Strabag	33,70	3,9	4,1	3,8	0,3	0,3	0,2	14,0	13,6	12,1	7%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,3%
Mediana		6,8	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	14,8	17,3	13,7	8%	7%	7%	4,0%	4,3%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-19)

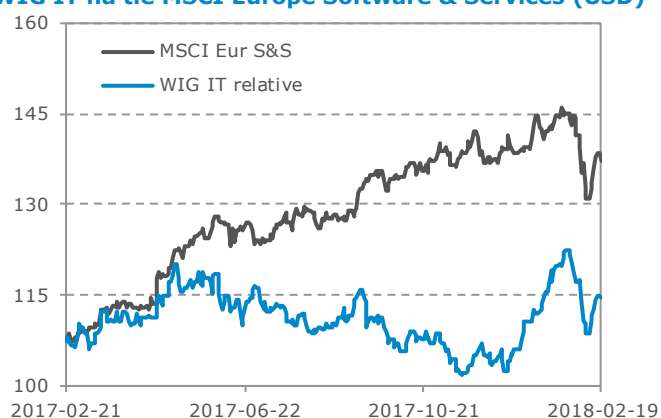
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,76	-	-	14,2	0,4	0,4	0,4	-	-	18,0	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,00	13,0	9,4	7,3	2,3	2,2	2,1	17,2	11,4	9,0	14%	17%	18%	3,7%	5,8%	8,8%
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	6,5	7,1	11,4	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,70	21,9	19,7	5,3	0,6	0,7	0,6	25,3	14,1	4,3	16%	19%	20%	0,0%	12,1%	15,9%
J.W. Construction	4,50	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	23,20	12,5	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,6	7,3	6,9	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	9,90	-	35,3	35,0	0,5	0,5	0,4	-	42,7	16,3	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,98	11,7	10,2	6,8	1,9	1,7	1,6	9,6	12,9	8,4	24%	22%	22%	5,0%	6,8%	6,3%
Ronson	1,42	4,6	21,3	14,9	0,6	0,7	0,7	3,6	22,7	13,1	18%	9%	13%	5,6%	13,4%	5,6%
Mediana		12,0	12,1	8,2	0,7	0,7	0,7	9,1	12,9	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	23,68	23,8	23,6	22,4	1,0	1,0	0,9	26,6	19,3	19,8	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,32	18,4	17,3	17,0	0,8	0,8	0,8	12,9	12,8	12,9	89%	88%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
Immofinanz AG	1,94	69,1	51,6	37,7	0,7	0,8	0,7	-	30,8	25,2	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,2%
Kleppierre	33,62	22,5	21,3	20,6	1,0	0,9	0,9	14,8	13,7	13,0	80%	83%	83%	5,3%	5,8%	6,1%
Segro	579,80	31,9	27,4	24,6	1,2	1,1	1,0	31,0	29,6	26,6	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	187,40	23,5	22,7	22,0	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	22,0	1,0	0,9	0,9	15,7	15,6	14,7	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



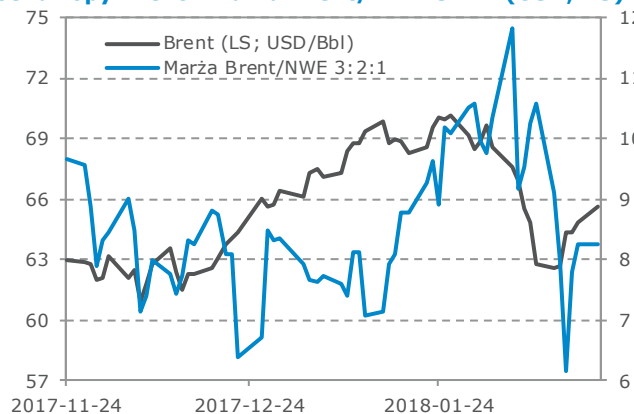
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



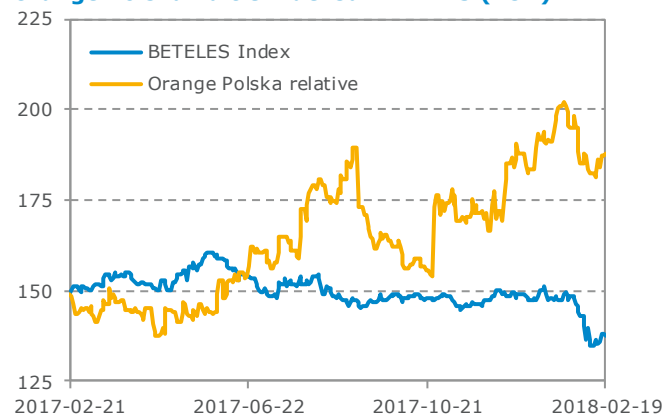
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



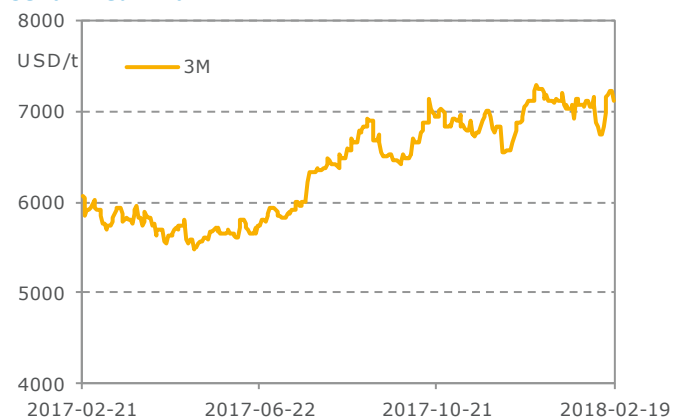
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



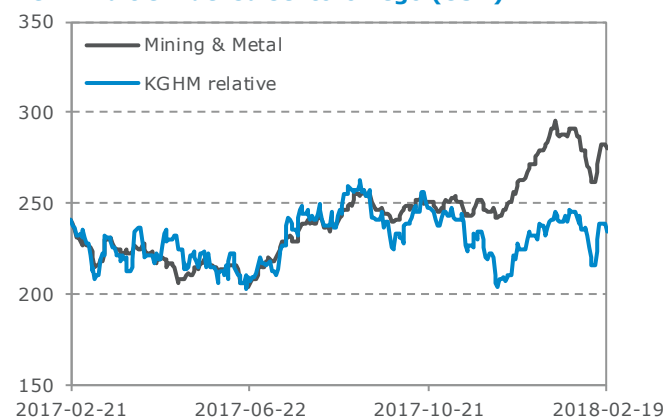
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

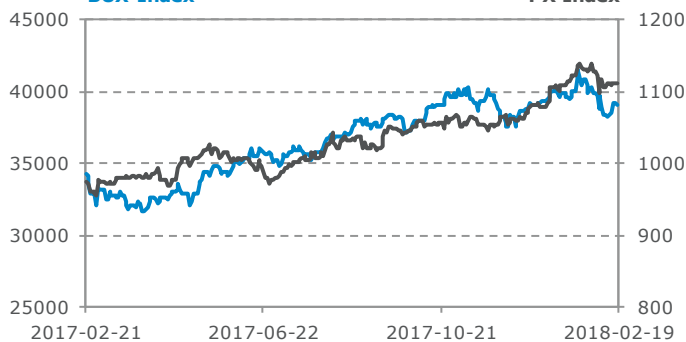
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-16	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	2018-02-19	12 495,07	12 505,49	12 361,86	12 385,60	-0,53%
CAC 40	2018-02-19	5 295,33	5 297,37	5 249,89	5 256,18	-0,48%
FTSE 100	2018-02-19	7 294,70	7 306,21	7 239,98	7 247,66	-0,64%
WIG20	2018-02-19	2 409,93	2 420,91	2 399,39	2 408,49	+0,06%
BUX	2018-02-19	39 138,54	39 203,67	38 875,66	39 006,35	-0,34%
PX	2018-02-19	1 112,92	1 115,59	1 106,30	1 110,21	-0,19%
RTS	2018-02-19	1 771,47	1 784,57	1 765,10	1 770,61	-0,24%
SOFIX	2018-02-19	696,40	697,55	692,02	692,02	-0,63%
BET	2018-02-19	8 328,32	8 344,51	8 301,47	8 315,03	-0,16%
XU100	2018-02-19	117 074,70	117 522,00	115 457,40	115 882,00	-0,54%
BETELES	2018-02-19	138,15	138,15	137,26	137,40	-0,44%
NIKKEI	2018-02-19	21 903,66	22 152,85	21 858,33	22 149,21	+1,97%
SHCOMP	2018-02-14	3 188,25	3 203,50	3 171,38	3 199,16	+0,45%
Miedź	2018-02-19	7 189,00	7 206,00	7 088,00	7 118,00	-1,59%
Ropa	2018-02-19	65,14	65,73	64,81	65,39	+0,91%
USD/PLN	2018-02-19	3,3499	3,3559	3,3294	3,3319	-0,56%
EUR/PLN	2018-02-19	4,1572	4,1627	4,1321	4,1344	-0,55%
EUR/USD	2018-02-19	1,2408	1,2435	1,2369	1,2407	+0,01%
USBonds10	2018-02-19	2,8749	2,8749	2,8749	2,8749	+0,0000
GRBonds10	2018-02-19	0,7330	0,7420	0,7180	0,7350	+0,0290
PLBonds10	2018-02-19	3,4870	3,5140	3,4760	3,5140	+0,0410

WIG20 Index

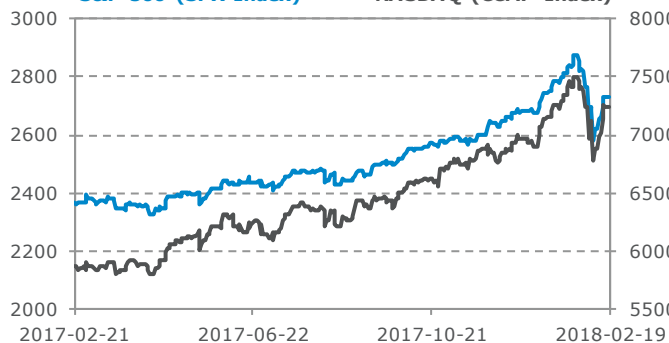


BUX Index



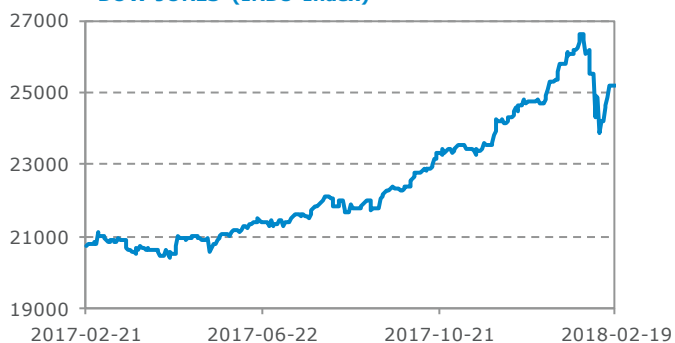
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



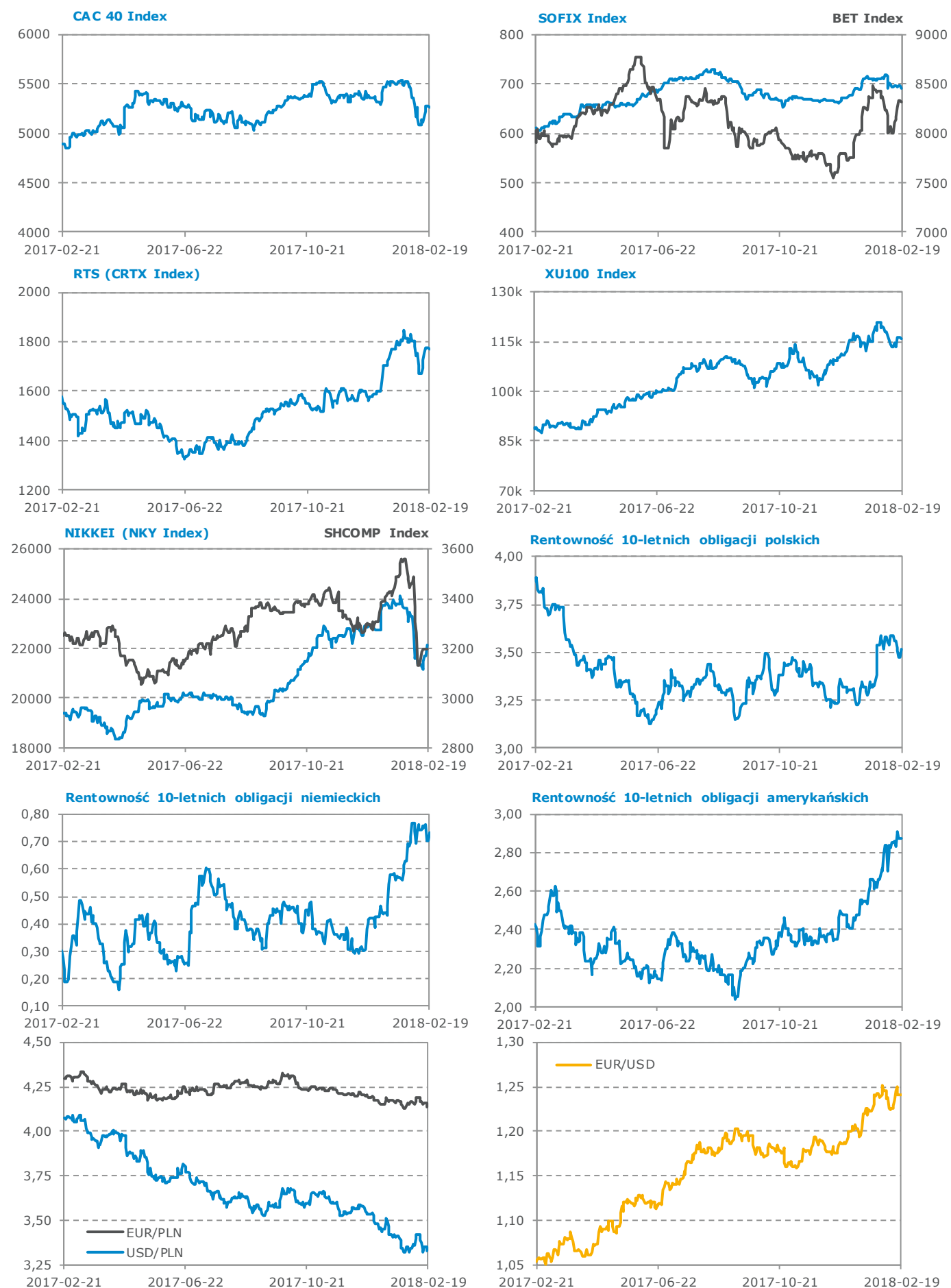
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGA (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, PBKM, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impaxmetal, 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł 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