mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 21 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	24 964,8	-1,01%	FTSE 100	7 246,8	-0,01%	Miedź (LME)	7 090,0	-0,39%
S&P 500	2 716,3	-0,58%	WIG20	2 413,2	+0,20%	Ropa (Brent)	64,86	-0,81%
NASDAQ	7 234,3	-0,07%	BUX	38 667,1	-0,87%	USD/PLN	3,3627	+0,92%
DAX	12 487,9	+0,83%	PX	1 106,1	-0,37%	EUR/PLN	4,1489	+0,35%
CAC 40	5 289,9	+0,64%	PLBonds10	3,522	+0,008	EUR/USD	1,2337	-0,56%

Informacje ze spółek i sektorów

Lotos
Redukuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 52,67 PLN
PKN Orlen
Sprzedaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 82,84 PLN

Minister Tchórzewski znów o fuzji PKN Lotos

Minister Tchórzewski w wywiadzie telewizyjnym ponownie odniósł się do tematu fuzji PKN i Lotosu oceniając, że to połączenie nie byłoby złym rozwiązaniem. Podkreślił jednak, że na ten moment żadne decyzje w tej sprawie od strony resortu nie zapadły. Trzeba poczekać na dokładne analizy zarządów obydwu spółek. **Szerzej o potencjalnych wariantach połączenia i synergiach pisaliśmy w naszym komentarzu specjalnym. (K. Kliszcz)**

Rynek miedzi

BHP widzi miedź jako metal przyszłości

Po publikacji wyników za pierwszą połowę roku obrotowego przedstawiciele koncernu BHP określili miedź jako metal przyszłości z uwagi na dobre perspektywy popytu generowanego przez samochody elektryczne w nadchodzących latach. Dodatkowo popyt na metale zdaniem władz spółki będzie wspieramy w średnim okresie przez programy infrastrukturalne w Chinach i na świecie. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: https://goo.gl/ARnfbz (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Niezadowoleni pracownicy tworzą własny związek zawodowy w kopalni Escondida

W dniu wczorajszym pojawiły się informacje jakoby niezadowoleni z władz związku numer 1 kopalni Escondida górnicy mieli podjąć kroki w kierunku utworzenia alternatywnej organizacji związkowej. Aby utworzyć własną organizację wymagane jest około 10% zatrudnionych pracowników, czyli około 250 osób. Obecnie zainteresowanie utworzeniem nowego związku zawodowego wyraziło około 100 osób. Do tej pory pracowników Escondida miał reprezentować jeden związek zawodowy, a zwiększenie ilości organizacji pracowniczych może utrudnić znalezienie kompromisu w odnawianej w czerwcu umowie pracowniczej. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: https://goo.gl/8oEZKq (J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Orange Polska
Kupuj – 2017-12-12
Cena docelowa: 7,30 PLN

Wyniki za 4Q'17 zgodnie z oczekiwaniami, cel na EBITDA na poziomie 2,75 mld (stabilnie R/R)

- Wyniki Orange Polska za 4Q'17 są zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowych (odchylenie na linii EBITDA rzędu -1,7% i -2,2% odpowiednio).
- Skorygowany wynik EBITDA wyniósł w 4Q'17 667 mln PLN i był wyższy o ponad 1% niż zakładany przez nas poziom 659 mln PLN. Skorygowana EBITDA byłą wyższa R/R o 4,2%, co należy odbierać pozytywnie biorąc pod uwagę negatywny wpływ RLAH i kosztową zmianę strategii (nastawienie na wartość, mniejsze subsydia telefonów).
- Wyniki operacyjne za 4Q'17 są dość słabe w zakresie usług mobilnych (zgodnie z oczekiwaniami): liczba przyłączeń postpaid Q/Q zaledwie +14 tys. (vs. +41/+73 tys. w 3Q'17 i 2Q'17 odpowiednio), APRU post paid mobile -10.3%. Natomiast w zakresie usług stacjonarnych widać poprawę: APRU ze stacjonarnych usług głosowych -1.8% R/R (vs. -3,4% i -4,4% w 3Q17 i 2Q'17 R/R), a z szerokopasmowych -2,5% R/R vs. -3,0% i -5,5% odpowiednio.
- Struktura przychodów w 4Q'17 nie była zaskakująca, poza dość dużymi pozostałymi przychodami: 244 mln PLN vs. 195 mln PLN. To efekt dużo większej aktywności ICT oraz konsolidacji Multimedia Energia (od września'17). Z drugiej strony zyski ze sprzedaży aktywów nie zawyżyły wyników: zaraportowano tylko +13 mln PLN w 4Q'17 vs. +35 mln PLN oczekiwania i +57 mln PLN w 2Q'17 (3Q'17 tylko + 3 mln PLN – stąd nasze oczekiwania o następnych transakcjach w trakcie 4Q'17).
- Na bazę kosztów operacyjnych najistotniejszy wpływ miały niższe koszty sprzedaży (726 mln PLN vs. 759 mln PLN oczekiwania i 883 mln PLN w 4Q'16 – tutaj baza nieco zawyżona przez aktywność komercyjną związaną z rejestracją kart prepaid).
- Widoczne są wyniki realizacji strategii konwergentnej: liczba klientów konwergentnych na koniec 4Q'17 wyniosła 1 306 tys., co oznacza przyrost o 111 tys. w ciągu kwartału (podobne tempo jak w 3Q'17).

- W zakresie sieci FTTH podłączono 38 tys. klientów w 4Q'17. Spodziewaliśmy się nieco wyższego wyniku (ok. 40-45 tys), z drugiej strony Orange Polska nie jest agresywne w zakresie cen na produktach opartych na FTTx. Budowa sieci światłowodowej postępuje zgodnie z planem: na koniec 2017 r. w zasięgu sieci było 2 473 tys. gospodarstw domowych. Orange Polska jest obecne teraz na nowoczesnej sieci w 75 miastach (vs. 37 miast na koniec 2016 r.). Warto zwrócić uwagę na fakt, że 56% klientów na FTTH jest konwergentnych.
- Skorygowany CAPEX w 2017 r. wyniósł 1,93 mld PLN (-3,4% R/R), w tym wydano 673 mln PLN na rozbudowę sieci światłowodowej. Pomijając CAPEX na FTTH spadek nakładów wyniósłby 14% R/R, co podkreślaliśmy w naszych rekomendacjach.
- Cele na 2018 r. nie są zaskakujące: EBITDA zgodnie z MSR 18 będzie stabilna R/R, Orange będzie ciągle nastawione na strategię konwergentną, CAPEX wyniesie 2,0-2,2 mld PLN (700-800 mln PLN na sieć FTTH). Spółka chce zachować rozsądny poziom zadłużenia (dług netto/ EBITDA <2,6 x włączając potencjalny efekt kary od komisji europejskiej, 2,2x na koniec 2017 r.). Dywidendy za 2017 r. brak – zgodnie z oczekiwaniami.
- Nieco wątpliwości wzbudził cel na linię EBITDA zgodnie z MSSF 15 na poziomie 2,75 mld PLN (3,0 mld PLN zgodnie z obecnym raportowaniem jak pisaliśmy wyżej). Pod nowym standardem zysk EBITDA'18 jest niższy o ok. 250 mln PLN. W 2017 r. Orange Polska zmniejszyło istotnie wartość subsydiów na telefony, czego konsekwencją pod MSSF15 jest spadek wyników vs. MSR18.

Podsumowując, wyniki za 4Q'17 są mocne: poprawa EBITDA o 4% pomimo wpływu regulacji RLAH oraz zmiany strategii w kierunku budowania wartości z jednego klienta (mniej atrakcyjny pricing dla klienta, niższe obroty ze sprzedaży sprzętu). Rynek może być rozczarowany prognozą EBITDA'18 wg nowego standardu (2,75 mln PLN). Z drugiej strony spadkowy trend na linii EBITDA został odwrócony, a wskaźnik EV/EBITDA'18 (nawet przy założeniu stabilnego długu netto) wzrośnie z 4,2x na 4,6x. Poziom 4,6x pozostaje naszym zdaniem atrakcyjny patrząc na perspektywy dla spółki na 2018-20, dyskonto dla telekomów z CEE (ok. 5,3x na EV/EBITDA'18) pozostaje wciąż dwucyfrowy (>13%). Podtrzymujemy nasze pozytywne podejście do spółki. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17P	różnica	konsensus	różnica	2017	2016	r/r
Przychody	2910,0	2981,0	-2,4%	2861,2	1,7%	2911,8	-0,1%	11381,0	11538,0	-1,4%
EBITDA	471,0	640,0	-26,4%	479,0	-1,7%	481,4	-2,2%	2807,0	3163,0	-11,3%
marża EBITDA	16,2%	21,5%	-	16,7%	-	16,5%	-	24,7%	27,4%	-
EBIT	-177,0	-1848,0	-	-164,0	-	-159,6	-	229,0	-1354,0	-
Zysk brutto	-236,0	-226,2	-	-232,3	-	-	-	-75,0	-1713,0	-
Zysk netto	-198,0	-1898,0	-	-188,2	-	-210,5	-	-60,0	-1746,0	-

Źródło: Orange Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco SEE

Konferencja z zarządem:

- portfel zamówień grupy ASEE na '18 ma wartość €71,6 mln (14% r/r)
- portfel zamówień na 1Q'18 ma wartość ok. €21,7 mln (13% r/r)
- ASEE chce wypłacić wyższą dywidendę r/r z zysku za '17 (tj. >0,48 PLN DPS)
- spółka spodziewa się niewielkiego osłabienia w segmencie e-commerce
- grupa spodziewa się dobrych wyników w sektorze publicznym w Macedonii i Serbii

Atal

Atal szacuje, że w '18 przekaże więcej mieszkań r/r.

ATT Holding

AAT Holding ogłosił ofertę skupu do 2.397.536 akcji, po cenie 23 PLN za akcję.

Dębica

Wyniki za '17:

- Przychody: 444,8 mln PLN
- EBIT: 14,9 mln PLN
- Zysk netto: 11,7 mln PLN

Gino Rossi

Wywiad z prezesem:

- Gino Rossi zakłada, że dzięki sprzedaży Simple Creative Products ograniczy zadłużenie
- spółka chce się skupić na segmencie obuwia i galanterii skórzanej

IMS	Zarząd rekomenduje 0,20 PLN DPS z zysku za '17.
KGHM	Wywiad z prezesem: - KGHM planuje 130-140 tys. ton dziennego przerobu miedzi w Sierra Gorda w '19-'20 - nie wyklucza "trwałego zamrożenia" kanadyjskiego projektu Ajax - do końca roku chce podjąć decyzję w sprawie inwestycji w kopalni Victoria
Krynicki Recykling	Value FIZ Subfundusz 1 posiada 7,41% kapitału zakładowego vs 4,97% przed dokonaniem zmiany.
Orbis	Wyniki za 4Q'17: - Przychody: 356,6 mln PLN (2,9% r/r) - EBITDA: 101,5 mln PLN - EBIT: 65,5 mln PLN (-3,8% r/r)
PGNiG	Ostatnie posiedzenie w arbitrażu PGNIG - Gazprom jest zaplanowane na ostatnią dekadę marca – prezes.
Polenergia	Polenergia ma portfel czterech projektów farm wiatrowych o mocy 185 MW z uzyskanym pozwoleniem na budowę, które są przygotowywane do udziału w pierwszej aukcji.
Polska	Dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w styczniu: - Sprzedaż detaliczna: -20,5% m/m i 8,2% r/r vs oczekiwane -20,6% m/m i 7,5% r/r - Produkcja przemysłowa: 4,1% m/m i 8,6% r/r vs oczekiwane 3,3% m/m i 8,6% r/r - PPI: 0,1% m/m i 0,2% r/r vs oczekiwane 0,1% m/m i 0,3% r/r
Prochem	Prochem zawarł z firmą Bioagra list intencyjny dotyczący wybudowania w formule generalnego wykonawstwa instalacji kogeneracji wraz z kotłem rezerwowo-szczytowym dla Zakładu Produkcji Etanolu "Goświnowice". Ryczałtowe wynagrodzenie dla Prochemu ma wynieść 37,65 mln PLN.
PZ Cormay	PZ Cormay rozważa prywatną emisję akcji.
Rafako	Zarząd Rafako w ciągu miesiąca zamierza przedstawić nową strategię.
Stalprofil, Izostal	Oferta konsorcjum Izostalu i Stalprofilu o wartości 87,2 mln zł brutto, czyli 70,9 mln PLN została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na dostawę rur organizowanym przez Gaz-System.

Makroekonomia

Dane potwierdzają równoważenie struktury wzrostu PKB: więcej inwestycji, nieco mniej konsumpcji. Ceny producentów wciąż bardzo niskie.

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 8,6% r/r, nieco powyżej konsensusu rynkowego (8,2% r/r), ale poniżej naszej nazbyt optymistycznej prognozy (11,0% r/r). Przyspieszenie w stosunku do grudnia to oczywiście zasługa korzystnego układu kalendarza (+1 dzień roboczy r/r wobec -2 miesiąc wcześniej), ale szczegóły odczytu nie są już tak jednoznacznie optymistyczne. W ujęciu miesięcznym i po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja obniżyła się o 0,8% m/m, co sygnalizuje spadek momentum w przemyśle na przełomie roku – jest ono obecnie bliskie zeru, co jednocześnie wyjaśnia, dynamiki produkcji przemysłowej nie wróciły do wartości listopadowych pomimo identycznego efektu kalendarzowego.

W styczniu **produkcja budowlano-montażowa** zaskoczyła nawet największych optymistów, rosnąc aż o 34,7% w ujęciu rocznym (nasza prognoza oraz konsensus rynkowy oscylowały wokół 21%). Po odsezonowaniu danych wskaźnik ten wzrósł aż o 8,8% w ujęciu miesięcznym, co oznacza więcej niż podwojenie dynamiki względem ostatnich miesięcy, a także powrót aktywności budowlanej do poziomów znanych z lat 2011-2012. W naszej opinii za dobry wynik stycznia odpowiadają nie tylko czynniki zewnętrzne (korzystny efekt kalendarzowy i przede wszystkim ciepły i suchy styczeń, który przyniósł najlepsze warunki pogodowe w XXI wieku – patrz wykres poniżej), ale też trwające odbicie w inwestycjach. Spodziewamy się, że głównym napędem były inwestycje publiczne (głównie kolejowe i być może drogowe), w których przyspieszyło nadrabianie zaległości związane ze zmianą perspektywy finansowania z UE. Na szczegóły będziemy musieli poczekać parę miesięcy do publikacji szczegółowych danych kwartalnych.
Na dokładny szacunek PKB w I kwartale jest jeszcze oczywiście za wcześnie, ale dane styczniowe dostarczają pierwszych wskazówek co do jego kompozycji i dynamiki. Po pierwsze, osłabienie momentum w przemyśle zostanie z nawiązką wyrównane przez potężne przyspieszenie w budownictwie. Po drugie, nie widać oznak, jakoby cała gospodarka miała spowolnić w ujęciu kwartał do kwartału – wręcz przeciwnie (por. wykres poniżej). Po trzecie, dynamika inwestycji w I

kwartale może być wyższa niż w ostatnich miesiącach poprzedniego roku. Powinno być jasne, że PKB w I kwartale b.r. wzrośnie najprawdopodobniej w tempie zbliżonym do tego z końcówki poprzedniego roku, czyli w okolicach 5% r/r.

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,2% r/r w styczniu – bardzo blisko naszej prognozy na poziomie 7,9%. Co ciekawe jednak, w ujęciu realnym sprzedał wyniosła aż 7,7%. Z jednej strony świadczy to o utrzymaniu wysokiego wolumenu konsumpcji towarów, z drugiej pokazuje silne spadki deflatora sprzedaży. Coraz silniej zaznacza się rozbieżność pomiędzy deflatorem sprzedaży, a inflacją CPI – naszym zdaniem powinna ona z biegiem czasu narastać zważywszy na fakt, że wzrosty inflacji konsumenckiej będą w coraz większej mierze napędzane przez sektor usług.

Wracając do sprzedaży, przyspieszenie wynika po części z różnicy w dniach roboczych, a po części stanowi odrobienie słabości z grudnia, zwłaszcza a kategorii „pozostałe", gdzie dynamika roczna podskoczyła z prawie 2% w grudniu do prawie 13% w styczniu; to kategoria bardzo zmienna i jednocześnie bardzo wrażliwa na wahania w liczbie dni roboczych. Z tego względu silne przyspieszenie w tej kategorii należy potraktować jako czynnik jednorazowy, który dodał do sprzedaży około 1pp. Wśród innych kategorii pewną niespodzianką jest słabnięcie dynamiki żywności. Dobra trwałe i półtrwałe utrzymują się w silnych trendach wzrostowych, choć można mówić o pewnym spowolnieniu w ujęciu rocznym. Reasumując, dane potwierdzają silną konsumpcję, ale stanowią też potwierdzenie tezy, że konsumpcja indywidualna będzie powoli opadać w kierunku bardziej zrównoważonych wzrostów (choć wciąż grubo powyżej 4%).

Ceny producentów wzrosły o 0,2% r/r w styczniu, blisko naszej prognozy na poziomie +0,3%. W ujęciu miesięcznym ceny producentów podniosły się o 0,1%, zaś w samym przetwórstwie o 0,2%. Jak zwykle najbardziej rynkowym wyznacznikiem zmiany cen są ceny w przetwórstwie przemysłowym i ich wolny od zmian cen nośników energii komponent. Przy wzroście cen koksu o 1,6% m/m ceny bazowe w przetwórstwie podniosły się o 0,1%. Tym samym proporcje wzrostów cen można rozłożyć po połowie na czynniki stricte egzogeniczne oraz inne (cykliczne?). W szerszym ujęciu ceny producentów plasują się wciąż wyjątkowo nisko. Z tej perspektywy brak otwartych spadków cen producentów przy stabilizacji kursu walutowego (patrz wykres) należy uznać za sukces.

Z punktu widzenia RPP dane te pozostają neutralne. Dopóki inflacja utrzymuje się w komfortowym dla Rady przedziale, dopóty w każdej publikacji znajdzie się coś dla gołębi (tutaj słabsze momentum produkcji przemysłowej i niski PPI) i dla jastrzębi (wysoka dynamika PKB). Póki co konsensus w RPP pozostaje nienaruszony, a Radzie brakuje apetytu do podejmowania działań wyprzedzających. W tym kontekście bardzo ciekawa będzie reakcja tego gremium na nową projekcję inflacyjną z marca.

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

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Środa, 21 lutego 2018					
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, 22 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
Wtorek, 27 lutego 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Luty		1,54
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Luty		114,70
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Luty		8,80
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Luty		16,70
14:30	UE	Indeks zaufania konsumentów	Luty		1,30
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. Trans.	Styczeń		0,60% m/m
15:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Styczeń		2,90% m/m
	USA	Indeks cen nieruchomości	Grudzień		0,40% m/m; 1,37% k/k
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Grudzień		6,40% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Luty		125,40
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Luty		14

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						**+9,4%**	**14,2**	**11,8**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	84,00	+29,8%	21,0	11,5		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	385,80	+11,5%	17,3	15,2		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,60	-6,3%	-	-		
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	203,50	+4,2%	18,9	16,8		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	9,00	-22,2%	16,2	15,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	129,00	+21,7%	14,5	15,5		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,00	-11,6%	17,0	16,2		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	930,00	+19,5%	12,3	11,9		
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	11 410	+6,0%	11,7	11,6		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,16	+14,5%	14,2	11,4		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,38	+103,8%	5,6	4,4		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	210,20	+43,2%	13,1	11,2		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,70	+27,4%	8,6	7,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,60	+84,0%	8,8	7,3		
Chemia						**+19,4%**	**10,1**	**11,5**	**5,7**	**6,4**
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	59,85	+50,6%	8,2	8,2	5,3	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	63,00	+16,5%	12,1	14,9	6,1	6,5
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,85	+73,3%	6,5	5,7	4,9	6,3
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						**+6,5%**	**6,6**	**12,0**	**4,3**	**5,5**
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	57,36	-8,2%	6,0	13,3	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 878	+9,5%	7,0	10,7	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,20	+23,4%	12,3	8,6	5,6	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	95,50	-13,3%	6,1	14,5	4,0	7,4
Energetyka						**+12,2%**	**6,0**	**6,1**	**4,3**	**4,2**
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	513,00	+3,8%	14,4	17,0	7,8	7,5
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,42	+24,6%	4,2	4,9	4,3	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	12,03	+26,4%	6,0	6,1	4,4	4,2
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	11,08	+20,0%	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						**+6,5%**	**29,9**	**24,0**	**7,8**	**6,6**
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,33	-13,7%	33,0	48,5	5,5	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,82	+25,4%	-	25,5	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	32,20	+7,8%	18,1	8,9	7,8	6,3
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,55	+29,9%	-	27,6	22,0	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,30	+10,3%	14,0	11,9	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,40	+5,1%	38,6	21,0	13,8	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	44,62	-1,4%	6,2	14,9	7,8	6,9
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	180,00	+0,0%	29,9	24,0	12,5	9,7
Przemysł, surowce						**+18,3%**	**10,5**	**12,3**	**7,9**	**7,6**
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,40	+13,9%	48,6	19,2	13,6	7,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	372,50	+5,1%	14,0	13,6	9,4	8,8
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	99,30	+23,2%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kernel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,20	+13,3%	6,5	11,0	5,2	7,3
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	108,85	+18,2%	7,1	6,3	6,4	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	19,30	+47,0%	29,2	13,6	13,0	8,5
Budownictwo						**+24,5%**	**10,8**	**9,9**	**5,1**	**5,8**
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	200,00	+23,0%	11,3	12,9	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						**+17,6%**	**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	5,75	+46,4%	-	11,4	-	17,8
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	5,01	+25,9%	6,8	6,8	12,3	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,15	+6,0%	7,1	11,3	9,2	15,2
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,84	+31,7%	11,7	6,9	16,6	8,7
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,98	+1,3%	12,9	8,4	10,2	6,8
Handel						**+2,0%**	**39,0**	**25,6**	**18,0**	**13,5**
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	421,00	-3,3%	50,3	40,0	16,9	13,5
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	266,00	+10,9%	35,9	23,5	21,3	15,3
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	83,30	+14,5%	39,0	27,5	23,0	17,1
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,84	+25,0%	-	26,0	15,3	9,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,62	-4,1%	27,0	22,3	11,8	10,1
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 400	+0,0%	40,3	25,6	19,0	14,7
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						**19,4**	**15,8**	**8,0**	**6,5**
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,30	-13,1%	21,3	18,1	11,0	8,6
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	27,80	-3,8%	19,4	16,5	13,0	11,1
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	13,40	+1,1%	13,0	12,6	6,0	5,6
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,45	-8,2%	14,0	11,5	7,4	6,5
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,23	-0,4%	35,9	15,8	8,0	5,7
Spółki przemysłowe						**13,4**	**11,4**	**8,0**	**6,4**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	54,90	+16,8%	13,2	11,8	10,0	8,8
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	131,40	+1,1%	7,1	6,9	6,6	5,7
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	24,80	-20,7%	13,8	11,0	8,3	7,1
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,55	-3,0%	10,8	12,2	8,3	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,01	-21,2%	9,2	6,2	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,50	-5,7%	8,6	8,4	5,9	5,7
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	53,90	+25,3%	19,2	14,1	14,2	10,9
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,40	+12,4%	27,5	22,9	14,1	12,2
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	92,60	-17,7%	13,7	12,1	7,8	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,50	+2,3%	42,0	17,5	7,4	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,89	+30,5%	15,0	7,0	10,3	5,8
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,30	+1,9%	8,9	9,6	5,4	5,6
Budownictwo						**20,1**	**12,5**	**8,4**	**5,6**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,56	+12,5%	21,6	9,8	7,6	4,9
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	8,00	+0,3%	-	12,5	19,0	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,18	-0,8%	13,0	17,8	5,2	6,8
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	60,50	-18,1%	18,7	12,4	3,7	3,5
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,30	+1,9%	-	17,6	80,0	8,0
Deweloperzy						**14,3**	**7,6**	**12,0**	**8,6**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,50	-1,6%	7,2	7,2	6,7	7,1
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,76	+8,6%	-	18,0	-	14,2
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,90	+6,7%	14,3	4,3	19,8	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,41	+0,0%	15,2	8,0	10,7	7,1
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	18,20	+1,1%	7,7	6,2	7,0	5,4
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	22,80	-5,0%	7,2	6,8	12,0	10,2
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	10,24	-2,5%	44,2	16,9	35,9	35,5
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,44	-0,7%	23,0	13,3	21,4	15,0
Handel						**17,2**	**13,7**	**11,0**	**8,2**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,82	+12,8%	17,2	12,8	10,8	8,0
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,17	-9,3%	-	31,1	11,2	8,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,98	+9,4%	15,4	11,3	8,1	6,1
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,98	-3,5%	19,8	14,6	12,1	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-20)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	84,00	13,7	21,0	11,5	13%	8%	13%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	385,80	17,7	17,3	15,2	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,5%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,60	-	-	-	-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	203,50	21,1	18,9	16,8	12%	13%	13%	2,5	2,2	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	9,00	15,6	16,2	15,1	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,00	14,9	14,5	15,5	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	43,00	18,7	17,0	16,2	9%	9%	9%	1,6	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		**17,7**	**17,3**	**15,5**	**10%**	**9%**	**9%**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**1,1%**	**0,0%**	**1,5%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,294	-	26,7	13,3	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	76,460	16,2	14,6	12,0	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,962	21,0	35,4	17,7	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,710	12,7	11,1	10,9	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	72,760	13,7	11,9	12,7	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,568	-	12,5	11,6	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		**14,9**	**13,6**	**12,3**	**4%**	**8%**	**7%**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**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%
Komercni Banka*	930,00	12,8	12,3	11,9	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,5%
OTP*	11 410	15,1	11,7	11,6	15%	17%	15%	2,1	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,68	13,4	12,6	11,0	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,8%
Deutsche Bank	13,35	12,4	15,5	10,2	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	267,22	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	0,81	10,1	13,2	9,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,23	8,7	6,7	6,5	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,7%	4,2%
Turkiye Garanti Bank	11,35	9,8	7,2	6,4	15%	17%	17%	1,3	1,1	1,0	1,6%	3,2%	3,9%
Turkiye Halk Bank	9,41	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,89	7,2	4,9	4,8	13%	17%	14%	0,9	0,7	0,7	0,6%	1,0%	1,2%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,62	6,9	5,5	5,0	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		**11,9**	**11,7**	**9,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**1,4%**	**1,9%**	**2,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-20)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,16	19,6	14,2	11,4	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,40	12,8	13,2	12,2	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniqa	9,60	25,7	17,0	13,5	5%	5%	7%	0,9	1,0	0,9	5,1%	5,3%	5,5%
Aegon	5,62	12,4	8,3	8,4	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,8%	5,0%
Allianz	191,74	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,1%	4,5%
Aviva	5,00	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,40	11,0	10,3	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	149,60	13,9	12,2	12,0	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,43	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	567,00	13,9	13,1	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,77	11,5	12,3	10,1	9%	9%	10%	0,9	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,12	17,5	15,4	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	310,80	14,0	16,3	12,7	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,5%	5,8%	6,0%
Mediana		**12,8**	**12,3**	**11,1**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**4,8%**	**5,1%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	57,36	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	2878,00	4,9	4,2	4,7	0,9	0,7	0,6	8,1	7,0	10,7	18%	17%	13%	2,5%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	95,50	4,8	4,0	7,4	0,6	0,5	0,5	7,8	6,1	14,5	12%	12%	6%	2,2%	3,1%	3,6%
HollyFrontier	45,98	16,7	8,5	7,0	1,0	0,7	0,7	-	19,1	12,3	6%	9%	11%	2,9%	2,9%	2,9%
Andeavor	94,18	10,4	6,9	5,2	0,8	0,6	0,5	23,0	14,4	9,2	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
Valero Energy	91,58	9,1	7,9	6,6	0,6	0,5	0,5	24,9	18,8	12,3	7%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	66,25	11,6	8,4	7,4	0,8	0,7	0,6	33,9	17,3	12,2	7%	8%	9%	2,1%	2,3%	2,5%
Phillips 66	90,99	13,2	10,1	8,0	0,6	0,5	0,5	29,7	21,5	12,8	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,3%
Tupras	111,30	12,1	6,1	6,4	1,0	0,7	0,6	18,8	7,0	7,5	8%	11%	9%	4,4%	11,0%	10,4%
OMV	48,18	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%	3,3%
Neste Oil	58,78	11,2	10,8	11,1	1,4	1,2	1,2	19,7	18,8	18,0	13%	11%	11%	2,1%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	8,10	6,0	5,1	5,8	0,6	0,5	0,5	10,8	6,5	8,5	10%	10%	9%	2,4%	3,8%	4,2%
Saras SpA	1,64	2,9	2,8	3,3	0,2	0,2	0,2	9,0	8,7	11,9	7%	7%	6%	5,8%	7,0%	5,6%
Motor Oil	18,98	4,9	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,1	6,4	8,3	8%	8%	7%	4,2%	6,0%	6,3%
Mediana		**7,8**	**5,6**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,5**	**14,6**	**9,3**	**12,0**	**8%**	**10%**	**9%**	**2,4%**	**2,9%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,41	7,1	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	15,0	12,1	12,4	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	5,0%
Centrica	130,75	4,6	5,1	4,9	0,4	0,4	0,4	8,0	10,4	9,5	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,51	11,0	9,0	9,3	8,1	7,1	7,3	11,7	10,4	11,6	73%	80%	78%	6,8%	7,1%	7,5%
Endesa	17,29	6,9	6,9	6,9	1,1	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Engie	12,62	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,6	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,6%
Gas Natural SDG	18,34	7,6	8,5	8,1	1,6	1,7	1,6	13,8	15,2	13,7	21%	20%	20%	5,5%	5,7%	5,8%
Hera SpA	2,75	7,6	7,0	6,9	1,5	1,3	1,3	20,5	16,7	16,5	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Snam SpA	3,63	12,0	11,7	11,3	9,7	9,2	9,0	15,4	13,3	12,8	80%	79%	80%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	6,20	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	475,00	8,3	6,3	5,4	0,9	0,7	0,7	36,3	21,9	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,71	6,4	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,0	16,9	19%	21%	23%	5,8%	5,8%	5,9%
Gazprom	141,32	4,0	3,6	3,2	0,9	0,8	0,8	3,9	4,4	4,1	22%	23%	25%	5,5%	5,8%	5,6%
NovaTek	728,00	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	35,30	6,4	5,3	4,7	3,3	2,9	2,7	13,6	9,7	8,4	51%	55%	58%	8,8%	9,5%	10,5%
Shell	25,83	6,6	4,6	4,1	0,9	0,8	0,7	30,8	16,6	14,0	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	8,9%
Statoil	177,70	6,5	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,4	16,5	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,60	9,1	8,4	7,1	1,5	1,5	1,3	18,3	17,3	15,6	16%	18%	19%	6,6%	6,1%	6,3%
Mediana		**6,9**	**6,6**	**6,4**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**13,8**	**13,5**	**12,8**	**19%**	**20%**	**22%**	**5,5%**	**5,7%**	**5,6%**

Wycena spółek energetycznych (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,43	4,7	5,6	5,1	1,0	1,1	1,1	7,7	19,2	16,9	22%	20%	22%	7,5%	3,1%	2,9%
EDP	2,70	8,1	8,6	8,7	2,0	2,0	2,1	10,6	11,9	12,1	24%	24%	24%	7,0%	7,0%	7,1%
Endesa	17,29	6,9	6,9	6,9	1,1	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Enel	4,77	6,9	6,6	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,3	11,7	20%	21%	22%	3,8%	4,8%	5,9%
EON	8,23	9,3	9,2	9,3	1,2	1,2	1,2	19,4	13,0	13,0	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	5,3%
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	6,15	9,2	9,2	7,9	2,2	2,3	2,1	15,0	14,6	13,3	24%	26%	26%	4,8%	5,2%	5,4%
National Grid	748,00	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	15,99	9,2	9,0	8,8	7,0	6,9	6,7	13,4	12,9	12,2	76%	77%	77%	5,4%	5,7%	6,1%
RWE	16,47	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,8	8,3	11,4	11%	12%	11%	1,0%	3,1%	3,5%
SSE	1213,00	8,9	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	10,4	9,8	10,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,32	7,2	8,5	9,4	2,5	2,6	2,6	22,6	23,4	27,2	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,6%
CEZ	513,00	7,2	7,8	7,5	2,1	2,1	2,1	19,3	14,4	17,0	29%	27%	28%	7,7%	6,4%	6,2%
PGE	11,08	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	10,42	4,2	4,3	4,0	0,9	1,0	1,0	5,9	4,2	4,9	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,5%
Energa	12,03	4,8	4,4	4,2	1,0	0,9	0,9	33,0	6,0	6,1	20%	21%	21%	4,1%	1,6%	2,5%
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**	**7,4**	**7,4**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,5**	**12,4**	**12,2**	**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 (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4169,00	6,4	7,4	6,8	3,0	2,4	2,3	6,5	10,4	9,3	47%	32%	34%	7,2%	7,7%	7,4%
Uralkali	106,15	8,5	7,5	7,1	4,5	3,9	3,7	4,2	5,2	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	2459,00	5,9	7,5	6,6	2,2	2,3	2,2	7,3	13,8	10,6	38%	31%	33%	6,3%	4,5%	5,2%
K+S	22,22	12,3	11,1	7,9	1,9	1,8	1,6	32,4	27,4	16,9	15%	16%	20%	1,8%	1,6%	2,4%
Yara International	353,20	7,8	9,6	7,1	1,1	1,2	1,1	16,9	23,0	14,7	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,2%
The Mosaic Company	26,76	12,1	10,9	8,6	1,8	1,7	1,5	39,5	25,8	22,1	15%	16%	18%	4,1%	2,2%	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	41,82	17,8	17,3	13,4	4,6	4,3	4,0	52,8	-	-	26%	25%	30%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1481,00	8,4	8,4	7,5	1,6	1,6	1,6	13,3	15,7	12,4	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,00	7,1	6,1	6,5	0,8	0,8	0,8	18,2	12,1	14,9	11%	13%	12%	1,3%	1,2%	1,7%
ZA Police*	19,80	7,8	6,2	6,2	0,7	0,7	0,7	-	9,7	9,5	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	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		**8,4**	**8,4**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**17,6**	**14,7**	**13,6**	**16%**	**16%**	**20%**	**3,0%**	**2,2%**	**2,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	59,85	4,8	5,3	5,1	1,2	1,2	1,1	5,3	8,2	8,2	26%	22%	21%	4,8%	0,0%	3,6%
Akzo Nobel	78,98	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	87,48	9,3	7,6	7,5	1,7	1,5	1,4	18,2	13,5	13,6	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,8%
Croda	4466,00	18,3	16,1	15,2	5,1	4,6	4,5	29,1	25,7	24,0	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,69	7,3	5,3	4,8	1,5	1,2	1,1	16,0	10,4	9,7	20%	22%	22%	2,0%	3,1%	3,3%
Soda Sanayii	4,99	7,7	6,2	6,2	1,9	1,7	1,6	8,6	7,4	7,5	25%	28%	26%	6,4%	5,6%	6,3%
Solvay	113,90	6,9	7,5	7,3	1,4	1,6	1,6	14,2	13,4	14,1	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	704,25	11,7	10,7	10,8	1,4	1,7	1,9	25,3	19,9	17,2	12%	15%	17%	1,5%	1,6%	1,6%
Tessenderlo Chemie	37,15	8,5	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,2	27,7	14,9	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	140,55	7,9	8,4	7,5	1,6	1,7	1,7	42,8	29,2	20,2	20%	21%	22%	1,4%	2,0%	2,8%
Mediana		**8,2**	**8,0**	**7,5**	**1,5**	**1,6**	**1,5**	**18,2**	**16,4**	**14,5**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,1%**	**2,6%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	353,60	13,4	10,6	9,8	3,0	2,7	2,5	30,9	24,1	21,7	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	155,56	24,5	16,2	13,1	3,1	2,7	2,4	47,8	24,1	17,3	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,36	10,8	13,1	9,3	0,4	0,6	0,5	12,2	-	10,8	4%	4%	6%	1,4%	4,2%	5,6%
Famur	6,40	12,5	13,6	7,9	2,9	2,8	1,7	33,2	48,6	19,2	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	4006,00	13,5	16,0	11,9	2,3	2,5	1,8	27,8	37,9	21,3	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	150,80	14,3	10,3	10,7	2,7	2,4	2,3	28,6	18,9	18,0	19%	23%	22%	1,7%	2,3%	2,5%
Mediana		**13,5**	**13,6**	**10,7**	**2,7**	**2,5**	**1,8**	**28,6**	**31,0**	**18,0**	**17%**	**17%**	**19%**	**1,5%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	99,30	11,6	2,8	2,4	1,8	1,1	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	108,85	8,5	6,4	4,1	1,5	1,5	1,2	14,0	7,1	6,3	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	64,50	4,3	3,8	3,7	1,4	1,4	1,3	14,3	10,0	8,9	33%	36%	36%	0,0%	1,9%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1739,80	7,6	5,4	5,5	2,2	1,8	1,8	17,4	9,6	10,5	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	893,40	9,6	6,0	6,1	4,2	3,2	3,2	35,1	16,3	16,9	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,30	9,3	5,3	4,6	3,6	2,9	2,5	-	18,1	14,8	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,7%
Boliden	287,70	9,5	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	21,1	12,2	11,3	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	20,59	16,4	14,6	8,5	6,2	5,0	4,0	57,5	-	17,0	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	18,43	8,7	7,5	5,5	2,8	2,6	2,3	54,5	16,1	9,4	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	10,24	7,1	5,3	4,8	2,9	2,4	2,2	56,6	14,5	11,1	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,62	9,8	5,3	7,4	3,7	2,7	3,0	-	13,4	21,0	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	19,45	9,8	8,4	6,8	4,6	3,9	3,4	13,8	12,5	10,0	47%	46%	50%	6,3%	7,7%	8,9%
OZ Minerals	8,98	5,3	3,8	4,4	2,5	2,1	2,1	23,4	12,4	14,3	46%	54%	48%	1,7%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3990,50	7,1	4,9	5,2	2,7	2,3	2,4	20,8	11,5	12,4	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,95	6,2	4,8	4,0	2,2	2,1	1,9	19,7	13,8	10,4	36%	44%	48%	1,5%	2,1%	3,3%
Southern CC	50,47	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	744,80	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	16,7	16,4	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,0**	**5,4**	**5,5**	**2,8**	**2,5**	**2,3**	**23,4**	**13,8**	**13,4**	**38%**	**46%**	**47%**	**0,1%**	**0,4%**	**0,7%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,33	4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	55,2	33,0	48,5	28%	27%	25%	7,4%	7,1%	0,0%
Orange Polska	5,82	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,5	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	32,20	6,9	7,8	6,3	2,2	2,2	2,1	11,5	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**	**33,3**	**25,6**	**25,5**	**28%**	**27%**	**27%**	**4%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,85	6,1	6,0	5,9	1,8	1,9	1,9	14,7	14,3	13,8	30%	31%	32%	5,8%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	272,00	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,1	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	12,21	5,2	5,3	5,1	1,8	1,8	1,7	25,9	25,8	20,2	34%	33%	34%	1,0%	2,0%	2,9%
Matav	468,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,6	13,7	13,2	33%	31%	31%	5,3%	5,3%	6,6%
Telecom Austria	7,47	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,7	14,1	13,3	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		**5,6**	**5,4**	**5,3**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**16,1**	**14,3**	**13,8**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	230,80	5,2	4,5	4,6	1,8	1,4	1,4	7,3	8,1	8,4	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,25	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,5	14,6	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,60	7,4	7,6	7,5	2,7	2,8	2,8	28,2	20,9	19,5	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,68	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,5	14,2	12,7	31%	31%	31%	4,4%	4,7%	5,0%
Swisscom	510,40	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,6	16,8	17,4	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	7,65	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,2	10,7	9,9	31%	32%	32%	7,2%	5,2%	5,3%
Telia Company	37,45	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	0,72	4,8	4,6	4,5	2,0	2,0	2,0	9,7	9,8	9,3	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,0**	**5,7**	**5,7**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**13,0**	**14,4**	**12,8**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,5%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek mediowych (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,55	6,2	22,0	5,0	0,6	0,6	0,5	-	-	27,6	10%	3%	11%	5,2%	3,2%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,30	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,3	14,0	11,9	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		**6,9**	**14,7**	**5,8**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**17,3**	**14,0**	**19,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,94	8,7	7,6	7,6	0,6	0,6	0,7	19,4	14,9	12,9	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	72,95	16,2	14,6	12,8	2,9	2,7	2,7	30,7	28,1	24,8	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	643,50	8,6	10,9	12,4	1,5	1,7	1,9	12,2	12,6	15,2	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,60	5,6	5,1	4,4	0,5	0,4	0,4	14,6	-	9,0	9%	8%	9%	2,3%	0,0%	2,2%
New York Times	25,25	18,7	16,0	15,9	2,8	2,6	2,6	48,9	35,4	32,8	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,90	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	6,0	6,5	6,4	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	77,70	1,7	1,9	2,0	0,4	0,4	0,4	2,1	2,3	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**7,6**	**7,6**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,6**	**13,8**	**12,9**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,3%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,72	10,5	10,2	9,6	2,1	2,0	2,0	14,2	13,4	12,7	20%	20%	21%	5,8%	8,5%	6,6%
Gestevision Telecinco	9,39	12,4	11,9	11,4	3,0	3,0	3,0	17,5	16,2	15,5	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,3%
ITV PLC	171,35	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	22,16	9,6	7,8	7,2	2,1	1,9	1,8	23,5	19,2	17,4	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,17	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,5	-	29,1	19,2	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	374,20	16,7	16,2	12,1	1,5	1,5	1,3	28,6	28,8	21,5	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	31,45	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	70,00	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	11,72	7,6	6,4	6,5	1,1	1,0	1,0	32,6	17,9	19,7	14%	16%	16%	2,9%	3,2%	3,3%
Mediana		**9,2**	**8,8**	**8,8**	**2,1**	**1,9**	**1,8**	**16,0**	**16,2**	**15,5**	**23%**	**25%**	**25%**	**3,9%**	**4,1%**	**4,3%**
PAY TV																
Sky PLC	1106,00	11,0	11,6	10,5	2,1	1,9	1,8	17,6	19,2	16,9	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	72,65	5,5	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,1	12,0	11,9	45%	45%	45%	2,1%	2,4%	2,6%
Comcast	39,47	9,2	8,6	8,2	3,0	2,9	2,7	22,7	19,3	15,6	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	44,57	6,9	7,6	8,4	1,4	1,5	1,6	14,9	20,1	19,9	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,34	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	54,1	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,97	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,1	20,9	21,3	44%	41%	40%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		**7,5**	**7,9**	**8,3**	**2,8**	**2,7**	**2,5**	**17,1**	**19,3**	**18,4**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2018-02-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	29,10	6,9	6,3	6,9	0,1	0,1	0,1	7,5	6,8	7,5	2%	1%	1%	2,7%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	44,62	6,8	7,8	6,9	0,9	0,9	0,8	12,3	6,2	14,9	13%	12%	12%	6,7%	6,7%	6,7%
Comarch	180,00	8,1	12,5	9,7	1,3	1,3	1,2	20,9	29,9	24,0	16%	10%	12%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	2,88	3,0	-	-	0,2	-	-	3,3	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,8**	**7,8**	**6,9**	**0,5**	**0,9**	**0,8**	**9,9**	**6,8**	**14,9**	**10%**	**10%**	**12%**	**2,7%**	**3,0%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	121,75	9,0	8,0	7,4	1,1	1,0	1,0	17,2	14,9	13,5	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	103,60	11,4	10,9	10,2	1,5	1,5	1,4	19,5	17,5	16,4	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,7%
IBM	155,16	9,6	9,3	9,1	2,2	2,3	2,2	11,5	11,2	11,2	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,43	12,0	10,1	9,1	1,0	0,9	0,9	22,8	16,1	14,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	92,72	19,4	17,5	15,5	7,2	6,8	6,2	34,8	30,6	27,3	37%	39%	40%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	49,89	11,7	11,6	10,3	5,3	5,2	4,9	19,0	18,9	17,0	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	84,50	13,9	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	22,3	20,1	19,0	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	29,34	11,2	11,5	10,7	1,5	1,5	1,4	18,7	17,9	17,0	13%	13%	13%	4,3%	4,5%	4,8%
Mediana		**11,5**	**11,2**	**10,3**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**19,3**	**17,7**	**16,7**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2018-02-20)

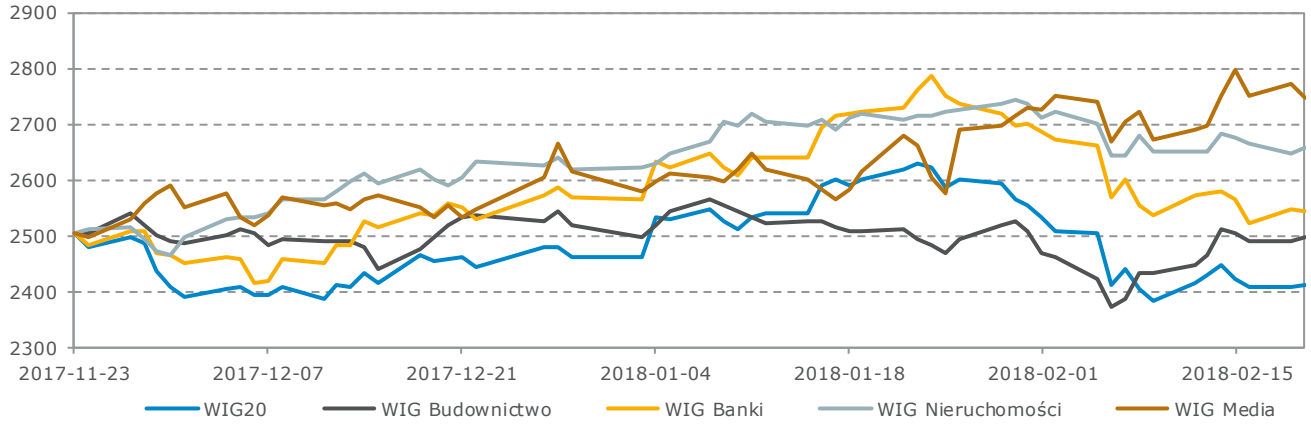
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	200,00	4,7	5,5	6,8	0,4	0,5	0,5	12,5	11,3	12,9	10%	10%	8%	4,1%	7,5%	8,6%
Elektrobudowa	88,00	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,6	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,5%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,56	13,4	7,6	4,9	0,3	0,3	0,3	-	21,6	9,8	2%	4%	5%	14,5%	4,1%	5,8%
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	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	7,18	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 Construccion	60,50	3,8	3,7	3,5	1,4	1,3	1,4	24,7	18,7	12,4	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,20	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	6,30	5,2	-	8,0	0,1	0,3	0,2	-	-	17,6	3%	0%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,4**	**5,5**	**5,6**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**12,5**	**12,2**	**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	2,52	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,6	20,5	2,8	13%	11%	11%	8,0%	4,8%	2,8%
Ferrovial	17,65	20,9	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	138,10	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	25,5	20,3	18,5	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,85	7,1	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	15,4	27,5	12,0	14%	15%	15%	1,3%	2,7%	2,1%
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	162,95	6,3	8,1	8,2	0,4	0,4	0,4	11,0	10,2	15,7	6%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Strabag	33,55	3,9	4,1	3,8	0,3	0,3	0,2	14,0	13,5	12,0	7%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,3%
Mediana		**6,9**	**7,1**	**6,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,3**	**17,6**	**13,8**	**8%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,3%**	**3,8%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-20)

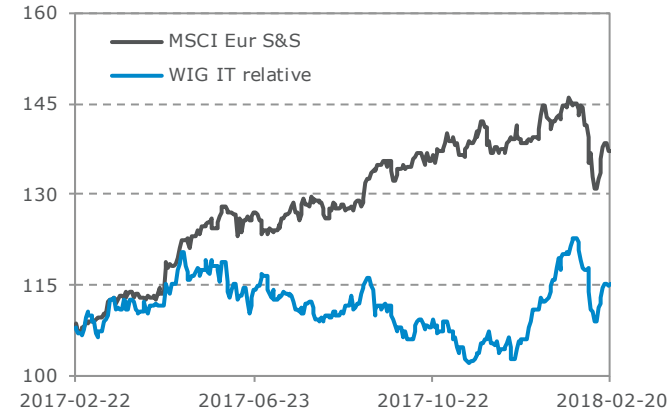
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,76	-	-	14,2	0,4	0,4	0,4	-	-	18,0	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,00	13,0	9,4	7,3	2,3	2,2	2,1	17,2	11,4	9,0	14%	17%	18%	3,7%	5,8%	8,8%
Echo Investment	5,01	4,0	12,3	8,2	1,4	1,2	1,2	5,3	6,8	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	9,15	11,3	9,2	15,2	1,3	1,1	1,1	6,4	7,1	11,3	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,90	22,1	19,8	5,3	0,7	0,7	0,6	25,6	14,3	4,3	16%	19%	20%	0,0%	11,9%	15,7%
J.W. Construction	4,41	12,2	10,7	7,1	0,6	0,6	0,5	15,7	15,2	8,0	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,80	12,4	12,0	10,2	0,7	0,7	0,7	8,5	7,2	6,8	27%	20%	26%	3,3%	3,3%	3,3%
Polnord	10,24	-	35,9	35,5	0,5	0,5	0,5	-	44,2	16,9	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,98	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	1,44	4,6	21,4	15,0	0,7	0,7	0,7	3,7	23,0	13,3	18%	9%	13%	5,6%	13,2%	5,6%
Mediana		**11,9**	**12,0**	**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	4,10	15,9	14,7	14,4	0,8	0,8	0,8	13,5	14,0	13,2	76%	56%	84%	6,6%	8,9%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	23,54	23,7	23,6	22,3	1,0	1,0	0,9	26,4	19,2	19,7	91%	66%	68%	2,4%	3,3%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,26	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%
Klepierre	33,67	22,6	21,3	20,7	1,0	0,9	0,9	14,8	13,8	13,1	80%	83%	83%	5,3%	5,8%	6,1%
Segro	580,80	31,9	27,5	24,7	1,2	1,1	1,0	31,1	29,6	26,6	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	188,60	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**	**15,8**	**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

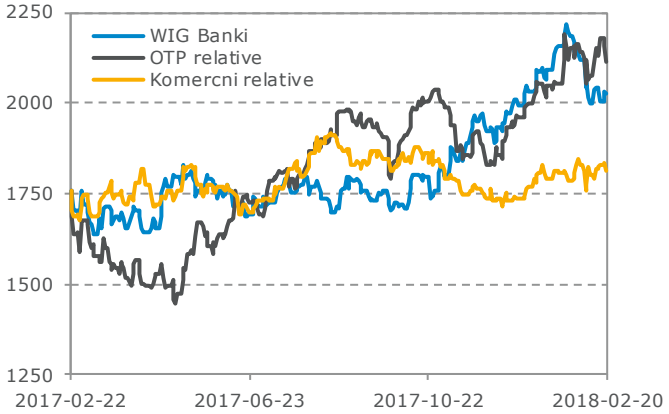
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



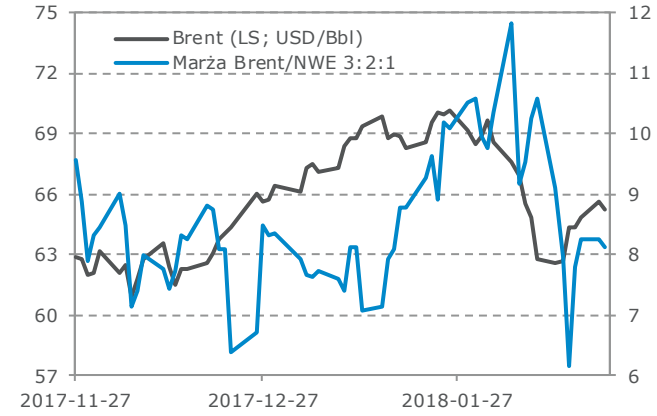
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



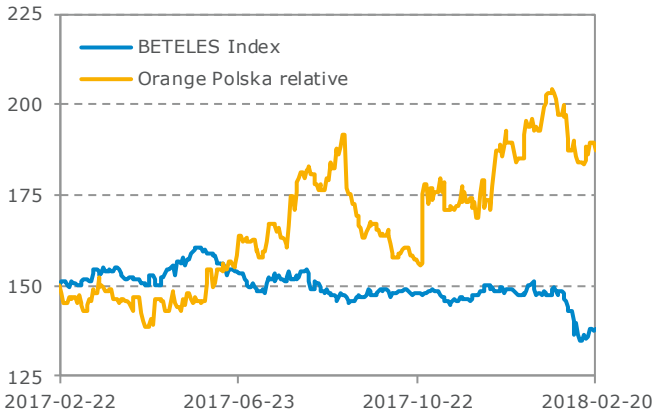
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



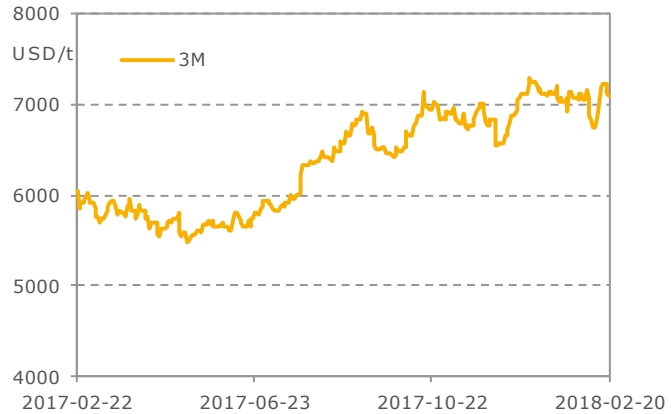
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



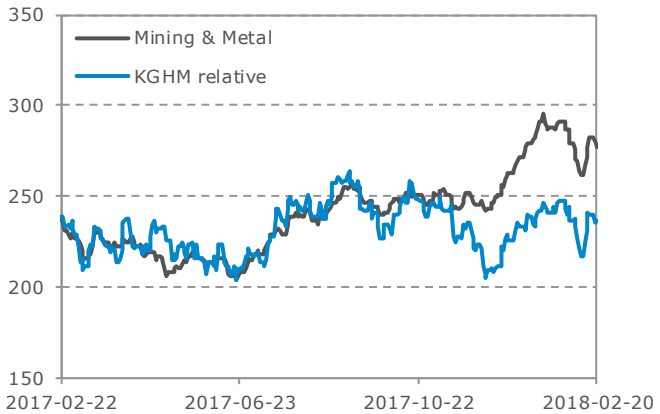
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



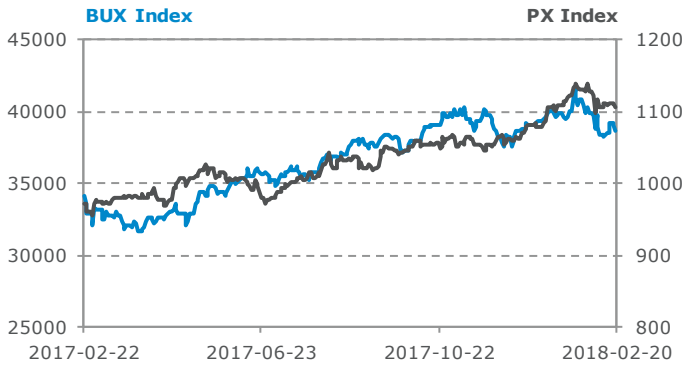
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

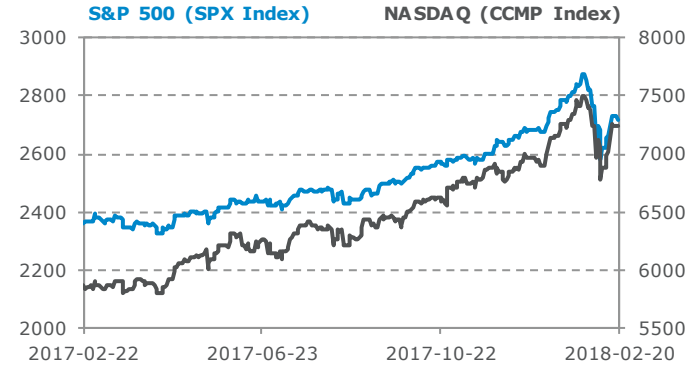


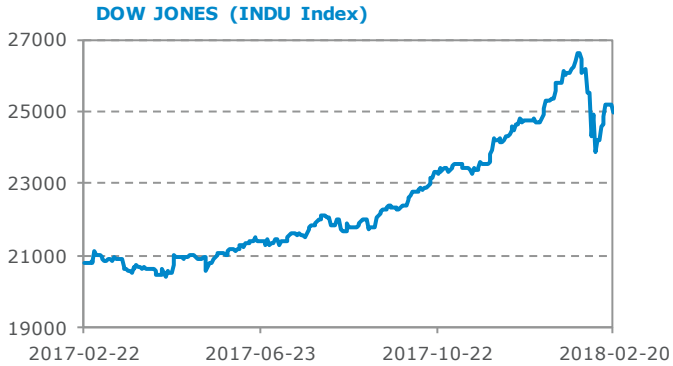
Źródło: Bloomberg

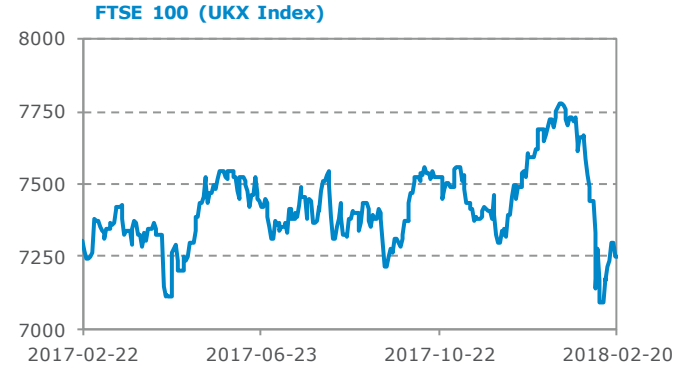
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-20	25 124,91	25 179,01	24 884,19	24 964,75	-1,01%
S&P 500	2018-02-20	2 722,99	2 737,60	2 706,76	2 716,26	-0,58%
NASDAQ	2018-02-20	7 209,03	7 295,95	7 206,00	7 234,31	-0,07%
DAX	2018-02-20	12 403,63	12 496,10	12 333,79	12 487,90	+0,83%
CAC 40	2018-02-20	5 257,43	5 291,81	5 249,85	5 289,86	+0,64%
FTSE 100	2018-02-20	7 247,66	7 264,78	7 202,14	7 246,77	-0,01%
WIG20	2018-02-20	2 404,56	2 415,33	2 392,16	2 413,23	+0,20%
BUX	2018-02-20	39 050,00	39 348,38	38 531,73	38 667,08	-0,87%
PX	2018-02-20	1 110,32	1 110,32	1 102,88	1 106,14	-0,37%
RTS	2018-02-20	1 768,91	1 784,38	1 765,29	1 780,49	+0,56%
SOFIX	2018-02-20	692,02	694,36	690,82	694,36	+0,34%
BET	2018-02-20	8 315,03	8 334,71	8 298,32	8 307,04	-0,10%
XU100	2018-02-20	116 287,00	116 926,80	113 268,00	113 432,90	-2,11%
BETELES	2018-02-20	137,41	138,27	137,37	138,22	+0,60%
NIKKEI	2018-02-20	22 054,32	22 063,87	21 831,45	21 925,10	-1,01%
SHCOMP	2018-02-14	3 188,25	3 203,50	3 171,38	3 199,16	+0,45%
Miedź	2018-02-20	7 125,00	7 125,00	7 060,00	7 090,00	-0,39%
Ropa	2018-02-20	65,46	65,54	64,68	64,86	-0,81%
USD/PLN	2018-02-20	3,3323	3,3681	3,3312	3,3627	+0,92%
EUR/PLN	2018-02-20	4,1344	4,1516	4,1337	4,1489	+0,35%
EUR/USD	2018-02-20	1,2407	1,2412	1,2320	1,2337	-0,56%
USBonds10	2018-02-20	2,8877	2,9261	2,8823	2,8896	+0,0147
GRBonds10	2018-02-20	0,7530	0,7620	0,7170	0,7350	+0,0000
PLBonds10	2018-02-20	3,5320	3,5430	3,5010	3,5220	+0,0080

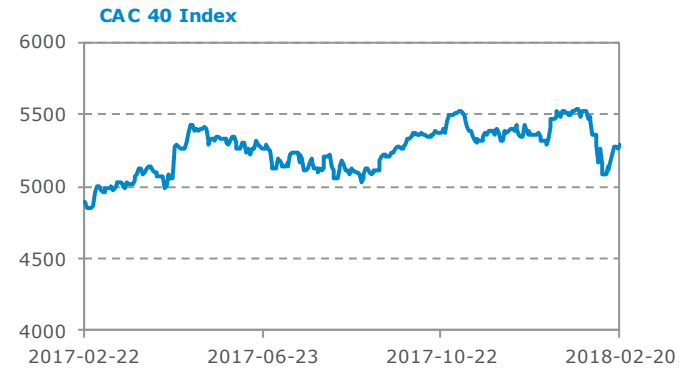


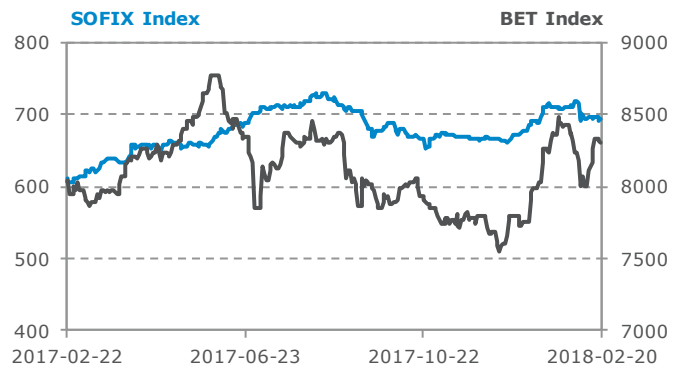


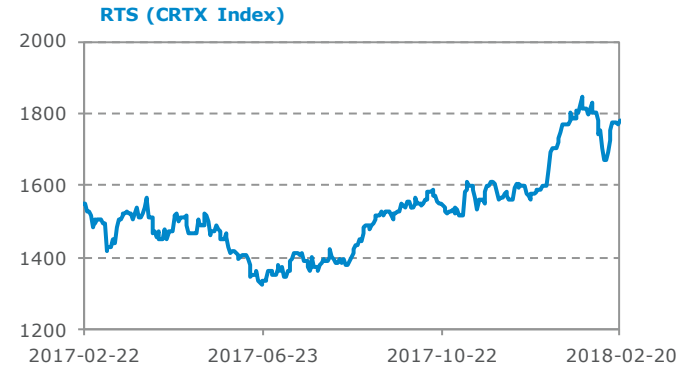


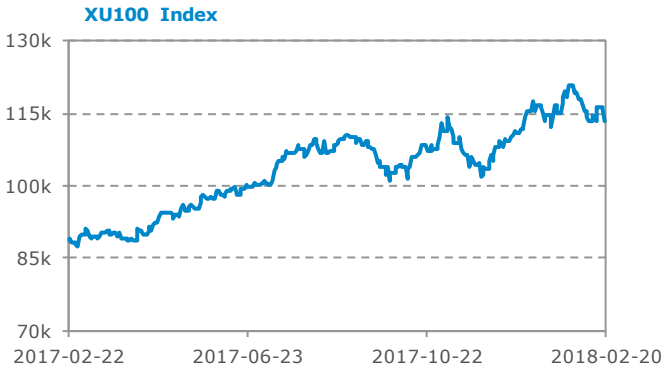


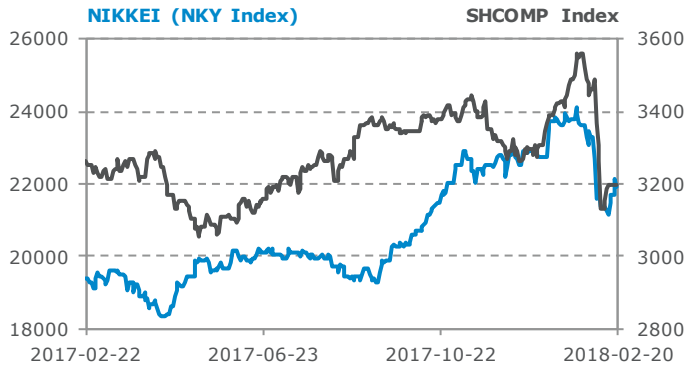
Źródło: Bloomberg

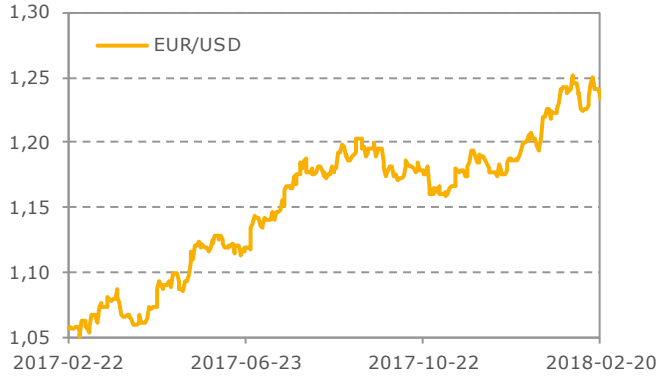












Źródło: Bloomberg

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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl