

czwartek, 22 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 797,8	-0,67%	FTSE 100	7 281,6	+0,48%	Miedź (LME)	7 119,0	+0,41%
S&P 500	2 701,3	-0,55%	WIG20	2 405,5	-0,32%	Ropa (Brent)	64,92	+0,09%
NASDAQ	7 218,2	-0,22%	BUX	38 971,9	+0,79%	USD/PLN	3,3959	+0,99%
DAX	12 470,5	-0,14%	PX	1 111,2	+0,46%	EUR/PLN	4,1712	+0,54%
CAC 40	5 302,2	+0,23%	PLBonds10	3,495	-0,027	EUR/USD	1,2284	-0,43%

Informacje ze spółek i sektorów

Lotos

Redukuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 52,67 PLN

Wywiad z Prezesem

Wczoraj w czasie sesji pojawił się wywiad z Prezesem Marcinem Jastrzębskim, w którym zapowiedział on rozwój projektów segmentu wydobywczym oraz odniósł się do kwestii opóźnień na EFRA. Powiedział, że wykonawca postuluje o zwiększenie budżetu i wydłużenie harmonogramu. Trwają negocjacje i Lotos liczy, że opóźnienie nie będzie większe niż dotychczas. Spółka komunikowała. **Plany rozwoju kolejnych projektów w segmencie wydobywczym nie są zaskoczeniem. Negatywnie rynek przyjął natomiast wypowiedź dotyczącą EFRA. Na razie jednak za wcześnie aby dyskutować dodatkowy capex w tym projekcie. (K. Kliszcz)**

Enea

Akumuluj – 2018-02-02
Cena docelowa: 12,98 PLN

Odwrócenie odpisów na 880 mln PLN w jednostce dominującej

Enea poinformowała, że w sprawozdaniu rocznym dokona odwrócenia odpisów na poziomie jednostki dominującej na niecałe 880 mln PLN w segmencie wytwarzania energii (wartość udziałów Enea Wytwarzanie). Operacja ma charakter księgowy i nie będzie miała wpływu na wyniki skonsolidowane. **Wiadomość neutralna. (K. Kliszcz)**

Rynek miedzi

ICSG: produkcja miedzi w 2017 spadła

Według ICSG produkcja rafinowanej miedzi w 2017 roku spadła o 0,5% r/r, a jej wykorzystanie wzrosło o 0,6% r/r. Deficyt surowca w całym roku wyniósł 195 tys. ton. Niższa produkcja, to w opinii Agencji efekt strajku w największej kopalni Escondida, niższe globalne obserwowane zawartości miedzi w urobku, niesprzyjające warunki pogodowe w USA, trzy miesięczny zakaz eksportu miedzi przez kopalnie Grasberg w Indonezji. **(J. Szkopek)**

KGHM

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

Wynik testów na utratę wartości w spółkach zagranicznych

KGHM poinformował w komunikacie bieżącym o wynikach testów na utratę wartości w celu weryfikacji wartości odzyskiwalnej w odniesieniu do kopalni Robinson, aktywów kopalni Zagłębia Sudbury, kopalni Franke oraz projektu KGHM Ajax. Łączna wartość odpisów wpłynęła negatywnie na wynik skonsolidowany netto Grupy w kwocie 89,4 mln USD (311,9 mln PLN). Łączna wartość bilansowa tych projektów opiewa na 2,3 mld PLN. W testach nie zmieniono długoterminowej prognozy cen miedzi, która pozostała na poziomie 6614 USD/t (3,00 USD/lb). W przypadku kopalni Robinson zwiększono wielkość produkcji w cyklu życia kopalni (z 212 tys. ton do 371 tys. ton), oraz zwiększono wysokość nakładów kapitałowych (z 194 mln USD do 557 mln USD). Do projekcji włączono między innymi nowy obszar wydobywania. W efekcie wartość odzyskiwalna kopalni Robinson wzrosła o 92,7 mln USD (322,7 mln PLN) (wcześniej wartość odzyskiwalna projektu wynosiła 532 mln PLN). W przypadku zagłębia Sudbury zmniejszono wolumen produkcji metali pozostałych oraz zwiększono nakłady inwestycyjne (z 1563 mln USD do 1619 mln USD). W efekcie wartość odzyskiwalna projektu spadła o 118,3 mln USD (411,9 mln PLN) (wcześniej wartość odzyskiwalna projektu wynosiła 1424 mln PLN). W przypadku projektu Ajax KGHM planuje zamrożenie projektu w efekcie jego wartość odzyskiwalna spadła o 64 mln USD (222,8 mln PLN) (wcześniej wartość odzyskiwalna projektu wynosiła 334 mln PLN). **Odpisy mają charakter niepieniężny i nie mają wpływu na wielkość wypłacanej dywidendy. (J. Szkopek)**

Budimex

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

Dom Development

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 103,00 PLN

Umowy na budowę Marina Mokotów II o wartości 238 mln PLN

Dom development zawarł z Budimexem aneks do umowy na budowę I etapu oraz umowę na budowę II etapu inwestycji Marina Mokotów. II. Łączne wynagrodzenie z tytułu realizacji umów wynosi 238 mln PLN. W ramach Etapu I wybudowanych zostanie 306 lokali mieszkalnych i 13 lokali usługowych. Rozpoczęcie robót budowlanych planowane jest na II kwartał 2018 roku, zaś ich zakończenie - na IV kwartał 2019 roku. W ramach Etapu II wybudowanych zostanie 430 lokali

mieszkalnych i 14 lokali usługowych. Rozpoczęcie robót budowlanych planowane jest na III kwartał 2018 roku, zaś ich zakończenie - na II kwartał 2020 roku. **Wiadomość oceniamy pozytywnie dla obu spółek, choć znaczenie powyższych umów jest zdecydowanie większe z punktu widzenia Dom Development. Nasze prognozy dla Dom Development zakładają ukończenie w ramach MM II 180 lokali w 2019 r., 360 lokali w 2020 r. oraz 213 w 2021 r. Plany Dom Development zakładają szybszy harmonogram prac. Nie znamy informacji nt. łącznego PUM inwestycji, niemniej szacujemy, że koszt budowy w przeliczeniu na pum wyniesie ok. 4500 PLN. Łączną wartość projektu szacujemy na ok. 460 mln PLN, a łączną marżę na ok. 130 mln PLN (28%). (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aplisens	Aplisens negocjuje nabycie 100 proc. udziałów spółki z branży aparatury kontrolno-pomiarowej, której średnioroczne przychody za lata 2015-2017 wyniosły 8 mln PLN, a średnioroczny zysk netto 0,8 mln PLN.
BBI Dewelopment	Wywiad z prezesem: - BBI Development chce w '20 ruszyć z budową Roma Tower - liczy, że w najbliższym czasie sprzeda Centrum Marszałkowska - Koneser, po ukończeniu w trzecim kwartale, ma stać się przedmiotem negocjacji w sprawie sprzedaży
Emperia	Maxima Grupe przedłuża zapisy w wezwaniu na Emperię do 16 marca.
Famur	Famur rozwiązał umowę na dostawę kompleksu ścianowego do kopalni w Rosji za €15,4 mln.
Grupa Recykl	Grupa Recykl podpisało z PARP umowę na dofinansowanie projektu do ok. 20 mln PLN. Całkowity koszt realizacji projektu wynosi 33,33 mln PLN.
JW Construction	JW Construction planuje poprawę wyników sprzedaży, inwestycje na nowych rynkach i rozwój działalności hotelarskiej (Puls Biznesu).
Kancelaria Medius	Kancelaria Medius chce rozpocząć działalność na rynku meksykańskim.
Mirbud	JHM Development podpisał z Mirbudem umowę dotyczącą budowy w formule generalnego wykonawstwa pięciu budynków w Koninie. Łączna wartość umowy to 46,4 mln PLN.
Mostostal Warszawa	Konsorcjum, którego liderem jest Mostostal Płock podpisało umowę za 53,42 mln PLN. Umowa dotyczy wybudowania pięciu zbiorników magazynowych na paliwa w Zielonce pod Warszawą.
Orange Polska	Trybunał Sprawiedliwości UE rekomenduje ponowne skierowanie do pierwszej instancji Sądu Unii Europejskiej sprawy kary nałożonej na Orange Polska (€127,6 mln). Konferencja z zarządem: - Orange jest zadowolone z obecnej sprzedaży usług światłowodowych; nie planuje zmiany polityki cenowej - Spodziewa się w '18 niewielkiego wzrostu kosztu przyłączenia do sieci światłowodowej per gospodarstwo - nie spodziewa się w '18 istotnego wpływu na wyniki sprzedaży potencjalnej umowy z T-Mobile Polska - Orange Polska jest nadal zainteresowane przejęciami zgodnymi ze strategią grupy; szczególnie w ICT
Orbis	Orbis liczy, że '18 będzie dla grupy dobry i możliwe będzie osiągnięcie podobnego wzrostu RevPar, jak w '17 (RevPar – przychód przypadający na jeden dostępny pokój).
PGNiG	PGNiG Obrót Detaliczny sprzedał w zeszłym roku prawie 16 mln m sześć. sprężonego gazu CNG. W przyszłym roku liczy na dużo więcej (Parkiet).
Polenergia	Gazeta Parkiet podaje, że Polenergia liczy na pozytywne zmiany regulacyjne wprowadzone nowelizacją ustawy o odnawialnych źródłach energii. Projekty farm wiatrowych i słonecznych są gotowe do startu w aukcji (Parkiet).
Polimex-Mostostal	Zarząd spółki Polimex-Mostostal zdecydował o zmniejszeniu kosztów związanych z budową bloku energetycznego o mocy 1.075 MW na parametry nadkrytyczne w Elektrowni Kozienice o 42,3 mln PLN, co przełoży się na poprawę wyniku netto spółki za '17 w tej samej wysokości.
Praire Mining	Praire Mining w lubelskim zagłębiu zamierza wydobywać przede wszystkim surowiec do produkcji koksu (Rzeczpospolita).

Rafako

BGK podpisał z indonezyjską firmą PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) umowę na udzielenie €80,8 mln kredytu, który posłuży jako finansowanie budowy elektrowni na indonezyjskiej wyspie Lombok. Elektrownię wybuduje Rafako.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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

Czwartek, 22 lutego 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Marzec		11,00
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń	0,40% m/m; 1,20% r/r	
08:45	Francja	Inflacja CPI	Styczeń	0,10% m/m; 1,20% r/r	
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	IV kwartał	0,50% k/k; 1,70% r/r	
10:30	UK	PKB	IV kwartał	0,40% k/k; 1,50% r/r	
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Styczeń	2,20% m/m; 4,60% r/r	
15:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Luty		12
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Styczeń		0,60%

Piątek, 23 lutego 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		0,40% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Luty		0,40% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Styczeń	0,00% m/m; 0,30% r/r	
00:30	Japonia	Inflacja CPI	Styczeń		1,00% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,90% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Styczeń	0,40% m/m; 1,40% r/r	
	Polska	Stopa bezrobocia	Styczeń		6,60%

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	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Styczeń		0,60% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Styczeń		2,90% m/m
15:00	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	UE	Indeks zaufania konsumentów	Luty		1,30
16:00	USA	Indeks Conference Board	Luty		125,40
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Luty		14

Środa, 28 lutego 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Styczeń		3,60% r/r
07:30	Francja	PKB	IV kwartał	0,60% k/k; 1,90% r/r	
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Luty		0,60% m/m
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Styczeń		3,60%
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Luty		104
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Styczeń	-1,20% m/m; 1,00% r/r	
08:45	Francja	Inflacja PPI	Styczeń	0,00% m/m; 1,40% r/r	
14:30	USA	PKB Deflator	IV kwartał		2,10% k/k
14:30	USA	PKB	IV kwartał	3,20% k/k; 2,30% r/r	
14:30	USA	PCE	IV kwartał	2,20% k/k; 2,60% r/r	
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kwartał		1,50% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Luty		65,70
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń		-2,10% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						+9,0%	14,2	11,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,85	+30,0%	21,0	11,4		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	384,60	+11,8%	17,2	15,1		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,58	-5,1%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,00	+13,3%	19,8	17,2		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	197,60	+7,3%	18,3	16,3		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,94	-21,7%	16,1	15,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	130,25	+20,5%	14,7	15,7		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	42,90	-11,4%	17,0	16,2		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	927,00	+19,8%	12,2	11,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	39,83	+0,4%	14,1	12,2		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 590	+4,3%	11,9	11,7		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,07	+14,8%	14,2	11,3		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	15,96	+109,1%	5,5	4,3		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	212,00	+42,0%	13,2	11,2		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,50	+28,4%	8,6	7,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,40	+85,2%	8,7	7,3		
Chemia						+20,3%	10,0	11,3	5,6	6,4
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	61,40	+19,6%	11,8	14,5	5,9	6,4
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,95	+71,7%	6,6	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						+6,3%	6,5	11,6	4,2	5,4
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	54,80	-3,9%	5,7	12,7	4,3	6,1
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 844	+10,8%	6,9	10,5	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,32	+21,0%	12,6	8,8	5,7	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	95,50	-13,3%	6,1	14,5	4,0	7,4
Energetyka						+14,4%	5,9	6,0	4,3	4,2
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	510,50	+4,3%	14,3	16,9	7,7	7,5
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,30	+26,0%	4,2	4,9	4,3	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	11,89	+27,8%	5,9	6,0	4,4	4,2
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,60	+25,5%	6,7	6,5	3,8	4,1
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,74	+23,4%	3,3	4,0	4,0	4,6
Telekomunikacja, media, IT						+7,9%	29,3	23,5	7,9	6,6
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	5,45	+33,9%	-	23,9	4,8	4,6
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	32,70	+6,1%	18,4	9,0	7,9	6,3
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,00	+35,0%	-	26,6	21,1	4,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,12	+11,2%	13,9	11,8	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,20	+5,5%	38,5	21,0	13,8	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	45,72	-3,8%	6,4	15,3	7,9	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	109,50	-17,8%	53,3	80,4	42,7	63,1
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	176,00	+2,3%	29,3	23,5	12,2	9,5
Przemysł, surowce						+17,8%	10,5	12,1	7,9	7,5
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,30	+15,7%	47,8	18,9	13,4	7,8
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	366,50	+6,8%	13,8	13,4	9,3	8,7
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	99,22	+23,3%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,00	+13,8%	6,4	10,8	5,2	7,2
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	110,50	+16,4%	7,2	6,3	6,4	4,2
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	19,30	+47,0%	29,2	13,6	13,0	8,5
Budownictwo						+26,8%	10,7	9,8	5,0	5,8
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	196,00	+25,5%	11,1	12,6	5,3	6,6
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	87,40	+29,3%	9,6	10,2	4,6	5,1
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	21,50	+38,6%	10,5	9,4	3,9	4,4
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,18	+32,0%	10,9	9,3	8,4	6,5
Deweloperzy						+19,2%	10,1	8,4	9,7	8,1
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	41,90	+17,4%	9,1	8,4	7,9	7,5
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,60	+50,4%	-	11,1	-	17,6
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	85,00	+21,2%	11,1	8,8	9,2	7,2
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,93	+28,0%	6,7	6,7	12,2	8,1
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,00	+7,8%	6,9	11,1	9,1	15,0
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	3,97	+1,5%	12,8	8,4	10,1	6,8
Handel						+2,5%	38,5	25,5	18,0	13,6
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	424,00	-4,0%	50,7	40,3	17,0	13,6
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	261,80	+12,7%	35,3	23,2	21,0	15,1
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	82,35	+15,8%	38,5	27,2	22,7	16,9
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	25,60	+26,2%	-	25,8	15,2	9,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,58	-3,8%	26,9	22,3	11,8	10,0
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 375	+0,3%	40,2	25,5	19,0	14,6
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,00	+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						19,5	16,0	8,2	6,6
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,10	-14,2%	21,0	17,9	10,9	8,5
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	13,50	+1,9%	13,1	12,7	6,0	5,6
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,51	-7,0%	14,2	11,7	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,26	+0,9%	36,4	16,0	8,2	5,8
Spółki przemysłowe						13,1	11,1	8,0	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,80	+12,4%	12,7	11,3	9,6	8,5
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	24,40	-22,0%	13,6	10,9	8,2	7,0
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,48	-3,8%	10,7	12,1	8,2	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,99	-22,0%	9,1	6,1	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,53	-5,0%	8,7	8,5	6,0	5,7
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	53,00	+23,3%	18,9	13,9	14,0	10,8
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,60	+12,8%	27,6	22,9	14,2	12,2
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,00	-17,4%	13,7	12,1	7,8	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,80	+3,1%	41,9	17,5	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	13,35	+2,3%	8,9	9,6	5,4	5,6
Budownictwo						20,2	12,4	8,3	5,5
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,60	+13,0%	21,7	9,8	7,7	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,68	+0,3%	54,9	12,3	9,0	6,0
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,96	-0,3%	-	12,5	18,9	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,03	-2,9%	12,7	17,4	5,1	6,7
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	6,20	+0,3%	-	17,3	78,5	7,9
Deweloperzy						14,5	7,5	12,0	8,6
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,40	-2,2%	7,1	7,2	6,7	7,0
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,76	+8,6%	-	18,0	-	14,2
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,20	+8,7%	14,5	4,4	20,0	5,4
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,35	-1,4%	15,0	7,8	10,6	7,0
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,90	-0,6%	7,6	6,1	7,0	5,3
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,00	-4,2%	7,3	6,9	12,0	10,2
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	10,06	-4,2%	43,4	16,6	35,6	35,3
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,44	-0,7%	23,0	13,3	21,4	15,0
Handel						17,2	13,9	10,9	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	1,15	-10,9%	-	30,6	11,1	8,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,19	+11,9%	15,8	11,6	8,3	6,3
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	5,07	-1,7%	20,2	14,9	12,3	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-21)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,85	13,7	21,0	11,4	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	384,60	17,6	17,2	15,1	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,5%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,58	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,00	18,0	19,8	17,2	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,1%
ING BSK	197,60	20,5	18,3	16,3	12%	13%	13%	2,5	2,2	1,9	2,2%	0,0%	1,6%
Millennium	8,94	15,5	16,1	15,0	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,25	15,0	14,7	15,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	42,90	18,7	17,0	16,2	9%	9%	9%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		17,6	17,2	15,7	10%	9%	9%	1,6	1,6	1,4	1,1%	0,0%	1,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,296	-	26,9	13,4	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	77,000	16,3	14,7	12,1	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	13,100	21,2	35,8	17,9	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	73,400	13,8	12,0	12,8	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	4,0%	4,2%	4,3%
UCI	17,528	-	12,5	11,6	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		15,1	13,6	12,4	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	39,83	13,5	14,1	12,2	11%	9%	9%	1,4	1,2	1,1	1,3%	2,5%	2,5%
Komerční Banka*	927,00	12,8	12,2	11,9	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,5%
OTP*	11 590	15,3	11,9	11,7	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,66	13,3	12,5	11,0	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,9%
Deutsche Bank	13,50	12,5	15,7	10,3	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	279,20	11,9	8,1	7,4	20%	23%	22%	2,2	1,9	1,6	1,7%	4,0%	5,7%
VTB Bank	0,05	16,3	8,2	6,1	4%	7%	11%	0,6	0,6	0,5	2,0%	2,0%	4,1%
Piraeus Bank	3,54	-	-	16,7	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,96	42,6	18,7	10,7	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	154,0	11,8	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,80	10,0	13,1	9,0	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,50	9,0	6,8	6,6	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,79	10,2	7,4	6,6	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,1%	3,8%
Türkiye Halk Bank	9,60	4,2	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,5%	4,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,06	7,4	5,0	4,9	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapı ve Kredi Bankası	4,72	7,0	5,6	5,1	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		12,2	11,9	9,6	11%	11%	12%	0,9	0,7	0,6	1,4%	1,9%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-21)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,07	19,5	14,2	11,3	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,60	12,9	13,3	12,3	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniq	9,59	25,7	17,0	13,5	5%	5%	7%	0,9	1,0	0,9	5,1%	5,3%	5,5%
Aegon	5,68	12,5	8,4	8,5	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,6%	4,8%	5,0%
Allianz	192,14	12,9	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,1%	4,5%
Aviva	5,03	10,1	9,4	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,45	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	150,80	14,0	12,3	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,47	11,1	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,9%
Helvetia	568,50	14,0	13,1	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,78	11,6	12,3	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,13	17,6	15,4	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	313,60	14,1	16,5	12,8	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,4%	5,7%	6,0%
Mediana		12,9	12,3	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,6%	4,8%	5,0%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-21)

	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	54,80	5,1	4,3	6,1	0,7	0,6	0,5	10,0	5,7	12,7	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,2%
MOL	2844,00	4,9	4,2	4,7	0,9	0,7	0,6	8,0	6,9	10,5	18%	17%	13%	2,5%	2,7%	2,9%
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	44,41	16,2	8,2	6,8	1,0	0,7	0,7	-	18,5	11,9	6%	9%	11%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	92,55	10,3	6,8	5,1	0,8	0,6	0,5	22,6	14,2	9,0	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,6%
Valero Energy	90,83	9,1	7,9	6,5	0,6	0,5	0,5	24,7	18,6	12,2	7%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	66,27	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	89,58	13,0	9,9	7,9	0,6	0,5	0,5	29,2	21,1	12,6	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,3%
Tupras	113,40	12,3	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,1	7,2	7,6	8%	11%	9%	4,3%	10,8%	10,2%
OMV	48,17	6,5	4,6	4,5	1,1	1,0	0,9	14,6	9,8	10,5	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	59,78	11,4	11,0	11,3	1,4	1,3	1,2	20,1	19,1	18,3	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,35	6,1	5,2	5,9	0,6	0,5	0,5	11,2	6,7	8,7	10%	10%	9%	2,3%	3,7%	4,1%
Saras SpA	1,66	3,0	2,8	3,4	0,2	0,2	0,2	9,2	8,8	12,0	7%	7%	6%	5,7%	6,9%	5,5%
Motor Oil	18,62	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,0	6,3	8,1	8%	8%	7%	4,3%	6,1%	6,5%
Mediana		7,8	5,7	6,3	0,8	0,6	0,5	14,6	9,3	11,9	8%	10%	9%	2,4%	3,0%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,40	7,0	6,8	6,9	1,6	1,5	1,5	14,9	11,9	12,3	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	5,0%
Centrica	132,20	4,7	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	8,1	10,5	9,6	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	20,68	11,1	9,0	9,4	8,1	7,2	7,3	11,8	10,5	11,7	73%	80%	78%	6,7%	7,0%	7,4%
Endesa	17,02	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	12,70	5,7	6,6	6,5	0,9	1,0	1,0	12,7	12,5	12,5	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	18,28	7,6	8,5	8,0	1,6	1,7	1,6	13,8	15,1	13,6	21%	20%	20%	5,5%	5,7%	5,8%
Hera SpA	2,70	7,5	6,9	6,8	1,4	1,3	1,3	20,1	16,3	16,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Snam SpA	3,59	12,0	11,6	11,2	9,6	9,2	9,0	15,3	13,2	12,7	80%	79%	80%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	6,32	6,2	5,7	4,3	1,1	1,0	0,9	15,5	12,6	8,8	18%	18%	22%	2,9%	3,2%	4,0%
BP	472,20	8,2	6,2	5,4	0,9	0,7	0,6	35,9	21,7	15,2	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	144,00	4,1	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	3,9	4,5	4,2	22%	23%	25%	5,4%	5,7%	5,5%
NovaTek	739,90	13,0	12,2	11,7	4,5	4,2	4,2	8,9	14,2	12,2	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,65	6,5	5,3	4,8	3,3	2,9	2,8	13,8	9,8	8,5	51%	55%	58%	8,7%	9,4%	10,4%
Shell	25,75	6,6	4,6	4,0	0,9	0,8	0,7	30,6	16,5	13,9	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	8,9%
Statoil	178,35	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	46,82	9,1	8,4	7,1	1,5	1,5	1,3	18,4	17,3	15,6	16%	18%	19%	6,5%	6,1%	6,2%
Mediana		6,8	6,6	6,5	1,4	1,3	1,3	13,8	13,3	12,7	19%	20%	22%	5,5%	5,7%	5,5%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-21)

	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	10,47	4,7	5,6	5,1	1,0	1,1	1,1	7,8	19,2	17,0	22%	20%	22%	7,5%	3,1%	2,9%
EDP	2,68	8,0	8,5	8,6	2,0	2,0	2,1	10,5	11,8	12,0	24%	24%	24%	7,1%	7,1%	7,1%
Endesa	17,02	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	4,70	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,4	14,7	13,1	11,6	20%	21%	22%	3,8%	4,9%	6,0%
EON	8,15	9,3	9,1	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	5,90	9,0	8,9	7,8	2,2	2,3	2,0	14,4	14,0	12,8	24%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,7%
National Grid	746,60	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	15,76	9,1	8,9	8,7	7,0	6,8	6,7	13,3	12,7	12,1	76%	77%	77%	5,4%	5,8%	6,2%
RWE	16,07	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,5	8,1	11,2	11%	12%	11%	1,0%	3,2%	3,5%
SSE	1219,50	8,9	8,6	8,4	0,7	0,7	0,7	10,4	9,9	10,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,40	7,3	8,5	9,4	2,5	2,6	2,7	22,6	23,4	27,3	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,6%
CEZ	510,50	7,2	7,7	7,5	2,1	2,1	2,1	19,2	14,3	16,9	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	10,60	3,4	3,8	4,1	0,9	1,3	1,2	7,7	6,7	6,5	26%	33%	30%	2,4%	0,0%	0,0%
Tauron	2,74	4,0	4,0	4,6	0,8	0,8	0,9	13,1	3,3	4,0	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,30	4,2	4,3	4,0	0,9	1,0	0,9	5,8	4,2	4,9	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,6%
Energia	11,89	4,7	4,4	4,2	0,9	0,9	0,9	32,6	5,9	6,0	20%	21%	21%	4,1%	1,6%	2,5%
ZE PAK*	12,60	1,9	2,1	2,4	0,4	0,5	0,5	2,4	2,6	3,4	21%	21%	21%	0,0%	10,3%	10,3%
Mediana		7,0	7,3	7,3	1,2	1,2	1,2	13,2	12,3	12,0	21%	22%	23%	3,2%	3,4%	4,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-21)

	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	4216,00	6,4	7,4	6,9	3,0	2,4	2,3	6,5	10,5	9,4	47%	32%	34%	7,1%	7,6%	7,3%
Uralkali	103,10	8,4	7,4	6,9	4,4	3,8	3,6	4,0	5,0	4,4	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	2464,00	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	22,35	12,3	11,1	7,9	1,9	1,8	1,6	32,6	27,6	17,0	15%	16%	20%	1,8%	1,6%	2,4%
Yara International	358,60	7,9	9,7	7,2	1,2	1,2	1,1	17,2	23,3	15,0	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,1%
The Mosaic Company	27,46	12,4	11,1	8,7	1,8	1,8	1,6	40,5	26,5	22,7	15%	16%	18%	4,0%	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	42,63	18,0	17,5	13,5	4,7	4,3	4,0	53,8	-	-	26%	25%	30%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1526,00	8,6	8,6	7,6	1,6	1,6	1,6	13,8	16,2	12,8	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	61,40	7,0	5,9	6,4	0,8	0,7	0,8	17,7	11,8	14,5	11%	13%	12%	1,4%	1,3%	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*	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		8,4	8,6	7,2	1,8	1,8	1,6	17,5	15,0	13,7	16%	16%	20%	3,0%	2,2%	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	79,62	10,3	10,5	10,1	1,5	1,5	1,5	18,9	19,5	18,6	15%	14%	15%	2,0%	5,4%	2,9%
BASF	87,49	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	4523,00	18,5	16,3	15,4	5,2	4,6	4,5	29,4	26,1	24,4	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,77	7,4	5,4	4,8	1,5	1,2	1,1	16,2	10,5	9,9	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	5,06	7,8	6,3	6,3	2,0	1,7	1,7	8,8	7,5	7,6	25%	28%	26%	6,3%	5,5%	6,2%
Solvay	114,00	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	699,75	11,7	10,7	10,8	1,4	1,7	1,9	25,2	19,8	17,0	12%	15%	17%	1,5%	1,6%	1,6%
Tessenderlo Chemie	36,95	8,4	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,1	27,6	14,8	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	142,00	8,0	8,5	7,6	1,6	1,7	1,7	43,3	29,5	20,4	20%	21%	22%	1,4%	2,0%	2,8%
Mediana		8,2	8,1	7,5	1,5	1,6	1,5	18,2	16,5	14,5	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-21)

	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	354,80	13,4	10,6	9,9	3,0	2,7	2,5	31,1	24,2	21,8	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	155,23	24,5	16,2	13,1	3,1	2,7	2,4	47,7	24,0	17,2	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	6,30	12,3	13,4	7,8	2,8	2,7	1,7	32,7	47,8	18,9	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3999,00	13,5	16,0	11,8	2,3	2,5	1,8	27,7	37,9	21,3	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	151,20	14,3	10,3	10,7	2,7	2,4	2,4	28,7	19,0	18,0	19%	23%	22%	1,7%	2,3%	2,4%
Mediana		13,5	13,4	10,7	2,7	2,5	1,8	28,7	30,9	18,0	17%	17%	19%	1,5%	2,0%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-02-21)

	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	99,22	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	110,50	8,6	6,4	4,2	1,5	1,5	1,2	14,2	7,2	6,3	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	62,20	4,2	3,7	3,6	1,4	1,4	1,3	13,8	9,7	8,6	33%	36%	36%	0,0%	2,0%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1796,60	7,8	5,5	5,6	2,2	1,9	1,9	17,9	9,9	10,7	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	902,00	9,6	6,0	6,2	4,2	3,2	3,2	35,3	16,4	16,9	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	29,81	9,0	5,1	4,4	3,4	2,7	2,4	-	17,0	13,9	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	290,20	9,6	7,0	6,5	2,2	1,8	1,8	21,3	12,3	11,4	23%	26%	28%	1,5%	2,9%	3,7%
First Quantum	20,70	16,4	14,6	8,5	6,2	5,0	4,0	57,6	-	17,0	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	10,37	7,1	5,3	4,8	2,9	2,4	2,2	57,1	14,6	11,2	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,34	9,5	5,1	7,2	3,6	2,7	2,9	-	12,9	20,2	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,73	9,9	8,5	6,9	4,7	3,9	3,4	14,0	12,7	10,2	47%	46%	50%	6,2%	7,5%	8,8%
OZ Minerals	8,91	5,3	3,8	4,3	2,4	2,0	2,1	23,2	12,3	14,2	46%	54%	48%	1,7%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	4016,00	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	7,17	6,4	4,9	4,1	2,3	2,1	2,0	20,4	14,3	10,7	36%	44%	48%	1,5%	2,1%	3,2%
Southern CC	49,84	19,6	13,7	10,8	8,0	6,7	5,8	44,3	26,8	19,5	41%	49%	54%	0,4%	1,2%	2,3%
Vedanta Resources	745,40	7,3	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	16,7	16,3	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	5,4	5,6	2,8	2,5	2,4	23,2	14,3	13,2	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 (2018-02-21)

	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	5,45	4,5	4,8	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	23,9	27%	25%	27%	4,6%	0,0%	0,0%
Play	32,70	7,0	7,9	6,3	2,2	2,2	2,1	11,7	18,4	9,0	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,8%
Mediana		4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	33,5	25,8	23,9	28%	27%	27%	5%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,10	6,1	6,0	5,9	1,9	1,9	1,9	14,8	14,4	14,0	30%	31%	32%	5,7%	5,7%	5,8%
Telefonica CP	273,50	8,6	8,7	8,8	2,4	2,4	2,4	16,2	16,0	16,3	28%	27%	27%	6,9%	7,6%	7,6%
Hellenic Telekom	12,10	5,2	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	25,6	25,6	20,0	34%	33%	34%	1,1%	2,0%	2,9%
Matav	463,50	4,7	5,0	5,0	1,5	1,5	1,6	9,5	13,6	13,1	33%	31%	31%	5,4%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,53	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,9	14,2	13,4	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,2	14,4	14,0	32%	31%	32%	5,4%	5,4%	5,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	232,50	5,2	4,5	4,6	1,8	1,4	1,4	7,4	8,2	8,4	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,22	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,4	14,6	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,59	7,4	7,5	7,5	2,6	2,7	2,8	28,1	20,9	19,5	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,70	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,6	14,2	12,7	31%	31%	31%	4,4%	4,7%	5,0%
Swisscom	511,00	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.	7,64	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,2	10,7	9,9	31%	32%	32%	7,3%	5,2%	5,3%
Telia Company	37,84	8,7	8,8	8,6	2,7	2,8	2,8	12,5	14,8	13,8	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,8%
TI	0,72	4,9	4,6	4,5	2,0	2,0	2,0	9,7	9,9	9,3	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,0	5,7	5,7	2,0	1,9	1,9	13,1	14,4	12,8	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,2%

Wycena spółek mediowych (2018-02-21)

	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	14,00	6,0	21,1	4,8	0,6	0,6	0,5	-	-	26,6	10%	3%	11%	5,4%	3,3%	3,6%
Cyfrowy Polsat	23,12	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,1	13,9	11,8	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,7	14,3	5,7	1,7	1,7	1,4	17,1	13,9	19,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,97	8,7	7,7	7,6	0,6	0,7	0,7	19,7	15,1	13,1	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	73,05	16,2	14,6	12,9	2,9	2,7	2,7	30,7	28,2	24,8	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	646,00	8,7	10,9	12,4	1,5	1,7	1,9	12,3	12,7	15,3	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,59	5,5	5,0	4,3	0,5	0,4	0,4	14,4	-	8,8	9%	8%	9%	2,4%	0,0%	2,2%
New York Times	25,00	18,5	15,8	15,7	2,8	2,6	2,5	48,4	35,0	32,5	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	75,20	1,6	1,9	1,9	0,3	0,4	0,4	2,1	2,2	2,2	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	7,7	7,6	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	13,1	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,63	10,4	10,1	9,5	2,1	2,0	2,0	14,1	13,3	12,6	20%	20%	21%	5,9%	8,6%	6,6%
Gestevisión Telecinco	9,34	12,3	11,8	11,3	3,0	3,0	3,0	17,4	16,1	15,4	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,3%
ITV PLC	172,25	8,5	8,9	8,9	2,5	2,5	2,4	10,6	11,0	11,0	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	23,76	10,3	8,4	7,7	2,2	2,1	1,9	25,2	20,5	18,6	22%	25%	25%	3,7%	3,8%	4,0%
Mediaset SPA	3,15	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,5	-	28,9	19,1	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	371,60	16,6	16,1	12,0	1,5	1,5	1,3	28,4	28,6	21,4	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	31,14	9,1	8,9	8,7	2,4	2,3	2,2	12,9	13,4	12,9	27%	26%	25%	6,2%	6,2%	6,4%
RTL Group	70,10	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	11,70	7,6	6,4	6,5	1,1	1,0	1,0	32,5	17,8	19,7	14%	16%	16%	2,9%	3,2%	3,3%
Mediana		9,1	8,9	8,7	2,1	2,0	1,9	15,9	16,1	15,4	23%	25%	25%	3,7%	3,8%	4,0%
PAY TV																
Sky PLC	1100,00	11,0	11,6	10,5	2,1	1,9	1,8	17,5	19,1	16,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,25	5,6	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,2	12,1	12,0	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	39,01	9,1	8,5	8,1	3,0	2,9	2,7	22,4	19,1	15,4	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	43,18	6,8	7,5	8,2	1,4	1,5	1,6	14,4	19,5	19,3	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,83	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	53,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,89	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,1	20,9	21,3	44%	41%	40%	7,6%	7,6%	7,6%
Mediana		7,5	7,9	8,2	2,8	2,6	2,5	17,1	19,1	18,0	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2018-02-21)

		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*	28,90	6,9	6,3	6,9	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,5	2%	1%	1%	2,7%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	45,72	6,8	7,9	7,0	0,9	1,0	0,8	12,6	6,4	15,3	13%	12%	12%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch	176,00	7,9	12,2	9,5	1,3	1,3	1,2	20,4	29,3	23,5	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,7%
Sygnity*	2,83	2,9	-	-	0,2	-	-	3,3	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,9	7,9	7,0	0,5	1,0	0,8	10,0	6,7	15,3	10%	10%	12%	2,7%	3,0%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,20	8,5	7,6	7,0	1,0	1,0	0,9	16,3	14,1	12,8	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,7%
CapGemini	102,55	11,3	10,8	10,1	1,5	1,5	1,4	19,3	17,3	16,3	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	153,96	9,5	9,3	9,1	2,2	2,2	2,2	11,4	11,1	11,1	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,37	12,0	10,0	9,0	1,0	0,9	0,9	22,7	16,0	14,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	91,49	19,1	17,2	15,3	7,1	6,7	6,1	34,3	30,2	26,9	37%	39%	40%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	49,43	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,8	18,7	16,8	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	84,06	13,8	13,5	13,6	4,9	4,5	4,3	22,2	20,0	18,9	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	29,26	11,2	11,5	10,7	1,5	1,5	1,4	18,7	17,8	17,0	13%	13%	13%	4,4%	4,5%	4,8%
Mediana		11,4	11,1	10,2	1,9	1,9	1,8	19,1	17,6	16,5	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-21)

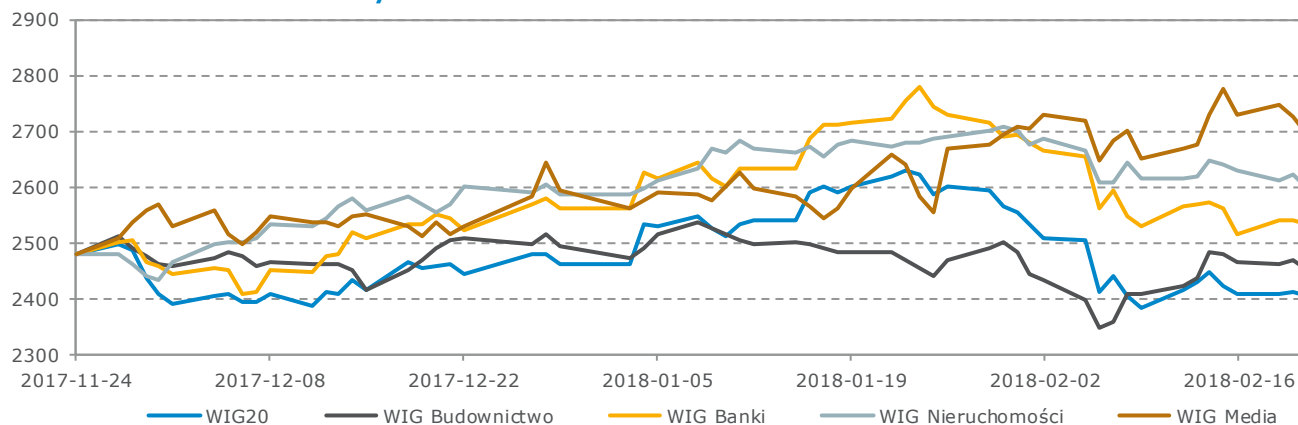
		EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	196,00	4,5	5,3	6,6	0,4	0,5	0,5	12,2	11,1	12,6	10%	10%	8%	4,2%	7,6%	8,8%
Elektrobudowa	87,40	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,5	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	9,2%
Elektrotim	8,60	13,5	7,7	4,9	0,3	0,3	0,3	-	21,7	9,8	2%	4%	5%	14,4%	4,1%	5,8%
Erbud	21,50	2,3	3,9	4,4	0,1	0,1	0,1	-	10,5	9,4	3%	3%	3%	7,8%	5,5%	4,7%
Herkules	3,68	6,9	9,0	6,0	2,0	1,9	1,5	15,5	54,9	12,3	28%	21%	26%	4,3%	4,3%	4,3%
Torpol	7,96	3,5	18,9	5,1	0,1	0,2	0,2	17,7	-	12,5	4%	1%	3%	8,7%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,03	3,5	5,1	6,7	0,2	0,3	0,3	6,6	12,7	17,4	7%	5%	4%	4,8%	7,1%	2,8%
Ulma Construccoon	60,50	3,8	3,7	3,5	1,4	1,3	1,4	24,7	18,7	12,4	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,18	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	6,20	5,0	-	7,9	0,1	0,3	0,2	-	-	17,3	3%	0%	3%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		4,3	5,3	5,5	0,3	0,3	0,3	12,2	11,9	12,3	6%	4%	5%	4,7%	5,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	66,12	8,1	7,5	7,3	1,6	1,3	1,4	24,5	14,7	14,8	20%	18%	19%	3,9%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,53	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	17,57	20,8	20,6	21,4	1,8	1,6	1,6	41,6	32,0	34,8	9%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,4%
Hochtief	134,70	8,1	6,8	6,4	0,4	0,4	0,4	24,9	19,8	18,1	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,87	7,1	6,2	5,7	1,0	0,9	0,9	15,5	27,6	12,1	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	162,90	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	33,45	3,9	4,0	3,8	0,3	0,3	0,2	13,9	13,5	12,0	7%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,3%
Mediana		7,0	7,0	6,1	0,4	0,4	0,4	15,3	17,2	13,6	8%	7%	7%	4,0%	4,3%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-21)

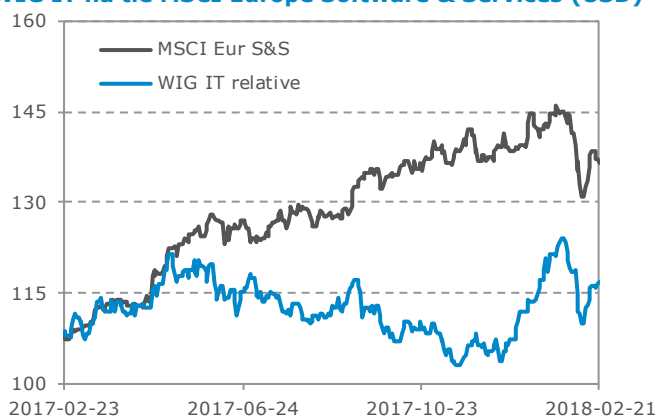
		EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,76	-	-	14,2	0,4	0,4	0,4	-	-	18,0	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	85,00	12,6	9,2	7,2	2,3	2,1	2,0	16,8	11,1	8,8	14%	17%	18%	3,8%	5,9%	9,0%
Echo Investment	4,93	3,9	12,2	8,1	1,3	1,2	1,2	5,2	6,7	6,7	127%	42%	77%	121%	13%	10,1%
GTC	9,00	11,2	9,1	15,0	1,3	1,1	1,0	6,3	6,9	11,1	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,20	22,3	20,0	5,4	0,7	0,7	0,7	26,1	14,5	4,4	16%	19%	20%	0,0%	11,7%	15,4%
J.W. Construction	4,35	12,1	10,6	7,0	0,6	0,6	0,5	15,5	15,0	7,8	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,00	12,5	12,0	10,2	0,7	0,7	0,7	8,6	7,3	6,9	27%	20%	26%	3,3%	3,3%	3,3%
Polnord	10,06	-	35,6	35,3	0,5	0,5	0,4	-	43,4	16,6	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,97	11,7	10,1	6,8	1,9	1,7	1,6	9,6	12,8	8,4	24%	22%	22%	5,0%	6,8%	6,3%
Ronson	1,44	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	8,1	0,7	0,7	0,7	9,1	12,8	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	23,76	23,9	23,7	22,4	1,0	1,0	0,9	26,7	19,4	19,9	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,80	18,6	17,5	17,2	0,9	0,8	0,8	13,2	13,0	13,1	89%	88%	88%	4,5%	4,7%	4,9%
Immofinanz AG	1,93	69,0	51,5	37,6	0,7	0,7	0,7	-	30,6	25,1	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Kleppierre	33,58	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	582,60	32,0	27,5	24,7	1,2	1,1	1,0	31,2	29,7	26,7	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	189,40	23,6	22,8	22,1	1,0	1,0	0,9	16,9	15,7	14,9	88%	89%	85%	5,4%	5,7%	6,0%
Mediana		23,6	22,8	22,1	1,0	0,9	0,9	15,8	15,7	14,9	80%	78%	83%	4,5%	4,7%	4,9%

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

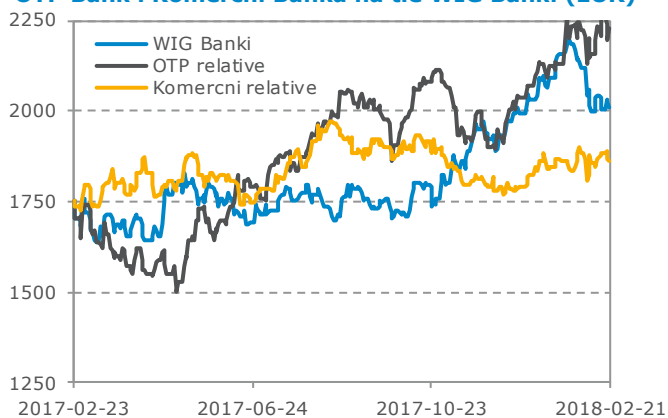
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



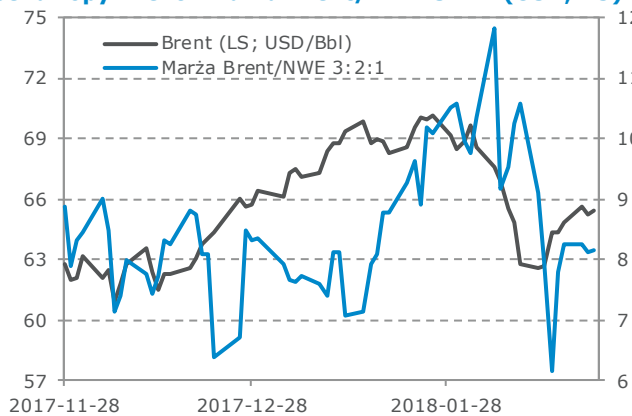
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



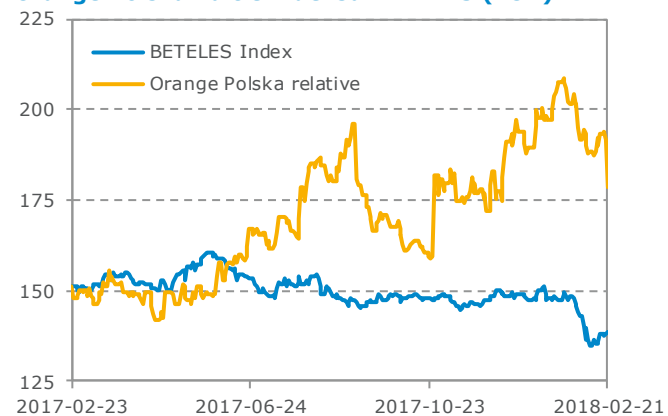
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



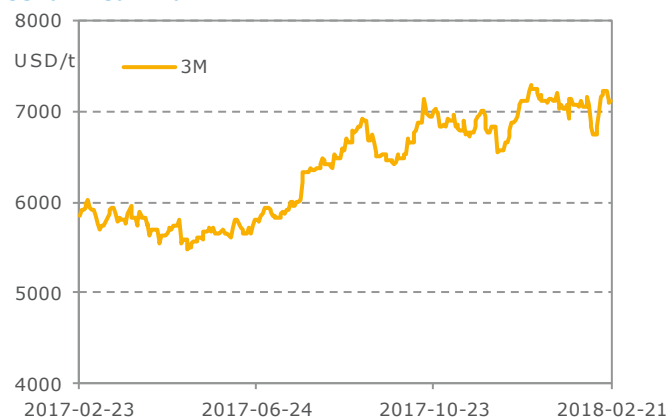
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



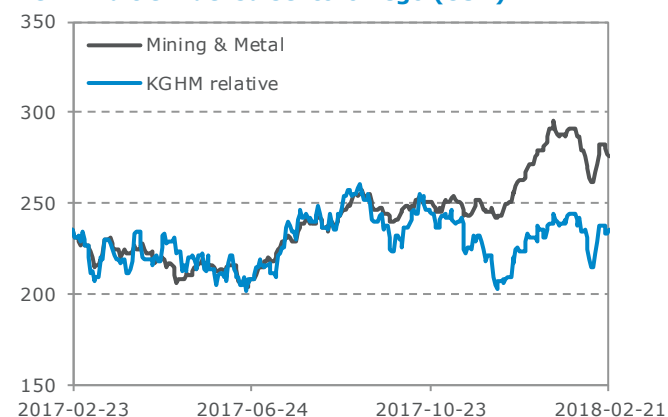
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

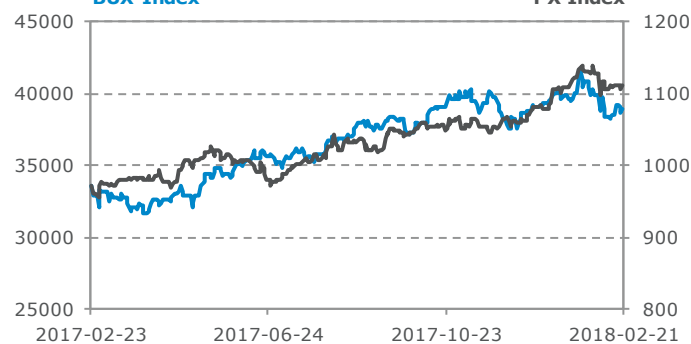
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-21	24 988,06	25 267,99	24 792,99	24 797,78	-0,67%
S&P 500	2018-02-21	2 720,53	2 747,75	2 701,29	2 701,33	-0,55%
NASDAQ	2018-02-21	7 258,48	7 338,64	7 218,11	7 218,23	-0,22%
DAX	2018-02-21	12 457,22	12 474,37	12 372,26	12 470,49	-0,14%
CAC 40	2018-02-21	5 278,48	5 303,81	5 255,77	5 302,17	+0,23%
FTSE 100	2018-02-21	7 246,77	7 291,80	7 220,55	7 281,57	+0,48%
WIG20	2018-02-21	2 409,27	2 411,07	2 392,71	2 405,47	-0,32%
BUX	2018-02-21	38 666,52	38 971,94	38 609,88	38 971,94	+0,79%
PX	2018-02-21	1 106,61	1 111,21	1 103,31	1 111,21	+0,46%
RTS	2018-02-21	1 777,78	1 827,84	1 774,08	1 827,46	+2,64%
SOFIX	2018-02-21	694,36	695,75	691,71	691,71	-0,38%
BET	2018-02-21	8 312,54	8 330,62	8 272,72	8 281,28	-0,31%
XU100	2018-02-21	115 021,10	116 316,00	114 748,60	116 316,00	+2,54%
BETELES	2018-02-21	138,31	139,18	137,94	138,41	+0,14%
NIKKEI	2018-02-21	21 942,42	22 130,58	21 836,73	21 970,81	+0,21%
SHCOMP	2018-02-14	3 188,25	3 203,50	3 171,38	3 199,16	+0,45%
Miedź	2018-02-21	7 081,50	7 144,50	7 034,50	7 119,00	+0,41%
Ropa	2018-02-21	64,59	65,30	64,20	64,92	+0,09%
USD/PLN	2018-02-21	3,3627	3,3978	3,3607	3,3959	+0,99%
EUR/PLN	2018-02-21	4,1489	4,1750	4,1468	4,1712	+0,54%
EUR/USD	2018-02-21	1,2337	1,2360	1,2281	1,2284	-0,43%
USBonds10	2018-02-21	2,8896	2,9537	2,8750	2,9500	+0,0604
GRBonds10	2018-02-21	0,7380	0,7380	0,6960	0,7210	-0,0140
PLBonds10	2018-02-21	3,5300	3,5300	3,4720	3,4950	-0,0270

WIG20 Index



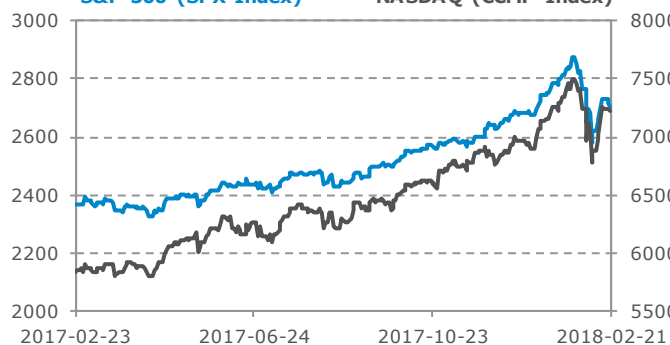
BUX Index



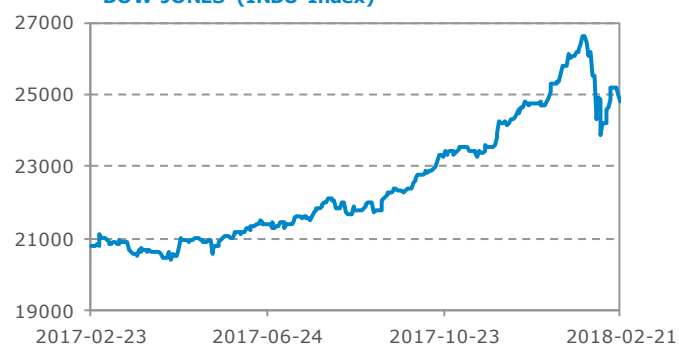
PX Index



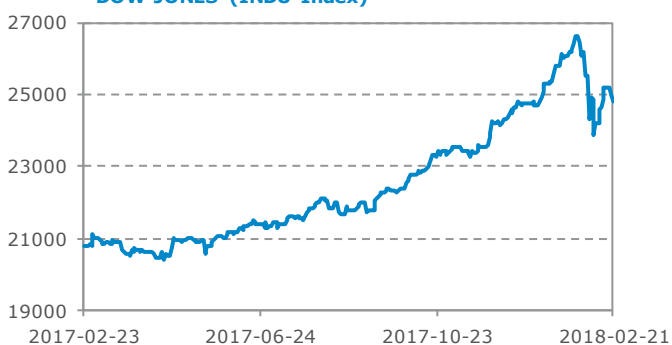
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



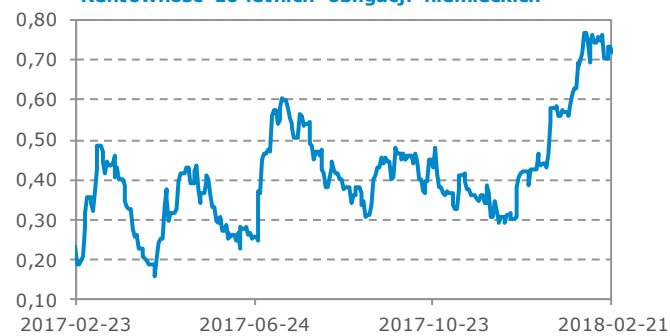
SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



EUR/PLN



USD/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie 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, Syginit, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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