



poniedziałek, 26 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	25 310,0	+1,39%	FTSE 100	7 244,4	-0,11%	Miedź (LME)	7 095,0	-0,94%
S&P 500	2 747,3	+1,60%	WIG20	2 406,1	-0,19%	Ropa (Brent)	67,10	+1,59%
NASDAQ	7 337,4	+1,77%	BUX	38 240,1	-1,05%	USD/PLN	3,3930	+0,09%
DAX	12 483,8	+0,18%	PX	1 105,0	-0,30%	EUR/PLN	4,1727	-0,17%
CAC 40	5 317,4	+0,15%	PLBonds10	3,439	-0,027	EUR/USD	1,2295	-0,28%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Rada Bankowego Funduszu Gwarancyjnego ustaliła wysokość składek na 2018 rok

W piątek Bankowy Fundusz Gwarancyjny ogłosił wysokość składek na 2018 rok. Rada BFG określa łączną kwotę składek na fundusz gwarancyjny banków w wysokości 1 240 mln PLN, wobec 1 182 mln PLN w poprzednim roku. Z kolei łączna wpłata na fundusz przymusowej restrukturyzacji została zwiększona do 960 mln PLN z 915 mln PLN w 2017 roku. **Ogółem kontrybucja banków do BFG w 2018 roku wyniesie 2,2 mld PLN, co oznacza wzrost o 4,9% r/r. Lekki wzrost składki oraz inflacja płac mogą się przyczynić w tym roku do większej presji kosztów na wyniki w sektorze. Podobnie jak w ubiegłym roku, składka na fundusz przymusowej restrukturyzacji powinna zostać zaksięgowana przez banki jednorazowo, na początku roku, i będzie negatywnie wpływać na poziom zysków w 1Q'18. (M. Polańska, M. Konarski)**

Getin Noble Bank

Sprzedaj – 2018-02-01
Cena docelowa: 1,50 PLN

NWZA Getin Noble Banku podjęło uchwałę o wyłączeniu prawa poboru

W dniu 23 lutego 2018 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Getin Noble Banku przyjęło uchwałę w sprawie wyłączenia prawa poboru akcji serii C emitowanych na podstawie uchwały zarządu dotyczącej podwyższenia kapitału zakładowego w ramach kapitału docelowego w drodze subskrypcji prywatnej. Podniesienie kapitału odbędzie się w drodze emisji 69 597 068 akcji zwykłych na okaziciela o wartości nominalnej 2,73 PLN, co odpowiada kwocie 190,0 mln PLN. W konsekwencji, kapitał zakładowy banku wzrośnie do 2 651,6 mln PLN. Akcje nowej emisji będą skierowane do podmiotów powiązanych kapitałowo lub osobowo z Leszkiem Czarneckim. W komentarzu do podjętych uchwał podano, iż intencją zarządu oraz rady nadzorczej jest przeprowadzenie emisji na przedstawionych warunkach, w jak najkrótszym terminie, mając na uwadze obecną cenę rynkową akcji. Zgodnie z opinią zarządu środki z podwyższenia kapitału zakładowego zostaną przeznaczone na zwiększenie funduszy własnych banku. **Określona przez zarząd wielkość emisji oznacza zwiększenie liczby akcji o 7,72%. Udział Leszka Czarneckiego wraz z podmiotami powiązanymi (LC Corp BV i Getin Holding) w akcjonariacie ogółem wzrośnie z dotychczasowych 56,77% do 59,86%. Proponowana cena emisyjna w wysokości 2,73 PLN za akcję (równa wartości nominalnej) była o 76,1% wyższa od kursu zamknięcia z piątku wynoszącego 1,55 PLN. (M. Polańska, M. Konarski)**

PKN Orlen

Sprzedaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 82,84 PLN

Rozliczenie wezwania na Unipetrol

Orlen poinformował, że rozliczył nabycie w wezwaniu 31,04% akcji Unipetrolu za około 3,5 mld PLN i obecnie kontroluje 94% kapitału czeskiej spółki. O dalszych decyzjach w sprawie Unipetrolu koncern poinformuje wkrótce. **(K. Kliszcz)**

CEZ

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 532,50 CZK

Polityczne zamieszanie wokół transakcji CEZ w Bułgarii

W ubiegłym tygodniu CEZ poinformował o sprzedaży swoich bułgarskich aktywów spółce Inercom (bez podania kwoty transakcji). Tymczasem transakcja wzbudziła zainteresowanie lokalnych polityków, premier zapowiedział sprawdzenie okoliczności podpisania umowy, a minister energetyki podała się do dymisji (zarzucano jej związki z właścicielką Inercom). Prasa podała również, że kwota transakcji to 320 mln EUR. **W 2016 roku aktywa bułgarskie wygenerowały 1,4 mld CZK EBITDA (2,4% EBITDA grupy), a w 9M'17 1,1 mld CZK EBITDA (2,7% EBITDA Grupy). Podana kwota implikowałaby więc mnożnik EV/EBITDA na poziomie około 6x przy założeniu braku długu. Tak jak pisaliśmy wcześniej transakcja ze względu na skalę wpływu aktywów bułgarskich na całą Grupę CEZ ma ograniczony wpływ na wycenę. (K. Kliszcz)**

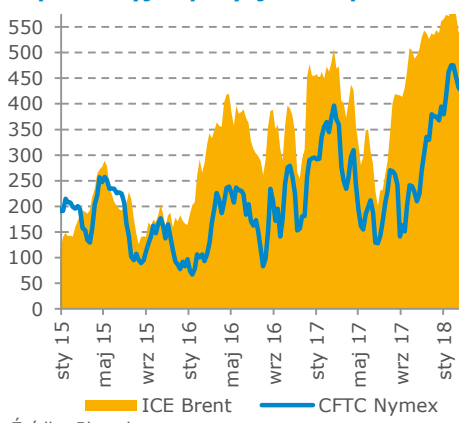
Paliwa

Kontynuacja korekty na spekulacyjnych pozycjach na ropie

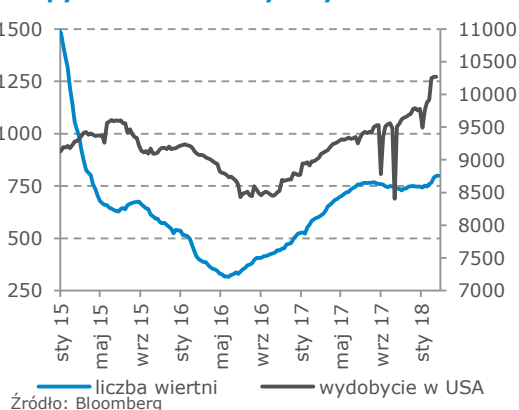
Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła czwarty tydzień z rzędu, tym razem o 6 tys. sztuk i wynosi obecnie 444 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 291 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent, podawanych przez ICE, również zanotowaliśmy korektę o 19 tys. pozycji do 523 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 435 tys.

sztuk). Piątkowe dane Baker Hughes ponownie nie sprzyjały cenom surowca, gdyż piąty tydzień z rzędu zanotowaliśmy wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA, tym razem jednak tylko o 1 sztukę. **Odczyty piątkowych danych nie wywołały większych ruchów na ropie. Dzisiaj cena surowca reaguje natomiast na doniesienia o problemach w Libii i zmniejszeniu eksportu z kluczowego libijskiego terminala.** (K. Kliszcz)

Spekulacyjne pozycje na ropie netto



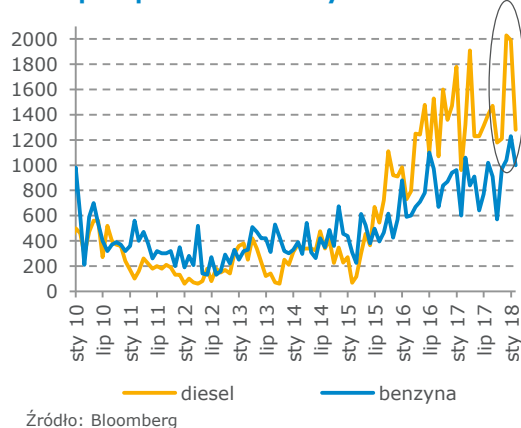
Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobywania



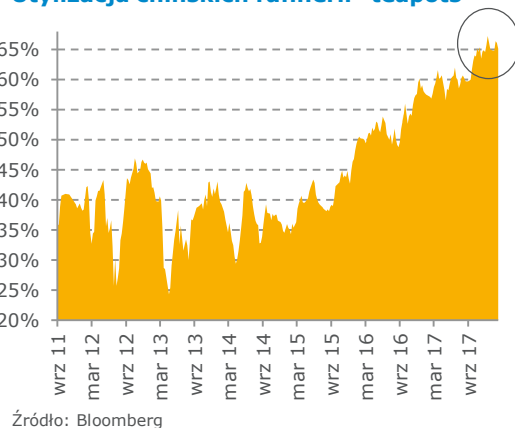
Spadek eksportu paliw z Chin m/m

Bloomberg podał, że eksport diesla z Chin w styczniu spadł q/q z 2 mln ton do 1,3 mln ton, a benzyny z 1,2 mln ton do 1 mln ton. Dynamiki r/r pozostają wysokie i wyniosły odpowiednio +33% i +66%. **Odczyt styczniowy jest trochę zaskakujący po wcześniejszej informacji o rekordowym poziomie importu ropy (+19% r/r). Wydaje się jednak, że ten styczniowy spadek m/m ma bardziej charakter sezonowy i nie należy wyciągać z tego wniosków na kolejne miesiące. Przypominamy, że w tym roku zwiększono kwoty importowe dla niezależnych rafinerii o 60%.** (K. Kliszcz)

Eksport paliw z Chin w tys. ton



Utylizacja chińskich rafinerii "teapots"



JSW

Kupuj – 2018-01-30
Cena docelowa: 122,30 PLN

Dane operacyjne za 4Q'17

Produkcja węgla JSW w 4Q'17 wyniosła 3,47 mln ton wobec 4,15 mln ton rok wcześniej i 3,54 mln ton w 3Q'17 - podała spółka w komunikacie. Produkcja węgla koksowego spadła do 2,57 mln ton z 3,01 mln ton rok wcześniej, a węgla energetycznego spadła do 0,90 mln ton z 1,14 mln ton przed rokiem. Sprzedaż węgla ogółem w 4Q'17 spadła do 3,57 mln ton z 4,24 mln ton w analogicznym okresie 2016 roku. Produkcja koksu w 4Q'17 ogółem wyniosła 0,86 mln ton wobec 0,97 mln ton rok wcześniej. Sprzedaż zewnętrzna koksu spadła zaś do 0,89 mln ton z 0,99 mln ton w rok wcześniej. **Dane odnośnie produkcji węgla ogółem JSW w 4Q'17 są gorsze od naszych oczekiwań o 8,7%, samego węgla koksowego o 6,1%, a energetycznego o 15,4%. Wolumeny sprzedaży w 4Q'17 do odbiorców zewnętrznych i na potrzeby wewnątrzgrupowe były o 0,8% wyższe od naszych szacunków. Produkcja koksu w 4Q'17 była niższa od naszych oczekiwań o 5,5%, a sprzedaż o 1,0% wyższa od naszych szacunków. JSW w 4Q'17 podobnie jak w 3Q'17 sprzedawała węgiel koksowy z dyskontem do światowych cen (około 15%), ale był on niższy niż w 3Q'17 (wówczas około 27%). Ceny benchmarkowe węgla koksowego wzrosły o 13% względem 3Q'17, a**

semisoft o 18% q/q. To implikuje, że w 4Q'17 JSW sprzedawała węgiel koksujący po 173 USD/t vs. nasze założenia do prognozy 190 USD/t. Ceny sprzedaży węgla semisoft wyniosły w 4Q'17 148,7 USD/t. Podsumowując dane o produkcji zaskakują negatywnie, ale sprzedażowe są zgodne z szacunkami. Niepokojące jest, że JSW podobnie jak w 3Q'17 sprzedaje węgiel koksowy poniżej cen rynkowych, choć dyskonto maleje. Jeśli zaktualizowalibyśmy nasze założenia do prognoz 4Q'17, to wynik EBITDA wyniósłby 1,9 vs. 2,0 mld PLN. W przypadku EBITDA oczyszczonego o zdarzenia jednorazowe wynik wyniósłby 607,6 mln PLN vs. nasze szacunki 733,6 mln PLN. (J. Szkopek)

Erbud

Kupuj – 2017-12-15

Cena docelowa: 29,80 PLN

Kontrakt na 18 mln PLN

Erbud podpisał umowę o wartości 18,1 mln PLN na budowę drugiego etapu zespołu zabudowy mieszkaniowej Bliskie Bemowo w Warszawie. Jest to kolejna umowa zawarta w ciągu ostatnich 12 miesięcy ze spółką z Grupy Lar. Łączna wartość umów podpisana w ciągu ostatnich miesięcy wynosi 94,2 mln PLN. Rozpoczęcie robót zostało ustalone na 22 lutego 2018 r., a ich zakończenie na 31 marca 2019 r. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 1% przychodów. (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Awbud

Awbud podpisał list intencyjny w sprawie budowy w systemie generalnego wykonawstwa obiektu hotelowego w Międzyzdrojach. Awbud zaoferował wykonanie prac za 57,34 mln PLN plus VAT. Inwestor zobowiązał się podpisać umowę, gdy Awbud zaoferuje wynagrodzenia w wysokości nie wyższej niż 55 mln PLN.

Banki

Banki wydały w styczniu 81,1 tys. kart kredytowych (0,7% r/r) – BIK.

Wartość udzielonych w styczniu kredytów konsumpcyjnych wyniosła 6,35 mld PLN (15,8% r/r) – BIK.

BZ WBK

BZ WBK i Deutsche Bank Polska uzgodniły plan podziału i zawnioskują o zgodę KNF.

Chemia

Produkcja nawozów w Polsce w styczniu:

- azotowych: 185 tys. (0,9% m/m i 1,7% r/r)

- fosforowych: 39,6 tys. ton (-4,6% m/m i -14,5% r/r)

Deweloperzy

Na koniec stycznia w budowie było 759,3 tys. mieszkań (4,4% r/r) – GUS.

Getin Holding

Odpisy dokonane przez Idea Bank będą skutkować korektą wyniku skonsolidowanego grupy Getin Holding za 3Q'17 r. o 27,9 mln PLN i korektą wyniku netto jednostki dominującej Getin Holding o 15,2 mln PLN.

Górnictwo

ME: PGG wg wstępnych informacji osiągnęła w '17 zysk.

Produkcja węgla kamiennego w styczniu: 3,2% m/m i -8,1% r/r – GUS.

GPW

Struktura udziału w obrotach na GPW w '17:

- Inwestorzy zagraniczni: 53% (0 p.p. r/r)

- Krajowi inwestorzy instytucjonalni: 31% (-3 p.p. r/r)

- Inwestorzy indywidualni: 16% (+3 p.p. r/r)

Handel

Obroty w handlu detalicznym w styczniu wzrosły o 6,9% r/r – GUS.

Hyperion

Sąd zdecydował o ogłoszeniu upadłości spółki Hyperion.

Idea Bank

Idea Bank, po przeglądzie portfela kredytowego, dokona odpisu aktualizującego, co będzie skutkowało korektą wyniku jednostkowego i skonsolidowanego za 3Q'17 r. o 27,9 mln PLN.

InventionMed

InventionMed chce do '21 wydać ok. 8 mln PLN na rozwój symulatorów zabiegów dermatologicznych w technologii wirtualnej rzeczywistości.

KGHM

Produkcja miedzi rafinowanej w Polsce w styczniu wyniosła 38,8 tys. ton (-0,4% m/m i -15,7% r/r) – GUS.

Netia, Cyfrowy Polsat

Cyfrowy Polsat przedłuża zapisy w wezwaniu na akcje Netii do 9 kwietnia.

Novaturas

Cena maksymalna w ofercie Novaturas ustalona na €13,5 za akcję.

PGNiG

Produkcja gazu ziemnego w Polsce w styczniu: 0,1% m/m i 8,8% r/r – GUS.

PKP Cargo

Wielkość ładunków przewiezionych transportem kolejowym w styczniu wyniosła 20,8 mln ton (22,1% r/r) – GUS.

Polska

Miesięczny raport z rynku pracy:

- Stopa bezrobocia: 6,9%
- Stopa bezrobocia wg BAEL: 4,5%
- Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych: 18,1% m/m i -9,6% r/r
- Liczba zarejestrowanych bezrobotnych w 4Q'17: 1 082 tys. (-3,2% k/k i -19,0% r/r)

Inflacja HICP w styczniu: 0,2% m/m i 1,6% r/r – Eurostat.

Przemysł

Dane GUS dot. przemysłu:

- Nowe zamówienia w przemyśle: 16,6% m/m i 12,6% r/r
- Nowe zamówienia w przemyśle na eksport: 7,0% m/m i 1,8% r/r
- Wydajność pracy w przemyśle w styczniu wzrosła o 5,6% r/r przy wzroście zatrudnienia o 2,8% r/r oraz wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia o 6,9% r/r.

Quercus TFI

Quercus TFI nie spodziewa się napływów netto w '18, chce utrzymać aktywa na poziomie z '17 – prezes.

Stalexport Autostrady

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,29 PLN DPS z zysku za '17.

Śnieżka

Wywiad z prezesem:

- Śnieżka rozpoczyna budowę centrum logistycznego, co przejściowo zwiększy CAPEX
- rynek farb jest obecnie dość słaby, ale spółka liczy na lepszą dynamikę sprzedaży w eksporcie

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 Sheraton, 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 10:30	Stelmet	Konferencja wynikowa 4Q'17 (Hotel Westin, Warszawa)
1 mar	Ailleron	Publikacja wyników 4Q'17
1 mar	Amica	Publikacja wyników za 4Q'17
1 mar	Comarch	Publikacja wyników 4Q'17
1 mar	Erbud	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
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	mBank	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
2 mar	OTP Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
4 mar	Kruk	Publikacja wyników za 2017 rok
6 mar	PGE	Publikacja wyników 4Q'17
7 mar	Dom Development	Publikacja wyników za 2017 rok
7 mar	Lotos	Publikacja wyników 4Q'17
8 mar	Agora	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	Alior Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	AmRest	Publikacja wyników za 2017 rok

Kalendarium makro

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 śr. trans.	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
Czwartek, 1 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Styczeń		-0,10% r/r
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Styczeń		2,80%
02:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Luty		51,50
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Luty		54,60
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		58,40
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		61,10
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		59,60
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Styczeń		-0,60% m/m; 3,70% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Styczeń		61,04 tys.
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Luty		55,30
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Luty		8,70%
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Styczeń		0,20% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Styczeń		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Styczeń		0,40% m/m
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Styczeń		0,70%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Luty		59,10
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		44,70
Piątek, 2 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Styczeń		0,30% m/m; 1,10% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-1,90% m/m; -1,90% r/r
11:00	UE	Inflacja PPI	Styczeń		0,20% m/m; 2,20% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Luty		95,70

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						+9,4%	14,0	11,8		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,40	+30,7%	20,9	11,4		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	384,00	+12,0%	17,2	15,1		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,55	-3,2%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	84,00	+11,9%	20,0	17,4		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	201,50	+5,2%	18,7	16,7		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,97	-22,0%	16,1	15,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	132,00	+18,9%	14,9	15,9		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,78	-13,2%	17,4	16,5		
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	38,66	+3,5%	13,7	11,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 320	+6,8%	11,6	11,5		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	43,60	+16,0%	14,0	11,2		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,20	+106,0%	5,6	4,4		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	213,80	+40,8%	13,3	11,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,60	+27,9%	8,6	7,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,30	+85,8%	8,7	7,3		
Chemia						+22,3%	9,8	11,1	5,5	6,3
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	59,40	+51,7%	8,2	8,1	5,2	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	59,60	+23,2%	11,4	14,1	5,8	6,2
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,90	+72,5%	6,5	5,7	5,0	6,4
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						+8,5%	6,4	11,3	4,1	5,3
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	53,30	-1,2%	5,5	12,3	4,2	6,0
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 770	+13,8%	6,8	10,3	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,24	+22,6%	12,4	8,7	5,6	4,3
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	93,00	-10,9%	6,0	14,1	3,9	7,2
Energetyka						+14,5%	5,7	5,7	4,2	4,1
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	507,50	+4,9%	14,2	16,8	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,15	+27,9%	4,1	4,8	4,2	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	11,36	+33,8%	5,7	5,7	4,3	4,1
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,84	+22,7%	6,9	6,7	3,9	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						+6,2%	28,8	23,1	7,9	6,6
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,31	-13,4%	32,9	48,3	5,4	6,1
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,74	+27,2%	-	25,1	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	33,38	+4,0%	18,8	9,2	7,9	6,4
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	23,24	+10,6%	14,0	11,9	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	46,46	-5,3%	6,5	15,5	7,9	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	108,60	-17,1%	52,8	79,7	42,4	62,6
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	173,50	+3,7%	28,8	23,1	12,1	9,3
Przemysł, surowce						+19,4%	10,5	11,9	7,9	7,6
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,34	+15,0%	48,1	19,0	13,5	7,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	372,00	+5,2%	14,0	13,6	9,4	8,8
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	97,84	+25,0%	5,3	5,1	2,8	2,3
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	47,80	+11,9%	6,5	11,0	5,2	7,3
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	107,95	+19,1%	7,0	6,2	6,3	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,20	+55,9%	27,5	12,8	12,4	8,1
Budownictwo						+25,7%	10,4	9,7	5,0	5,8
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	198,80	+23,7%	11,3	12,8	5,5	6,7
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	87,60	+29,0%	9,6	10,2	4,6	5,1
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	20,40	+46,1%	10,0	8,9	3,7	4,2
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,12	+33,0%	10,8	9,2	8,3	6,5
Deweloperzy						+18,3%	10,1	8,6	9,7	8,2
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,60	+15,5%	9,2	8,6	8,1	7,6
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	84,00	+22,6%	11,0	8,7	9,1	7,1
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,99	+26,5%	6,7	6,8	12,3	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,09	+6,7%	7,0	11,2	9,1	15,1
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,86	+30,8%	11,8	7,0	16,7	8,7
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,99	+1,0%	12,9	8,4	10,2	6,8
Handel						+1,8%	38,8	24,4	18,2	13,8
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	430,00	-5,3%	51,4	40,8	17,2	13,8
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	275,80	+7,0%	37,2	24,4	22,1	15,9
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	83,00	+14,9%	38,8	27,4	22,9	17,0
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	23,55	+37,2%	-	23,7	14,2	8,6
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,60	-3,9%	26,9	22,3	11,8	10,1
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 490	-0,9%	40,7	25,9	19,2	14,8
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,00	+4,1%	11,9	10,7	7,8	7,1

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						19,5	16,1	8,2	6,6
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,40	-12,5%	21,4	18,2	11,1	8,7
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	13,65	+3,0%	13,2	12,8	6,1	5,7
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,50	-7,2%	14,2	11,6	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,27	+1,3%	36,6	16,1	8,2	5,8
Spółki przemysłowe						13,0	11,0	8,0	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	53,10	+13,0%	12,8	11,4	9,7	8,5
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	130,40	+0,3%	7,0	6,9	6,6	5,7
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	23,70	-24,3%	13,2	10,5	8,0	6,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,77	-0,8%	11,0	12,4	8,4	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,98	-22,4%	9,1	6,1	6,8	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,43	-7,1%	8,5	8,3	5,9	5,6
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	54,40	+26,5%	19,4	14,3	14,3	11,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,80	+13,1%	27,6	23,0	14,2	12,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,00	-14,7%	14,2	12,5	8,0	7,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	39,00	+6,4%	43,3	18,1	7,6	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	4,18	+40,3%	16,2	7,5	10,8	6,1
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,95	+6,9%	9,3	10,1	5,5	5,7
Budownictwo						20,4	12,4	8,5	5,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,04	+18,8%	22,8	10,3	8,1	5,2
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,62	-1,4%	54,0	12,1	8,9	5,9
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	8,18	+2,5%	-	12,8	19,5	5,3
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,04	-2,8%	12,8	17,5	5,1	6,7
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	58,50	-20,8%	18,0	11,9	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,38	+3,2%	-	17,8	81,3	8,1
Deweloperzy						14,2	7,6	12,0	8,7
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,80	+0,3%	7,3	7,4	6,8	7,2
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,76	+8,6%	-	18,0	-	14,2
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	15,85	+6,4%	14,2	4,3	19,8	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,40	-0,2%	15,2	7,9	10,7	7,1
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	9,89	-5,8%	42,7	16,3	35,3	35,0
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,43	-1,4%	22,9	13,2	21,3	15,0
Handel						17,6	13,8	11,1	8,3
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,89	+15,6%	17,6	13,1	11,1	8,2
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,17	-9,3%	-	31,1	11,2	8,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,30	+13,3%	16,0	11,7	8,4	6,4
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,90	-5,0%	19,5	14,4	11,9	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,40	13,6	20,9	11,4	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	384,00	17,6	17,2	15,1	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,6%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,55	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	84,00	18,2	20,0	17,4	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	201,50	20,9	18,7	16,7	12%	13%	13%	2,5	2,2	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,97	15,5	16,1	15,1	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,00	15,2	14,9	15,9	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,6%	6,6%	5,6%
PKO BP	43,78	19,0	17,4	16,5	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,4%
Mediana		17,6	17,4	15,9	10%	9%	9%	1,6	1,6	1,4	1,1%	0,0%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,286	-	26,0	13,0	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	77,080	16,4	14,8	12,1	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,914	20,9	35,3	17,6	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,736	12,7	11,1	10,9	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	4,9%
KBC	74,520	14,0	12,2	13,0	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	4,0%	4,1%	4,3%
UCI	17,234	-	12,3	11,4	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		15,2	13,5	12,5	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,5%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,66	13,1	13,7	11,8	11%	9%	9%	1,3	1,2	1,0	1,3%	2,6%	2,6%
Komerční 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*	11 320	14,9	11,6	11,5	15%	17%	15%	2,1	1,9	1,7	1,5%	1,8%	2,2%
Banco Santander	5,65	13,3	12,5	11,0	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,9%
Deutsche Bank	13,34	12,4	15,5	10,1	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	277,49	11,8	8,1	7,4	20%	23%	22%	2,2	1,8	1,6	1,7%	4,0%	5,8%
VTB Bank	0,05	17,3	8,6	6,5	4%	7%	11%	0,6	0,6	0,6	1,9%	1,9%	3,9%
Piraeus Bank	3,58	-	-	16,9	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	2,00	43,5	19,0	10,9	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	157,5	12,1	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,81	10,2	13,3	9,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,53	9,0	6,9	6,7	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,83	10,2	7,5	6,6	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,1%	3,8%
Türkiye Halk Bank	9,53	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,5%	4,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,13	7,5	5,1	4,9	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapı ve Kredi Bankası	4,70	7,0	5,6	5,1	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		12,1	11,6	9,6	11%	11%	12%	0,9	0,7	0,6	1,4%	1,8%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	43,60	19,3	14,0	11,2	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,8%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,96	12,6	12,9	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniq	9,31	24,9	16,5	13,1	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,62	12,3	8,3	8,4	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,8%	5,0%
Allianz	191,70	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,1%	4,5%
Aviva	5,01	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,48	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	149,70	13,9	12,2	12,0	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,37	11,0	10,9	9,8	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	11,6	12,3	10,1	9%	9%	10%	0,9	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,40	18,3	16,1	12,6	10%	12%	14%	1,7	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,3%
Zurich Financial	312,80	14,1	16,4	12,7	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,4%	5,7%	6,0%
Mediana		12,7	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 (2018-02-23)

	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	53,30	5,0	4,2	6,0	0,7	0,5	0,5	9,7	5,5	12,3	14%	13%	9%	0,0%	1,9%	3,3%
MOL	2770,00	4,8	4,1	4,6	0,8	0,7	0,6	7,8	6,8	10,3	18%	17%	13%	2,6%	2,8%	3,0%
PKN Orlen	93,00	4,7	3,9	7,2	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	14,1	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,7%
HollyFrontier	45,00	16,4	8,3	6,9	1,0	0,7	0,7	-	18,7	12,0	6%	9%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	94,53	10,4	6,9	5,2	0,8	0,6	0,5	23,1	14,5	9,2	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
Valero Energy	92,46	9,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,5	25,2	19,0	12,4	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	66,81	11,7	8,4	7,4	0,8	0,7	0,6	34,2	17,5	12,3	7%	8%	9%	2,0%	2,3%	2,5%
Phillips 66	91,83	13,3	10,1	8,1	0,6	0,5	0,5	29,9	21,7	12,9	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Tupras	118,50	12,7	6,4	6,7	1,0	0,7	0,6	20,0	7,5	8,0	8%	11%	9%	4,1%	10,3%	9,8%
OMV	47,00	6,4	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,2	9,6	10,3	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	61,76	11,8	11,3	11,7	1,5	1,3	1,3	20,7	19,7	18,9	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,30	6,1	5,2	5,9	0,6	0,5	0,5	11,1	6,7	8,7	10%	10%	9%	2,3%	3,7%	4,1%
Saras SpA	1,79	3,2	3,1	3,6	0,2	0,2	0,2	9,9	9,5	13,0	7%	7%	6%	5,3%	6,4%	5,1%
Motor Oil	18,30	4,7	4,2	4,7	0,4	0,3	0,3	8,8	6,1	8,0	8%	8%	7%	4,4%	6,2%	6,6%
Mediana		7,8	5,8	6,3	0,8	0,6	0,5	14,2	9,5	12,2	8%	10%	9%	2,4%	3,0%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,47	7,2	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	15,6	12,6	12,9	23%	22%	22%	3,1%	4,0%	4,8%
Centrica	144,15	4,9	5,4	5,3	0,4	0,4	0,4	8,8	11,4	10,4	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,49	11,3	9,2	9,6	8,3	7,3	7,5	12,2	10,9	12,1	73%	80%	78%	6,5%	6,8%	7,1%
Endesa	17,60	7,0	7,0	7,0	1,2	1,2	1,2	13,5	13,7	13,1	17%	17%	18%	7,5%	7,6%	7,6%
Engie	12,98	5,8	6,7	6,5	0,9	1,0	1,0	13,0	12,8	12,7	16%	15%	15%	7,7%	5,4%	5,4%
Gas Natural SDG	19,02	7,7	8,7	8,2	1,6	1,7	1,7	14,4	15,8	14,2	21%	20%	20%	5,3%	5,5%	5,6%
Hera SpA	2,80	7,7	7,0	7,0	1,5	1,3	1,3	20,9	17,0	16,8	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Snam SpA	3,77	12,3	11,9	11,5	9,9	9,4	9,2	16,0	13,9	13,3	80%	79%	80%	5,6%	5,8%	5,8%
PGNiG	6,24	6,1	5,6	4,3	1,1	1,0	0,9	15,3	12,4	8,7	18%	18%	22%	2,9%	3,2%	4,0%
BP	476,10	8,3	6,3	5,4	0,9	0,7	0,7	36,3	22,0	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,79	6,4	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,2	17,0	19%	21%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	145,97	4,1	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	4,0	4,6	4,2	22%	23%	25%	5,4%	5,6%	5,4%
NovaTek	735,90	12,9	12,1	11,6	4,5	4,2	4,1	8,8	14,1	12,1	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	25,84	6,6	4,6	4,1	0,9	0,8	0,7	30,7	16,5	14,0	14%	17%	17%	8,9%	9,0%	8,9%
Statoil	180,95	6,6	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,7	16,8	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,07	9,2	8,4	7,2	1,5	1,5	1,3	18,5	17,4	15,7	16%	18%	19%	6,5%	6,1%	6,2%
Mediana		7,0	6,7	6,5	1,5	1,3	1,3	14,4	13,9	13,1	19%	20%	22%	5,4%	5,5%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-23)

	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	10,61	4,7	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	7,9	19,5	17,2	22%	20%	22%	7,4%	3,0%	2,8%
EDP	2,80	8,2	8,7	8,8	2,0	2,1	2,1	11,0	12,3	12,5	24%	24%	24%	6,8%	6,8%	6,8%
Endesa	17,60	7,0	7,0	7,0	1,2	1,2	1,2	13,5	13,7	13,1	17%	17%	18%	7,5%	7,6%	7,6%
Enel	4,84	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,1	13,5	11,9	20%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,8%
EON	8,73	9,6	9,4	9,5	1,2	1,2	1,2	20,6	13,8	13,8	13%	13%	13%	2,5%	3,4%	5,0%
Fortum	18,19	14,9	11,8	11,3	4,4	3,6	3,2	29,1	25,6	21,0	30%	31%	28%	4,2%	5,7%	5,4%
Iberdola	6,10	9,2	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,9	14,5	13,2	24%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,5%
National Grid	758,00	9,0	8,1	10,0	3,3	3,1	3,3	12,3	11,1	12,8	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,35	9,3	9,1	8,9	7,1	7,0	6,8	13,8	13,2	12,5	76%	77%	77%	5,2%	5,6%	6,0%
RWE	16,60	6,9	6,7	7,3	0,8	0,8	0,8	15,0	8,4	11,5	11%	12%	11%	0,9%	3,1%	3,4%
SSE	1251,50	9,0	8,7	8,5	0,7	0,7	0,7	10,7	10,2	10,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	22,14	7,4	8,7	9,6	2,5	2,7	2,7	23,4	24,2	28,2	34%	31%	28%	1,2%	1,7%	1,6%
CEZ	507,50	7,2	7,7	7,4	2,1	2,1	2,1	19,1	14,2	16,8	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	10,84	3,4	3,9	4,1	0,9	1,3	1,2	7,9	6,9	6,7	26%	33%	30%	2,3%	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	10,15	4,2	4,2	4,0	0,9	1,0	0,9	5,7	4,1	4,8	21%	23%	24%	0,0%	2,5%	3,6%
Energia	11,36	4,6	4,3	4,1	0,9	0,9	0,8	31,2	5,7	5,7	20%	21%	21%	4,3%	1,7%	2,7%
ZE PAK*	12,50	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	2,6	3,4	21%	21%	21%	0,0%	10,4%	10,4%
Mediana		7,1	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	13,6	12,8	12,5	21%	22%	23%	3,1%	3,3%	4,3%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-23)

	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	4261,00	6,5	7,5	7,0	3,0	2,4	2,4	6,6	10,6	9,5	47%	32%	34%	7,1%	7,5%	7,2%
Uralkali	105,40	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	2444,00	5,8	7,4	6,6	2,2	2,3	2,1	7,2	13,7	10,5	38%	31%	33%	6,3%	4,5%	5,2%
K+S	22,37	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	360,50	7,9	9,8	7,2	1,2	1,2	1,1	17,3	23,5	15,0	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,1%
The Mosaic Company	28,74	12,8	11,5	9,0	1,9	1,8	1,6	42,4	27,7	23,7	15%	16%	18%	3,8%	2,1%	0,3%
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	44,12	18,4	17,8	13,8	4,8	4,4	4,1	55,7	-	-	26%	25%	30%	2,7%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1547,00	8,6	8,7	7,7	1,7	1,7	1,6	14,0	16,4	13,0	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	59,60	6,8	5,8	6,2	0,8	0,7	0,7	17,2	11,4	14,1	11%	13%	12%	1,4%	1,3%	1,8%
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*	150,00	4,0	4,3	4,1	0,6	0,6	0,6	9,2	10,5	9,8	16%	15%	15%	7,0%	5,7%	8,1%
Mediana		8,5	8,7	7,2	1,9	1,8	1,6	17,2	15,1	13,5	16%	16%	20%	3,0%	2,1%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	59,40	4,8	5,2	5,0	1,2	1,2	1,1	5,3	8,2	8,1	26%	22%	21%	4,8%	0,0%	3,7%
Akzo Nobel	79,28	10,3	10,4	10,0	1,5	1,5	1,5	18,8	19,4	18,6	15%	14%	15%	2,1%	5,4%	2,9%
BASF	88,07	9,3	7,7	7,5	1,7	1,5	1,4	18,3	13,6	13,7	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,8%
Croda	4538,00	18,6	16,4	15,4	5,2	4,7	4,5	29,5	26,2	24,4	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,87	7,5	5,5	4,9	1,5	1,2	1,1	16,6	10,8	10,1	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	5,09	7,8	6,4	6,3	2,0	1,8	1,7	8,8	7,5	7,7	25%	28%	26%	6,3%	5,5%	6,1%
Solvay	114,60	6,9	7,5	7,3	1,5	1,6	1,6	14,3	13,5	14,1	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	706,75	11,7	10,7	10,8	1,4	1,7	1,9	25,4	20,0	17,2	12%	15%	17%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	36,50	8,3	8,5	7,5	1,0	1,0	1,0	17,9	27,2	14,7	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	138,85	7,8	8,3	7,5	1,5	1,7	1,6	42,3	28,9	19,9	20%	21%	22%	1,4%	2,1%	2,8%
Mediana		8,1	8,0	7,5	1,5	1,6	1,5	18,1	16,5	14,4	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-23)

	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	353,00	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	162,41	25,3	16,8	13,5	3,2	2,8	2,5	49,9	25,1	18,0	13%	17%	19%	1,9%	1,9%	2,0%
Duro Felguera	0,34	10,7	13,0	9,3	0,4	0,6	0,5	11,7	-	10,3	4%	4%	6%	1,5%	4,4%	5,9%
Famur	6,34	12,4	13,5	7,9	2,9	2,7	1,7	32,9	48,1	19,0	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3975,00	13,4	15,9	11,8	2,3	2,5	1,8	27,6	37,6	21,1	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	151,35	14,4	10,3	10,8	2,7	2,4	2,4	28,7	19,0	18,1	19%	23%	22%	1,7%	2,3%	2,4%
Mediana		13,4	13,5	10,8	2,7	2,5	1,8	28,7	31,4	18,1	17%	17%	19%	1,5%	1,9%	2,0%

Wycena spółek górniczych (2018-02-23)

	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	97,84	11,4	2,8	2,3	1,8	1,1	0,9	-	5,3	5,1	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	107,95	8,4	6,3	4,1	1,5	1,5	1,2	13,9	7,0	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	55,10	3,8	3,3	3,2	1,2	1,2	1,2	12,2	8,6	7,6	33%	36%	36%	0,0%	2,2%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1788,40	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	899,80	9,6	6,0	6,2	4,2	3,3	3,2	35,3	16,4	16,9	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,68	9,2	5,2	4,6	3,5	2,8	2,5	-	17,6	14,4	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,7%
Boliden	290,40	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	21,10	16,7	14,8	8,7	6,3	5,1	4,1	59,0	-	17,4	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	19,55	9,0	7,7	5,8	2,9	2,7	2,4	57,8	17,1	10,0	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,5%
Hudbay Min	10,31	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	8,54	9,7	5,3	7,3	3,7	2,7	3,0	-	13,3	20,8	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	20,76	10,3	8,9	7,2	4,9	4,1	3,6	14,7	13,4	10,7	47%	46%	50%	5,9%	7,2%	8,3%
OZ Minerals	9,84	6,0	4,3	4,9	2,8	2,3	2,3	25,6	13,6	15,7	46%	54%	48%	1,5%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	4001,50	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	7,65	6,8	5,2	4,4	2,5	2,3	2,1	21,7	15,2	11,4	36%	44%	48%	1,4%	1,9%	3,0%
Southern CC	52,17	20,4	14,3	11,3	8,3	7,0	6,1	46,4	28,0	20,4	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	742,80	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		9,1	5,4	5,7	2,9	2,6	2,4	25,6	14,6	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 (2018-02-23)

	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	5,31	4,7	5,4	6,1	1,3	1,5	1,6	55,0	32,9	48,3	28%	27%	25%	7,4%	7,2%	0,0%
Orange Polska	5,74	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,1	27%	25%	27%	4,4%	0,0%	0,0%
Play	33,38	7,1	7,9	6,4	2,2	2,3	2,1	11,9	18,8	9,2	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,7%
Mediana		4,7	5,4	6,1	1,3	1,5	1,6	33,4	25,9	25,1	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,82	6,3	6,2	6,1	1,9	1,9	1,9	15,2	14,8	14,3	30%	31%	32%	5,6%	5,6%	5,6%
Telefonica CP	272,50	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,2	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,92	5,1	5,2	5,0	1,7	1,7	1,7	25,3	25,2	19,7	34%	33%	34%	1,1%	2,1%	3,0%
Matav	455,00	4,6	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	9,4	13,4	12,9	33%	31%	31%	5,5%	5,5%	6,8%
Telecom Austria	7,72	5,7	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	17,3	14,6	13,7	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,1%
Mediana		5,7	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,2	14,8	14,3	32%	31%	32%	5,5%	5,5%	5,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	244,05	5,4	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,7	8,6	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,45	5,8	5,5	5,4	1,7	1,6	1,6	15,7	14,8	13,1	30%	30%	30%	4,5%	4,9%	5,3%
KPN	2,63	7,5	7,6	7,5	2,7	2,8	2,8	28,6	21,2	19,8	36%	36%	37%	11,2%	4,7%	5,2%
Orange France	14,02	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	14,5	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	4,9%
Swisscom	514,00	8,2	8,1	8,3	3,0	3,0	3,0	17,7	16,9	17,5	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,02	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	2,0	12,8	11,2	10,4	31%	32%	32%	6,9%	5,0%	5,0%
Telia Company	38,74	8,9	9,0	8,7	2,7	2,9	2,9	12,8	15,1	14,1	31%	32%	33%	5,2%	5,4%	5,7%
TI	0,73	4,9	4,6	4,6	2,1	2,0	2,0	9,9	10,0	9,5	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,0	5,8	5,7	2,0	1,9	2,0	13,4	14,7	13,1	33%	32%	33%	4,4%	4,7%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-02-23)

	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	23,24	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,2	14,0	11,9	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,8	14,3	5,7	1,7	1,7	1,4	17,2	14,0	19,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,93	8,6	7,6	7,5	0,6	0,6	0,7	19,3	14,8	12,9	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	73,20	16,3	14,6	12,9	2,9	2,7	2,7	30,8	28,2	24,9	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	656,00	8,8	11,0	12,6	1,5	1,7	1,9	12,4	12,9	15,5	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	25,30	18,7	16,0	15,9	2,8	2,6	2,6	49,0	35,4	32,9	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,77	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,6	6,0	6,0	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	75,80	1,6	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,2	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,6	7,5	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	12,9	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,61	10,3	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	9,48	12,5	12,0	11,5	3,0	3,1	3,0	17,7	16,3	15,6	24%	26%	26%	5,7%	5,8%	6,2%
ITV PLC	170,55	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	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	3,17	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	372,80	16,7	16,1	12,1	1,5	1,5	1,3	28,5	28,7	21,5	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	32,40	9,4	9,1	9,0	2,5	2,4	2,2	13,5	13,9	13,4	27%	26%	25%	6,0%	6,0%	6,2%
RTL Group	71,00	8,7	8,6	8,4	2,0	1,9	1,8	14,6	14,6	14,2	23%	22%	22%	5,6%	5,7%	5,8%
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		9,4	8,8	8,8	2,1	2,0	1,9	16,1	16,3	15,6	23%	25%	25%	3,7%	3,8%	4,0%
PAY TV																
Sky PLC	1104,50	11,0	11,6	10,5	2,1	1,9	1,8	17,6	19,1	16,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	72,12	5,5	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,0	11,9	11,8	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,7%
Comcast	39,50	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	44,48	6,9	7,6	8,3	1,4	1,5	1,6	14,9	20,1	19,9	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,27	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	54,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,82	8,1	8,1	8,5	3,5	3,3	3,4	16,9	20,7	21,1	44%	41%	40%	7,6%	7,6%	7,6%
Mediana		7,5	7,9	8,3	2,8	2,7	2,5	16,9	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 (2018-02-23)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	28,60	6,8	6,2	6,8	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,4	2%	1%	1%	2,8%	3,1%	1,0%
Asseco Poland	46,46	6,9	7,9	7,0	0,9	1,0	0,8	12,8	6,5	15,5	13%	12%	12%	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch	173,50	7,8	12,1	9,3	1,2	1,2	1,1	20,1	28,8	23,1	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,35	3,2	-	-	0,2	-	-	3,9	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,9	7,9	7,0	0,6	1,0	0,8	10,1	6,7	15,5	10%	10%	12%	2,8%	3,1%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,70	8,2	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	15,6	13,6	12,3	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	101,65	11,2	10,7	10,0	1,5	1,5	1,4	19,1	17,2	16,1	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	155,52	9,6	9,3	9,1	2,2	2,3	2,2	11,5	11,3	11,2	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,34	12,0	10,0	9,0	1,0	0,9	0,9	22,6	16,0	14,8	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	94,06	19,7	17,8	15,7	7,3	6,9	6,3	35,3	31,0	27,7	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	50,50	11,8	11,8	10,5	5,3	5,3	4,9	19,2	19,1	17,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	84,86	13,9	13,6	13,7	4,9	4,6	4,3	22,4	20,2	19,1	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	29,36	11,3	11,5	10,7	1,5	1,5	1,4	18,8	17,9	17,0	13%	13%	13%	4,3%	4,5%	4,8%
Mediana		11,5	11,1	10,2	1,9	1,9	1,8	19,2	17,5	16,6	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-23)

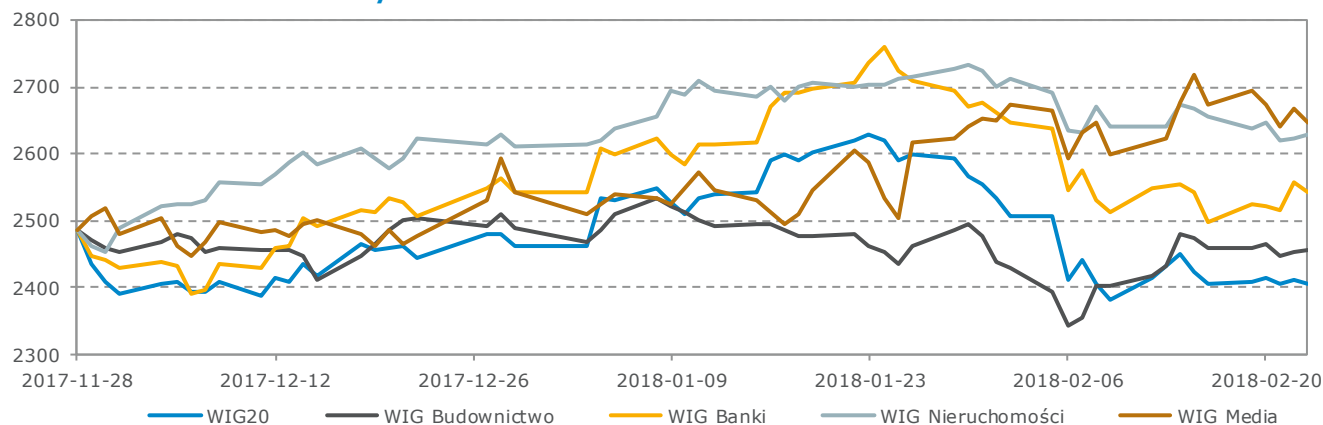
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	198,80	4,6	5,5	6,7	0,4	0,5	0,5	12,4	11,3	12,8	10%	10%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	87,60	4,2	4,6	5,1	0,3	0,4	0,4	7,5	9,6	10,2	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	9,1%
Elektrotim	9,04	14,4	8,1	5,2	0,3	0,3	0,3	-	22,8	10,3	2%	4%	5%	13,7%	3,9%	5,5%
Erbud	20,40	2,1	3,7	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,0	8,9	3%	3%	3%	8,3%	5,8%	5,0%
Herkules	3,62	6,9	8,9	5,9	2,0	1,9	1,5	15,3	54,0	12,1	28%	21%	26%	4,4%	4,4%	4,4%
Torpol	8,18	3,6	19,5	5,3	0,2	0,2	0,2	18,2	-	12,8	4%	1%	3%	8,4%	5,4%	0,0%
Trakcja	7,04	3,5	5,1	6,7	0,2	0,3	0,3	6,6	12,8	17,5	7%	5%	4%	4,8%	7,1%	2,8%
Ulma Construccoon	58,50	3,6	3,5	3,4	1,3	1,3	1,3	23,8	18,0	11,9	36%	37%	38%	0,0%	9,2%	6,8%
Unibep	8,12	7,1	8,3	6,5	0,2	0,2	0,2	9,0	10,8	9,2	3%	2%	3%	2,1%	2,4%	3,1%
ZUE	6,38	5,4	-	8,1	0,2	0,3	0,2	-	-	17,8	3%	0%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		4,4	5,5	5,6	0,3	0,3	0,3	12,4	12,0	12,0	6%	4%	5%	4,7%	5,6%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,70	8,2	7,6	7,5	1,6	1,4	1,4	25,4	15,2	15,3	20%	18%	19%	3,7%	4,2%	4,4%
Astaldi	2,41	3,5	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	2,5	19,6	2,7	13%	11%	11%	8,4%	5,0%	2,9%
Ferrovial	17,81	21,0	20,8	21,6	1,8	1,6	1,6	42,2	32,4	35,3	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	138,50	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	25,6	20,3	18,6	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,97	7,2	6,3	5,7	1,0	0,9	0,9	15,9	28,4	12,4	14%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,0%
NCC	161,40	6,8	7,2	6,0	0,3	0,3	0,3	15,3	13,0	12,5	4%	4%	5%	4,6%	5,3%	5,9%
Skanska	166,85	6,5	8,3	8,4	0,4	0,4	0,4	11,3	10,4	16,1	6%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,0%
Strabag	32,75	3,8	3,9	3,7	0,3	0,2	0,2	13,6	13,2	11,7	7%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
Mediana		7,0	7,1	6,2	0,4	0,4	0,4	15,6	17,4	13,9	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-23)

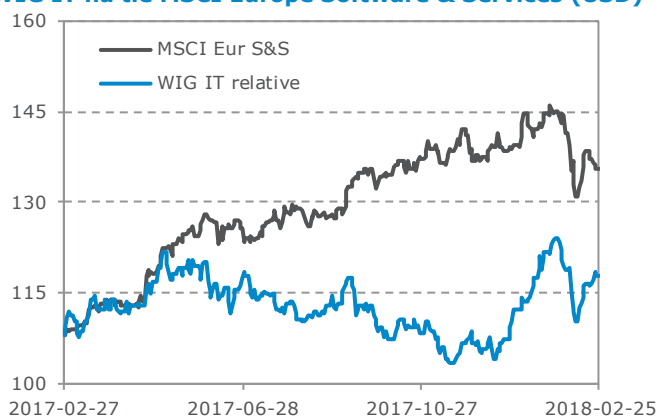
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,76	-	-	14,2	0,4	0,4	0,4	-	-	18,0	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,00	12,5	9,1	7,1	2,2	2,1	2,0	16,6	11,0	8,7	14%	17%	18%	3,9%	6,0%	9,1%
Echo Investment	4,99	4,0	12,3	8,2	1,3	1,2	1,2	5,3	6,7	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	9,09	11,3	9,1	15,1	1,3	1,1	1,0	6,3	7,0	11,2	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	15,85	22,0	19,8	5,3	0,6	0,7	0,6	25,5	14,2	4,3	16%	19%	20%	0,0%	12,0%	15,8%
J.W. Construction	4,40	12,2	10,7	7,1	0,6	0,6	0,5	15,7	15,2	7,9	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	9,89	-	35,3	35,0	0,5	0,5	0,4	-	42,7	16,3	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,99	11,7	10,2	6,8	1,9	1,7	1,6	9,7	12,9	8,4	24%	22%	22%	5,0%	6,8%	6,3%
Ronson	1,43	4,6	21,3	15,0	0,7	0,7	0,7	3,6	22,9	13,2	18%	9%	13%	5,6%	13,3%	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	4,12	16,0	14,7	14,4	0,8	0,8	0,8	13,5	14,0	13,3	76%	56%	84%	6,6%	8,8%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	23,98	24,0	23,8	22,6	1,0	1,0	0,9	26,9	19,6	20,1	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	31,06	18,7	17,6	17,3	0,9	0,8	0,8	13,3	13,1	13,3	89%	88%	88%	4,5%	4,7%	4,8%
Immofinanz AG	1,99	69,9	52,2	38,1	0,7	0,8	0,8	-	31,6	25,9	37%	39%	52%	3,0%	3,0%	3,2%
Klepierre	34,30	22,8	21,5	20,8	1,0	0,9	0,9	15,1	14,0	13,3	80%	83%	83%	5,2%	5,6%	6,0%
Segro	587,40	32,2	27,7	24,9	1,2	1,1	1,0	31,4	30,0	26,9	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	192,55	23,8	23,0	22,3	1,1	1,0	1,0	17,1	16,0	15,1	88%	89%	85%	5,3%	5,6%	5,9%
Mediana		23,8	23,0	22,3	1,0	0,9	0,9	16,1	16,0	15,1	80%	78%	83%	4,5%	4,7%	4,8%

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

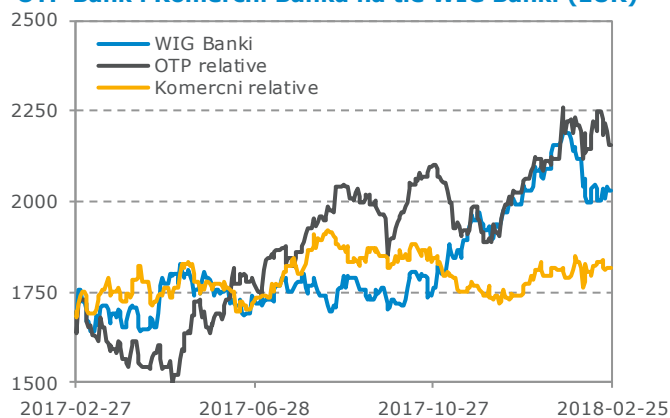
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



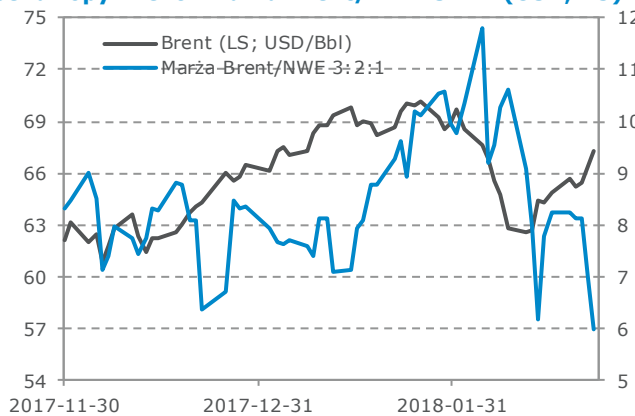
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



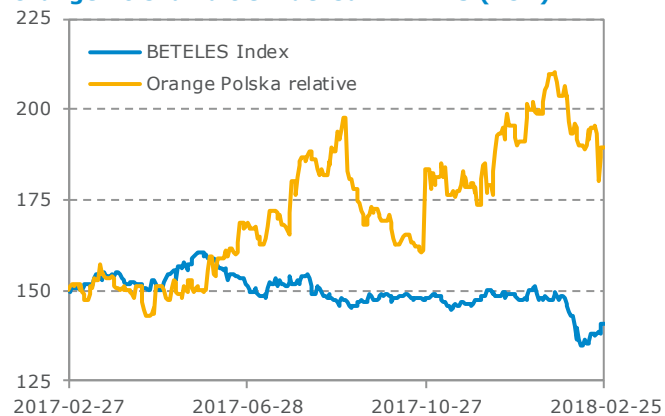
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



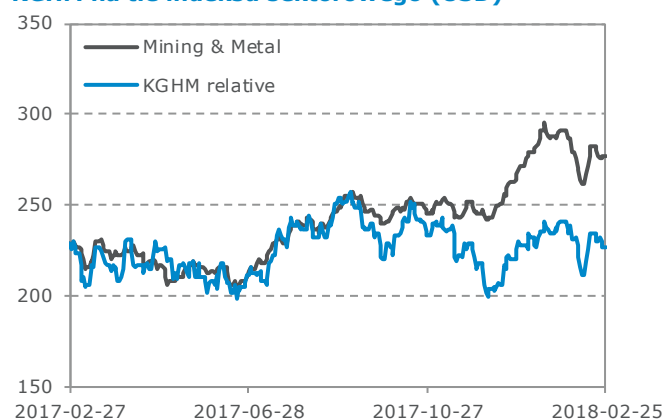
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

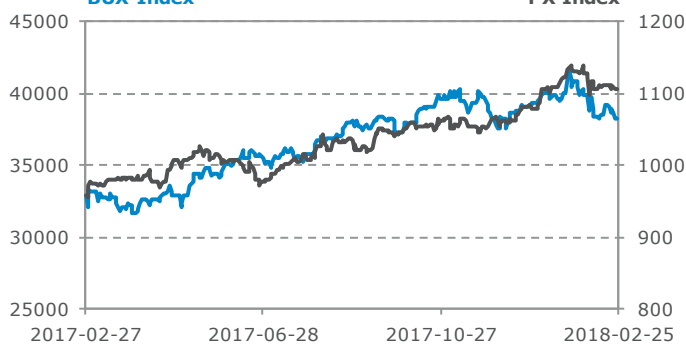
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-23	25 050,51	25 313,91	25 028,73	25 309,99	+1,39%
S&P 500	2018-02-23	2 715,80	2 747,76	2 713,74	2 747,30	+1,60%
NASDAQ	2018-02-23	7 261,35	7 337,83	7 232,50	7 337,39	+1,77%
DAX	2018-02-23	12 491,77	12 513,32	12 431,94	12 483,79	+0,18%
CAC 40	2018-02-23	5 312,30	5 322,35	5 292,70	5 317,37	+0,15%
FTSE 100	2018-02-23	7 252,39	7 262,05	7 220,81	7 244,41	-0,11%
WIG20	2018-02-23	2 412,41	2 427,26	2 393,61	2 406,11	-0,19%
BUX	2018-02-23	38 650,22	38 735,44	38 089,59	38 240,09	-1,05%
PX	2018-02-23	1 109,47	1 110,87	1 104,24	1 104,96	-0,30%
RTS	2018-02-22	1 821,77	1 845,13	1 808,48	1 844,42	+0,93%
SOFIX	2018-02-23	687,83	689,25	684,36	687,26	-0,08%
BET	2018-02-23	8 291,08	8 356,13	8 283,89	8 356,13	+0,79%
XU100	2018-02-23	117 439,60	117 854,20	117 033,90	117 521,50	+0,58%
BETELES	2018-02-23	138,45	141,00	138,45	141,00	+2,01%
NIKKEI	2018-02-23	21 789,72	21 903,39	21 741,63	21 892,78	+0,72%
SHCOMP	2018-02-23	3 275,43	3 294,13	3 258,49	3 289,02	+0,63%
Miedź	2018-02-23	7 166,00	7 167,50	7 083,50	7 095,00	-0,94%
Ropa	2018-02-23	66,10	67,12	65,61	67,10	+1,59%
USD/PLN	2018-02-23	3,3898	3,4044	3,3856	3,3930	+0,09%
EUR/PLN	2018-02-23	4,1799	4,1835	4,1683	4,1727	-0,17%
EUR/USD	2018-02-23	1,2330	1,2337	1,2280	1,2295	-0,28%
USBonds10	2018-02-23	2,9244	2,9354	2,8587	2,8660	-0,0547
GRBonds10	2018-02-23	0,7150	0,7150	0,6520	0,6530	-0,0530
PLBonds10	2018-02-23	3,4560	3,4600	3,4220	3,4390	-0,0270

WIG20 Index

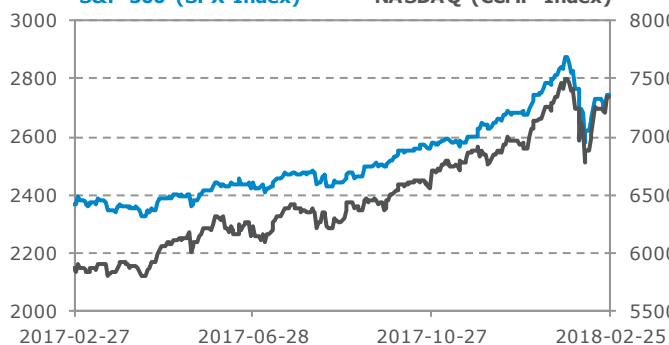


BUX Index



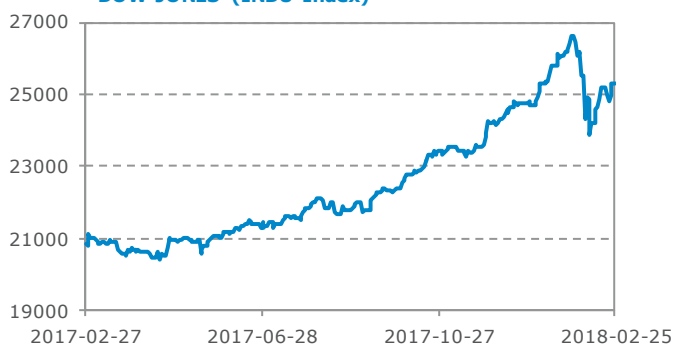
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



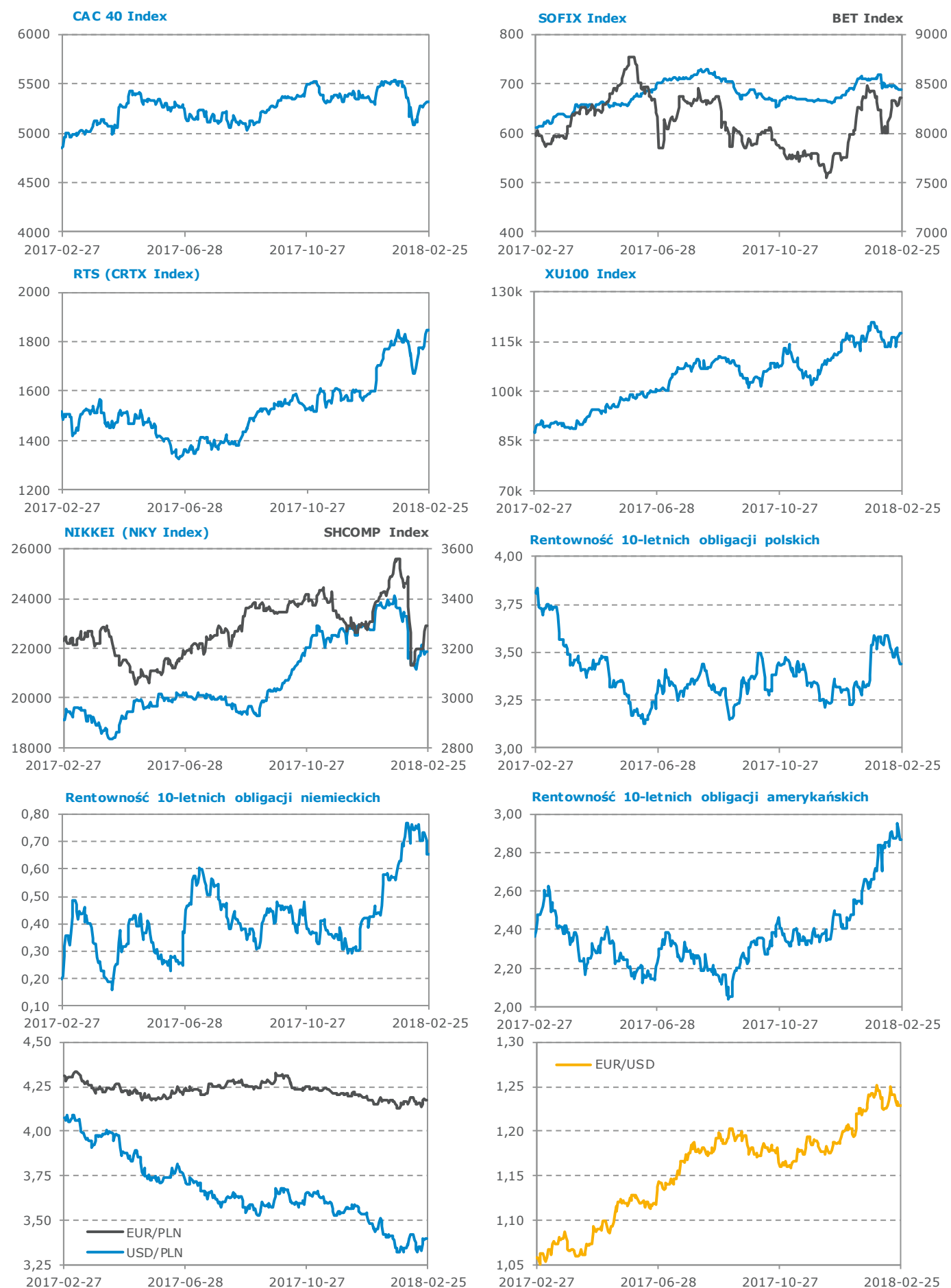
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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