

wtorek, 27 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 709,3	+1,58%	FTSE 100	7 289,6	+0,62%	Miedź (LME)	7 110,0	+0,21%
S&P 500	2 779,6	+1,18%	WIG20	2 408,6	+0,10%	Ropa (Brent)	67,31	+0,31%
NASDAQ	7 421,5	+1,15%	BUX	38 620,8	+1,00%	USD/PLN	3,3846	-0,25%
DAX	12 527,0	+0,35%	PX	1 101,5	-0,32%	EUR/PLN	4,1688	-0,09%
CAC 40	5 344,3	+0,51%	PLBonds10	3,404	-0,035	EUR/USD	1,2317	+0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

Apator

Równoważ – 2017-07-31

Deklaracja dywidendy i propozycja skupu akcji własnych

Zarząd Apator SA deklaruje wypłatę dywidendy z zysku za rok obrotowy 2017 w łącznej wysokości 39,7 mln PLN, czyli 1,20 PLN brutto na jedną akcję. Na poczet dywidendy z zysku za 2017 rok wypłacona została w grudniu 2017 roku zaliczka w wysokości 0,35 PLN brutto na 1 akcję. Pozostała deklarowana kwota dywidendy, w wysokości 0,85 PLN brutto na 1 akcję, zostanie wypłacona po jej zatwierdzeniu przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Apator SA, które odbędzie się w dniu 28 maja 2018 roku. Dodatkowo Zarząd Apator SA zamierza przeprowadzić program skupu akcji własnych po maksymalnej cenie 30 PLN/akcję w celu ich umorzenia. Spółka planuje przeznaczyć na ten cel 20 mln PLN. **(J. Szkopek)**

Apator

Równoważ – 2017-07-31

Prognoza wyników na 2018 rok

Zarząd spółki Apator opublikował prognozę skonsolidowanych wyników finansowych na 2018 rok, która zakłada skonsolidowane przychody ze sprzedaży na poziomie 850 mln PLN - 880 mln PLN, skonsolidowany zysk netto 65 mln PLN - 70 mln PLN. Prognoza nie uwzględnia potencjalnych zdarzeń jednorazowych. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że przychody w 2018 roku sięgną 974,4 mln PLN, a wynik netto 78,9 mln PLN. Naszym zdaniem prognoza może zostać odebrana negatywnie przez rynek. (J. Szkopek)**

Feerum

Otrzymanie zaliczki w ramach kontraktu eksportowego

Spółka poinformowała o otrzymaniu zaliczki od kontrahenta afrykańskiego (Tanzania) w wysokości 16,7 mln PLN, stanowiącą 15% wartości umowy na wybudowanie na terytorium Zjednoczonej Republiki Tanzanii pięciu kompleksów silosów zbożowych i obiektów magazynowych oraz rewitalizację istniejących obiektów magazynowych zawartej w dniu 22 grudnia 2016 roku. Płatność zaliczki została dokonana przez Rząd Rzeczypospolitej Polskiej, reprezentowany przez Ministra Finansów, za pośrednictwem Banku Gospodarstwa Krajowego zgodnie postanowieniami umowy z dnia 28 września 2015 roku zawartej pomiędzy Rządem Rzeczypospolitej Polskiej a Rządem Zjednoczonej Republiki Tanzanii o udzieleniu kredytu w ramach pomocy wiązanej. **(J. Szkopek)**

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Pismo akcjonariuszy w sprawie wezwania

Nationale-Nederlanden OFE, Aviva OFE oraz OFE PZU Złota Jesień nie odpowiedzą na wezwanie do sprzedaży akcji Tarczyńskiego po 14 PLN za sztukę, które ogłosił EJT Investment - podała spółka w komunikacie. 22 lutego EJT Investment podwyższył cenę w wezwaniu do 14 PLN. Wzywający podjął także decyzję o dopuszczeniu możliwości nabycia akcji w wezwaniu mimo nieziszczenia się warunku podjęcia przez WZA uchwały o zniesieniu dematerializacji akcji. Poniedziałkowe NWZA Tarczyński nie podjęło uchwały w tej sprawie. "(...) nie ma już formalnej możliwości podniesienia ceny przed zakończeniem terminu składania zapisów w wezwaniu, czyli przed 28 lutego, w związku z czym cena 14 PLN za akcję jest naszą ostateczną ofertą" – powiedział cytowany w komunikacie prasowym Dawid Tarczyński, dyrektor w EJT Investment. „Zwracam też uwagę, że porozumienie podpisały tym razem tylko trzy OFE, a poprzednie porozumienia były podpisane przez pięć funduszy. Chcieliśmy zaoferować cenę, która będzie odpowiednia dla wszystkich akcjonariuszy mniejszościowych, co umożliwi nam docelowe wycofanie spółki z GPW. W tej sytuacji, jeśli warunki wezwania nie są spełnione, rozważamy odstąpienie w ogóle od transakcji. Decyzję podejmiemy po zakończeniu zapisów” – dodał. Zapisy na akcje spółki są przyjmowane do 28 lutego 2018 roku. **(J. Szkopek)**

Rynek stali

Ograniczenia produkcji stali w regionie Tangshan (Chiny)

Na początku tygodnia ceny stali reagowały wzrostami na informacje o planowanym ograniczeniu produkcji stali w regionie Tangshan (Chiny) w okresie 16'III-14'XI (nawet po okresie przestojów zimowych). Region Tangshan odpowiada za 12% produkcji stali w Chinach. Ograniczenie produkcji ma przełożyć się na mniejsze zanieczyszczenie powietrza w regionie. Wzrosty cen stali, to pozytywna informacja dla Cognor. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/wyNZGn> (J. Szkopek)**

PA Nova

Równoważ – 2017-11-27

Wypłata przez KUKE roszczenia z gwarancji dobrego wykonania

KUKE S.A. poinformowała spółkę o wypłacie na rzecz PKP S.A. kwoty w wysokości 3,9 mln PLN z gwarancji dobrego wykonania i równocześnie wzywa spółkę P.A. Nova do zapłaty w/w kwoty na rachunek KUKE S.A. w terminie 7 dni od daty otrzymania wezwania. Sprawa dotyczy umowy na rewitalizację dworca Sosnowiec-Maczki, od której P.A. Nova odstąpiła 8 września 2017 r. Zarząd P.A. Nova wystąpi do sądu z roszczeniem o uznanie kar naliczonych przez PKP S.A. za bezzasadne oraz z roszczeniami odszkodowawczymi wobec PKP S.A. Jednocześnie zarząd podjął decyzję o ujęciu w sprawozdaniu finansowym za 2017 rok rezerwy w kwocie 7,8 mln PLN. Kwota ta stanowi równowartość całości kary umownej naliczonej przez PKP S.A. w związku z realizacją kontraktu, z której to kary 50% wartości było zabezpieczone wyżej opisaną gwarancją. **Wiadomość negatywna. Kwota rezerwy (0,78 PLN na akcję) stanowi równowartość 3,2% kapitalizacji spółki. Sądzymy, że w powyższym sporze możliwe są różne rozstrzygnięcia, włącznie z cofnięciem naliczonej kary i odszkodowaniem na rzecz P.A. Nova. Jednocześnie, w związku z brakiem woli PKP do zawarcia ugody, spodziewamy się długotrwałej sprawy sądowej. (P. Zybala)**

PKP Cargo

Udziały PKP Cargo w styczniu 2018

Według danych GUS w styczniu udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 43,27% pod względem przewiezionego masy (9,0 mln ton towarów co oznacza +18,2% r/r, ale sam udział rynkowy spadł o 1,42 p.p.) i 48,85% pod względem wykonanej pracy przewozowej (2,33 mld tkm; +18,8% r/r, zaś sam udział -4,10 p.p.). Spółka podała, że r/r zwiększyły się przewozy m.in. kamienia (wzrost zapotrzebowania na kruszywa), drewna (przewóz wiatrołomów), rud, gazów w imporcie, intermodalne i koksu. Spadek udziału w rynku pod względem pracy przewozowej jest wynikiem zwiększenia r/r średniej odległości przewozu transportów zrealizowanych przez konkurentów (ze 185 km do 206,9 km w styczniu 2018). Warto zauważyć, że w styczniu 2018 cały rynek wzrósł o 22% pod względem przewiezionego masy. **(P. Poniatowski)**

Wyniki spółek

Pekao

Kupuj – 2018-02-01

Cena docelowa: 157,00 PLN

Wyniki powyżej konsensusu

Bank Pekao zaraportował zysk netto za 4Q 2017 w wysokości 1 054,1 mln PLN, +96,6% Q/Q oraz +113,1% R/R, powyżej konsensusu na poziomie 963,8 mln PLN (źródło: PAP) oraz naszej prognozy na poziomie 916,5 mln PLN. Wysoka dynamika zysku netto spowodowana została zdarzeniami jednorazowymi związanymi z przejęciem Pioneer TFI (zysk z rewaluacji posiadanych udziałów w spółkach Pekao Investment Management S.A. oraz Dom Inwestycyjny Xelion Sp. z o.o. wyniósł 414 mln PLN) oraz sprzedaży portfela wierzytelności (142,7 mln PLN brutto w całym 2017 roku). Ponadto bank zaskoczył wyższym od oczekiwań wynikiem odsetkowym oraz prowizyjnym, które zostały zrównoważone przez wyższe od oczekiwań saldo rezerw oraz koszty operacyjne. Bank Pekao podał, iż jego łączny współczynnik kapitałowy (TCR) po uwzględnieniu wpływu IFRS 9 z okresem przejściowym wyniósłby 17,1%, a bez okresu przejściowego 16,6%, wobec 17,12% zaraportowanego na koniec 2017 roku. Uważamy, że Bank Pekao spełnia wymogi dotyczące wypłaty 100% zysku netto jednostkowego w formie dywidendy co przekłada się na DPS na poziomie 7,96 PLN oraz DY na poziomie 6,1%. Postrzegamy wyniki pozytywnie szczególnie biorąc pod uwagę poprawę wyniku prowizyjnego, sezonowość kosztów oraz salda rezerw oraz poziom dywidendy.

Wynik odsetkowy wzrósł w 4Q'17 o 3,3% Q/Q oraz 7,0% R/R dzięki wzrostowi przychodów odsetkowych (+3,2% Q/Q), które zrekomensowały wzrost kosztów odsetkowych (+2,7% Q/Q). Marża odsetkowa (do średnich aktywów) spadła o 3 p.b. do poziomu 2,67%. Bank odnotował wzrost wyniku prowizyjnego o 6,4% Q/Q oraz 0,8% R/R, znacząco powyżej średnich oczekiwań rynkowych. Wzrost kredytów w 4Q'17 wyniósł 2,2% Q/Q zaś depozytów 7,3% Q/Q (sezonowość). Saldo rezerw w kwartale wzrosło o 10,3% Q/Q zaś koszt ryzyka do 45 p.b. z 42 p.b. **(M. Konarski)**

Konferencja:

Data: 27.02.2018

Godzina: 12:00 CET

T: +48 12 348 08 99

PIN: 0165774

Webcast: <http://infostrefa.tv/pekaoa/>

Miejsce: GPW, ul Książęca 4, Warszawa

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'17	konsensus	różnica	4Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	1 190,2	1 175,6	1,2%	1 173,5	1,4%
Wynik prowizyjny	617,2	592,6	4,2%	577,0	7,0%
Koszty operacyjne	-877,8	-850,6	3,2%	-879,4	-0,2%
Saldo rezerw	-152,8	-140,0	9,1%	-107,9	41,6%
Zysk netto	1 054,1	963,8	9,4%	916,6	15,0%

Źródło: Pekao, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne Pekao w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'16	3Q'17	4Q'17	R/R	Q/Q	2016
Wynik odsetkowy	1 112,8	1 152,1	1 190,2	7,0	3,3	4 382,0
Wynik prowizyjny	612,4	580,1	617,2	0,8	6,4	1 959,0
Wynik handlowy	19,7	34,3	183,0	830,4	434,0	939,4
Pozostałe przychody	3,1	32,0	11,1	255,4	-65,5	21,4
Przychody pozaodsetkowe	635,2	646,4	811,2	27,7	25,5	2 919,8
WNDB	1 748,0	1 798,5	2 001,4	14,5	11,3	7 301,8
Koszty operacyjne	-876,7	-838,3	-877,8	0,1	4,7	-3 493,7
Wynik operacyjny	871,3	960,3	1 123,6	29,0	17,0	3 808,1
Saldo rezerw	-106,2	-138,6	-152,8	43,9	10,3	-500,6
Udział w zyskach jednostek zależnych	8,9	11,1	421,8	4634,6	3697,9	38,6
Zysk brutto	774,0	832,8	1 392,6	79,9	67,2	3 346,1
Podatek dochodowy	-151,2	-165,4	-199,7	32,1	20,7	-616,8
Akcjonariusze niekontrolujący	-0,2	-0,4	0,0	n.m.	n.m.	-0,5
Zysk Netto	622,7	667,0	1 192,9	91,6	78,8	2 728,8
Podatek bankowy	128,0	130,8	138,8	8,5	6,1	449,5
Zysk netto po podatku bankowym	494,7	536,2	1 054,1	113,1	96,6	2 279,3

Aparator

Równoważ – 2017-07-31

Wyniki słabsze od prognoz i nieznacznie słabsze od szacunków Zarządu

Wyniki Grupy Aparator w 4Q'17 okazały się o 13,6% niższe od naszych prognoz oraz 2,2% wyższe niż wynikało to ze wstępnych szacunków Zarządu.

W sumie wpływ pozostałej działalności operacyjnej na wynik wyniósł -4,4 mln PLN.

Wynik netto w 4Q'17 wyniósł 10,0 mln PLN i był o 43,5% niższy od naszych prognoz i 10,4% niższy niż wynikało ze wstępnych szacunków Zarządu.

W 4Q'17 przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł 44,6 mln PLN vs. 84,9 mln PLN w 4Q'16. Dług netto na koniec 2017 roku wyniósł 126,4 mln PLN (1,1xEBITDA'12m) i był o 27,3 mln PLN niższy niż zakładaliśmy w prognozach. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Aparator w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	Szacunki Zarządu	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	223,6	242,0	-7,6%	259,0	-13,6%	218,9	2,2%	894,6	841,2	6,4%
EBITDA	25,0	33,9	-26,4%	32,6	-23,4%	-	-	115,9	104,9	10,5%
marża EBITDA	14,4%	14,0%	-	12,6%	-	-	-	13,0%	12,5%	
EBIT	14,8	25,2	-41,3%	23,8	-38,0%	-	-	76,8	67,8	13,3%
Zysk netto	10,0	27,6	-63,7%	17,7	-43,5%	11,2	-10,4%	55,2	56,1	-1,5%

Źródło: Aparator, Dom Maklerski mBanku

Emperia

Wyniki 4Q'17 obciążone przez zdarzenia jednorazowe

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'17 gorsze od oczekiwań rynkowych na poziomie EBITDA/EBIT/zysku netto o odpowiednio -19,3%/-31,5%/-19%. Istotna różnica względem oczekiwań wynika z zaksięgowania zdarzeń jednorazowych związanych z: i) rozliczeniem długoterminowych celów związanych ze wzrostem wartości firmy (-5,7 mln PLN w 4Q'17 i brak kosztów w 4Q'16); ii) kosztem finansowym postępowania podatkowego (-1,4 mln PLN w 4Q'17 vs. Brak w 4Q'16); iii) pozostałymi kosztami związanymi z przeglądem opcji strategicznych oraz postępowaniem podatkowym (-0,75 mln PLN w 4Q'17 vs. -0,4 mln PLN w 4Q'16). Po oczyszczeniu wyników na poziomie EBITDA/zysku netto, były one wyższe od oczekiwań rynkowych o odpowiednio 3,1%/31,6% (wysoka różnica na zysku netto wynika z efektywnej stopy podatkowej na poziomie -19,3% w 4Q'17 vs. 16,4% w 4Q'16). Poprawa wyników nastąpiła w segmencie detalicznym, gdzie wzrost sprzedaży o 7,7% r/r w 4Q'17 połączony ze wzrostem rentowności sprzedaży o 1,2p.p. r/r do 28,7% w 4Q'17 przełożyły się na wzrost marży EBITDA segmentu o 0,1% r/r do 2,8% w 4Q'17 (negatywnie na rentowność EBITDA wpłynął wzrost narzutu kosztów centrali o 0,9p.p. r/r do 2,6% w 4Q'17). Segment nieruchomości odnotował spadek wyniku r/r w 4Q'17 (9,3 mln PLN w 4Q'17 vs. 14,4 mln PLN w 4Q'16; głównie efekt braku sprzedaży nieruchomości), natomiast odwrócenie trendów w wynikach odnotował segment informatyka (EBITDA +27,1% r/r do 2,4 mln PLN w 4Q'17). **Wyniki oceniamy neutralnie. Oczyszczone rezultaty o jednorazowe koszty związane z premiami, kosztami postępowania podatkowego oraz kosztami związanymi z przeglądem opcji strategicznych są powyżej oczekiwań rynkowych. Na linii EBITDA/zysku netto. Na uwagę zasługuje fakt poprawienia rentowności EBITDA w segmentach detalicznym oraz informatycznym. (P. Bogusz).**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Emperia w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2017	2016	zmiana
Przychody	699,3	648,5	7,8%	699,5	0,0%	2 576,5	2 466,9	4,4%
EBITDA	23,2	32,9	-29,5%	28,7	-19,3%	92,6	111,5	-17,0%
marża	3,3%	5,1%	-1,75p.p.	4,1%	-0,79p.p.	3,6%	4,5%	-0,93p.p.
EBIT	10,7	20,5	-47,8%	15,6	-31,5%	42,3	62,6	-32,5%
Zysk brutto	8,5	20,4	-58,3%	-	-	38,9	62,5	-37,8%
Zysk netto	10,1	17,0	-40,6%	12,5	-19,0%	35,8	51,8	-31,0%
EBITDA adj.	29,6	33,2	-11,0%	28,7	3,1%			
Zysk brutto adj.	16,3	20,8	-21,4%	-				
Zysk netto adj.	16,5	17,3	-5,1%	12,5	31,6%			

Źródło: Emperia, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agora	Sprzedaż gruntu przez Agorę podwyższy EBIT w 1Q o 8,3 mln PLN.
Dębica	Altus TFI posiada 5,62% kapitału zakładowego vs 4,03% przed dokonaniem zmiany.
KGHM	DGP podaje, że RN w sprawie zmian w zarządzie mogą nastąpić jeszcze przed zaplanowanym WZA (Dziennik Gazeta Prawna).
LW Bogdanka	Bogdanka podpisała ze spółką Grupa Azoty Zakłady Azotowe Puławy aneks do umowy sprzedaży węgla, na mocy którego okres jej obowiązywania został przedłużony do końca '22.
PGNiG	PGNiG odkryło nowe złożę gazu ziemnego na Podkarpaciu. Wstępne analizy wskazują zdolności wydobywcze na poziomie 20 mln m sześć. gazu ziemnego rocznie.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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

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
Poniedziałek, 5 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Luty		51,90
02:45	Chiny	Indeks PMI usług	Luty		54,70
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Luty		59,20
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Luty		57,30
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Luty		58,80
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-1,10% m/m; 1,90% r/r
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Luty		59,90

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						+9,6%	14,3	11,7		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	82,60	+32,0%	20,7	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	380,00	+13,2%	17,0	14,9		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,51	-0,7%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,60	+12,4%	19,9	17,3		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	199,40	+6,3%	18,5	16,5		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,90	-21,3%	16,0	15,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	129,70	+21,0%	14,6	15,6		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	44,00	-13,6%	17,4	16,6		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	926,00	+20,0%	12,2	11,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,51	+3,9%	13,6	11,7		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 500	+5,1%	11,8	11,7		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	44,40	+13,9%	14,3	11,4		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	15,74	+112,1%	5,4	4,2		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	210,60	+42,9%	13,1	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	31,00	+81,6%	8,9	7,4		
Chemia						+22,3%	9,8	11,1	5,5	6,3
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	60,00	+50,2%	8,2	8,2	5,3	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	59,05	+24,3%	11,3	13,9	5,8	6,2
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						+8,0%	6,4	11,5	4,2	5,4
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	54,96	-4,2%	5,7	12,7	4,3	6,1
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 800	+12,6%	6,8	10,4	4,1	4,6
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,21	+23,2%	12,3	8,6	5,6	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	93,90	-11,8%	6,0	14,2	4,0	7,3
Energetyka						+14,7%	5,6	5,7	4,3	4,1
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	504,50	+5,6%	14,2	16,7	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,40	+24,8%	4,2	4,9	4,3	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	11,31	+34,4%	5,6	5,7	4,3	4,1
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,87	+22,4%	6,9	6,7	3,9	4,1
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,72	+24,3%	3,3	4,0	4,0	4,6
Telekomunikacja, media, IT						+5,4%	29,1	23,3	8,0	6,7
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,34	-13,9%	33,1	48,6	5,5	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,76	+26,7%	-	25,2	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	33,90	+2,4%	19,1	9,4	8,0	6,4
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	13,80	+37,0%	-	26,2	20,8	4,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,66	+8,6%	14,2	12,1	7,6	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,00	+5,8%	38,3	20,9	13,7	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	46,78	-5,9%	6,5	15,6	8,0	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	106,90	-15,8%	52,0	78,5	41,7	61,6
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	175,00	+2,9%	29,1	23,3	12,2	9,4
Przemysł, surowce						+18,6%	10,5	11,8	7,9	7,7
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,56	+11,1%	49,8	19,7	13,9	8,1
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	371,00	+5,5%	13,9	13,5	9,4	8,8
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	98,76	+23,8%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kemel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	46,90	+14,0%	6,4	10,9	5,2	7,2
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	108,60	+18,4%	7,1	6,2	6,4	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,25	+55,5%	27,6	12,8	12,5	8,1
Budownictwo						+27,1%	10,5	9,7	4,9	5,8
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	196,40	+25,3%	11,1	12,6	5,4	6,6
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	85,40	+32,3%	9,3	9,9	4,4	4,9
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	20,00	+49,0%	9,8	8,7	3,6	4,1
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,40	+28,6%	11,2	9,5	8,6	6,7
Deweloperzy						+19,2%	10,0	8,5	9,7	8,2
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,90	+14,7%	9,3	8,6	8,1	7,7
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,45	+54,5%	-	10,8	-	17,5
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	82,00	+25,6%	10,7	8,5	8,9	6,9
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,01	+25,9%	6,8	6,8	12,3	8,2
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,15	+6,0%	7,0	11,3	9,2	15,1
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,80	+33,6%	11,6	6,8	16,5	8,6
Robyg	trzymaj	2018-02-02	3,86	4,03	3,98	+1,3%	12,9	8,4	10,2	6,8
Handel						+2,7%	39,6	23,6	18,3	14,0
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	437,00	-6,9%	52,2	41,5	17,5	14,0
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	266,80	+10,6%	36,0	23,6	21,4	15,4
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	84,55	+12,8%	39,6	27,9	23,3	17,3
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	22,92	+40,9%	-	23,1	13,9	8,4
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,38	-2,8%	26,6	22,0	11,7	9,9
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 460	-0,6%	40,5	25,8	19,2	14,8
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						+3,3%	12,0	10,8	7,9	7,2
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,60	+3,3%	12,0	10,8	7,9	7,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						19,5	16,0	8,2	6,4
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,80	-10,2%	22,0	18,7	11,4	8,9
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	4,36	-10,1%	13,7	11,3	7,3	6,4
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,26	+0,9%	36,4	16,0	8,2	5,8
Spółki przemysłowe						12,9	10,9	8,0	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,90	+12,6%	12,7	11,3	9,6	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	23,60	-24,6%	13,2	10,5	7,9	6,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,75	-1,0%	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	4,38	-8,2%	8,4	8,2	5,9	5,6
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	55,00	+27,9%	19,6	14,4	14,4	11,1
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	97,20	-13,6%	14,4	12,7	8,1	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	38,85	+6,0%	43,2	18,0	7,6	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	4,17	+39,9%	16,1	7,5	10,8	6,1
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,90	+6,5%	9,3	10,0	5,5	5,7
Budownictwo						20,9	12,2	8,6	5,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,38	+23,3%	23,7	10,7	8,4	5,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,57	-2,7%	53,3	11,9	8,9	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,98	+0,0%	-	12,5	18,9	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,22	-0,3%	13,1	17,9	5,2	6,9
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	6,30	+1,9%	-	17,6	80,0	8,0
Deweloperzy						14,4	7,7	12,2	8,9
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	16,20	+2,9%	7,5	7,5	7,0	7,3
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,73	+4,3%	-	17,3	-	13,9
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,00	+7,4%	14,4	4,4	19,9	5,3
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,38	-0,7%	15,1	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	24,00	+0,0%	7,6	7,2	12,2	10,4
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,92	-5,5%	42,8	16,4	35,4	35,0
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,40	-3,4%	22,4	12,9	21,1	14,8
Handel						17,8	13,7	11,3	8,4
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,93	+17,2%	17,8	13,3	11,2	8,3
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,23	-4,7%	-	32,7	11,4	8,6
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,41	+14,6%	16,1	11,9	8,6	6,5
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,77	-7,6%	19,0	14,0	11,7	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	82,60	13,5	20,7	11,3	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	380,00	17,4	17,0	14,9	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,6%	1,4%	1,8%
Getin Noble Bank	1,51	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,60	18,2	19,9	17,3	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	199,40	20,7	18,5	16,5	12%	13%	13%	2,5	2,2	2,0	2,2%	0,0%	1,6%
Millennium	8,90	15,4	16,0	15,0	10%	9%	9%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,70	14,9	14,6	15,6	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	5,7%
PKO BP	44,00	19,1	17,4	16,6	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,4%
Mediana		17,4	17,4	15,6	10%	9%	9%	1,6	1,5	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	77,650	16,5	14,9	12,2	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,746	20,6	34,8	17,4	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,712	12,7	11,1	10,9	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	75,480	14,2	12,4	13,1	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	3,9%	4,1%	4,2%
UCI	17,192	-	12,2	11,3	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		15,3	13,6	12,6	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,5%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,51	13,1	13,6	11,7	11%	9%	9%	1,3	1,2	1,0	1,3%	2,6%	2,6%
Komerční Banka*	926,00	12,8	12,2	11,9	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,5%
OTP*	11 500	15,2	11,8	11,7	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,69	13,4	12,6	11,0	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,8%
Deutsche Bank	13,35	12,4	15,5	10,1	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	279,97	11,9	8,2	7,4	20%	23%	22%	2,2	1,9	1,6	1,7%	4,0%	5,7%
VTB Bank	0,05	18,2	9,1	6,8	4%	7%	11%	0,7	0,6	0,6	1,8%	1,8%	3,7%
Piraeus Bank	3,51	-	-	16,6	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,98	43,0	18,8	10,8	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	154,0	11,8	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,81	10,1	13,3	9,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,63	9,1	6,9	6,7	16%	17%	15%	1,3	1,1	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,91	10,3	7,5	6,7	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,0%	3,7%
Türkiye Halk Bank	9,76	4,2	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,4%	4,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,29	7,6	5,2	5,0	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	11,8	9,6	11%	11%	12%	0,9	0,7	0,7	1,4%	1,8%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,40	19,7	14,3	11,4	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,06	12,6	13,0	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniq	9,37	25,1	16,6	13,2	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,61	12,3	8,3	8,4	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,8%	5,0%
Allianz	192,56	12,9	12,1	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,1%	4,5%
Aviva	5,02	10,1	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,65	11,1	10,4	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	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	15,41	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	568,00	14,0	13,1	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,78	11,6	12,4	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,39	18,3	16,1	12,6	10%	12%	14%	1,7	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,3%
Zurich Financial	314,20	14,2	16,5	12,8	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 (2018-02-26)

	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	54,96	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	2800,00	4,8	4,1	4,6	0,8	0,7	0,6	7,9	6,8	10,4	18%	17%	13%	2,5%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	93,90	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	14,2	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,6%
HollyFrontier	45,06	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	94,54	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	93,31	9,3	8,1	6,7	0,6	0,5	0,5	25,4	19,1	12,6	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	66,29	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	92,52	13,4	10,2	8,1	0,6	0,5	0,5	30,2	21,8	13,0	5%	5%	6%	2,6%	3,0%	3,2%
Tupras	117,90	12,7	6,4	6,7	1,0	0,7	0,6	19,9	7,4	7,9	8%	11%	9%	4,1%	10,3%	9,8%
OMV	48,08	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	60,74	11,6	11,1	11,5	1,5	1,3	1,3	20,4	19,4	18,6	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,10	6,0	5,1	5,8	0,6	0,5	0,5	10,8	6,5	8,5	10%	10%	9%	2,4%	3,8%	4,2%
Saras SpA	1,80	3,2	3,1	3,7	0,2	0,2	0,2	9,9	9,5	13,0	7%	7%	6%	5,3%	6,4%	5,1%
Motor Oil	18,66	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%	6,4%
Mediana		7,9	5,7	6,4	0,8	0,6	0,5	14,6	9,7	12,1	8%	10%	9%	2,5%	3,0%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,48	7,2	7,0	7,2	1,7	1,5	1,5	15,7	12,6	13,0	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,7%
Centrica	143,90	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,8	11,4	10,4	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,65	11,3	9,2	9,6	8,3	7,3	7,5	12,3	11,0	12,2	73%	80%	78%	6,4%	6,7%	7,1%
Endesa	17,68	7,0	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	13,6	13,8	13,2	17%	17%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Engie	12,96	5,8	6,7	6,5	0,9	1,0	1,0	13,0	12,7	12,7	16%	15%	15%	7,7%	5,4%	5,4%
Gas Natural SDG	19,15	7,7	8,7	8,2	1,7	1,8	1,7	14,5	15,9	14,3	21%	20%	20%	5,2%	5,4%	5,5%
Hera SpA	2,85	7,7	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	21,2	17,2	17,0	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	13,8	13,3	80%	79%	80%	5,6%	5,8%	5,8%
PGNiG	6,21	6,1	5,6	4,2	1,1	1,0	0,9	15,3	12,3	8,6	18%	18%	22%	3,0%	3,2%	4,1%
BP	480,85	8,3	6,3	5,4	0,9	0,7	0,7	36,7	22,2	15,6	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,86	6,4	4,9	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,3	17,1	19%	21%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	147,00	4,1	3,7	3,3	0,9	0,8	0,8	4,0	4,6	4,2	22%	23%	25%	5,3%	5,6%	5,4%
NovaTek	734,00	12,9	12,1	11,6	4,4	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	26,00	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,0	16,7	14,1	14%	17%	17%	8,9%	8,9%	8,8%
Statoil	182,05	6,6	4,2	3,9	2,0	1,6	1,5	-	17,9	17,0	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,37	9,2	8,5	7,2	1,5	1,5	1,3	18,6	17,5	15,9	16%	18%	19%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		7,0	6,7	6,5	1,5	1,4	1,3	14,5	13,8	13,2	19%	20%	22%	5,3%	5,4%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2018-02-26)

	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	10,66	4,7	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	7,9	19,6	17,3	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	17,68	7,0	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	13,6	13,8	13,2	17%	17%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Enel	4,83	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	8,65	9,5	9,4	9,4	1,2	1,2	1,2	20,4	13,7	13,6	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	5,1%
Fortum	18,39	15,1	11,9	11,5	4,5	3,7	3,3	29,4	25,9	21,2	30%	31%	28%	4,1%	5,6%	5,4%
Iberdola	6,17	9,2	9,2	8,0	2,2	2,3	2,1	15,1	14,6	13,4	24%	26%	26%	4,8%	5,2%	5,4%
National Grid	765,70	9,0	8,2	10,0	3,3	3,1	3,3	12,4	11,2	12,9	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,42	9,4	9,1	8,9	7,2	7,0	6,9	13,8	13,2	12,6	76%	77%	77%	5,2%	5,6%	6,0%
RWE	16,47	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,8	8,3	11,4	11%	12%	11%	1,0%	3,1%	3,5%
SSE	1253,50	9,0	8,7	8,5	0,7	0,7	0,7	10,7	10,2	10,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	22,10	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	504,50	7,2	7,7	7,4	2,0	2,1	2,0	19,0	14,2	16,7	29%	27%	28%	7,9%	6,5%	6,4%
PGE	10,87	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	2,72	4,0	4,0	4,6	0,8	0,8	0,9	13,0	3,3	4,0	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,40	4,2	4,3	4,0	0,9	1,0	1,0	5,9	4,2	4,9	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,5%
Energia	11,31	4,6	4,3	4,1	0,9	0,9	0,8	31,0	5,6	5,7	20%	21%	21%	4,3%	1,7%	2,7%
ZE PAK*	12,58	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		7,1	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	13,7	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 (2018-02-26)

	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	4219,00	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	106,35	8,6	7,6	7,1	4,5	3,9	3,7	4,2	5,3	4,6	53%	52%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	115,00	12,5	12,4	10,4	1,6	1,5	1,5	23,9	24,4	19,2	12%	12%	14%	3,0%	3,0%	3,1%
Phosagro	2480,00	5,9	7,5	6,6	2,2	2,3	2,2	7,4	13,9	10,6	38%	31%	33%	6,2%	4,4%	5,2%
K+S	22,50	12,4	11,2	8,0	1,9	1,8	1,6	32,8	27,7	17,1	15%	16%	20%	1,8%	1,6%	2,4%
Yara International	357,80	7,8	9,7	7,2	1,2	1,2	1,1	17,1	23,3	14,9	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,2%
The Mosaic Company	28,19	12,6	11,4	8,9	1,8	1,8	1,6	41,6	27,2	23,3	15%	16%	18%	3,9%	2,1%	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	42,67	18,0	17,5	13,5	4,7	4,3	4,0	53,9	-	-	26%	25%	30%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1545,00	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	59,05	6,7	5,8	6,2	0,8	0,7	0,7	17,1	11,3	13,9	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*	152,50	4,1	4,4	4,2	0,7	0,6	0,6	9,3	10,7	10,0	16%	15%	15%	6,9%	5,6%	7,9%
Mediana		8,6	8,7	7,2	1,8	1,8	1,6	17,1	15,2	13,5	16%	16%	20%	3,0%	2,1%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,00	4,8	5,3	5,1	1,2	1,2	1,1	5,3	8,2	8,2	26%	22%	21%	4,8%	0,0%	3,6%
Akzo Nobel	80,18	10,4	10,5	10,1	1,6	1,5	1,5	19,0	19,7	18,8	15%	14%	15%	2,0%	5,4%	2,9%
BASF	88,86	9,4	7,7	7,6	1,7	1,5	1,5	18,5	13,7	13,8	18%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,7%
Croda	4548,00	18,6	16,4	15,4	5,2	4,7	4,6	29,6	26,2	24,5	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,90	7,6	5,5	4,9	1,5	1,2	1,1	16,7	10,8	10,2	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	5,05	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	116,15	7,0	7,6	7,4	1,5	1,6	1,6	14,5	13,6	14,3	21%	22%	22%	2,9%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	711,05	11,8	10,8	10,9	1,4	1,7	1,9	25,6	20,1	17,3	12%	15%	17%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	37,30	8,5	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,3	27,8	15,0	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,05	7,8	8,3	7,5	1,5	1,7	1,7	42,4	28,9	20,0	20%	21%	22%	1,4%	2,1%	2,8%
Mediana		8,2	8,0	7,5	1,5	1,6	1,6	18,4	16,7	14,7	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-26)

	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	355,60	13,4	10,7	9,9	3,0	2,7	2,5	31,1	24,3	21,8	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,2%
Caterpillar	163,69	25,5	16,9	13,6	3,3	2,9	2,5	50,3	25,3	18,2	13%	17%	19%	1,9%	1,9%	2,0%
Duro Felguera	0,39	11,0	13,3	9,5	0,4	0,6	0,5	13,3	-	11,7	4%	4%	6%	1,3%	3,9%	5,2%
Famur	6,56	12,8	13,9	8,1	3,0	2,8	1,8	34,0	49,8	19,7	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3990,00	13,4	16,0	11,8	2,3	2,5	1,8	27,7	37,8	21,2	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	152,10	14,4	10,4	10,8	2,7	2,4	2,4	28,8	19,1	18,1	19%	23%	22%	1,7%	2,3%	2,4%
Mediana		13,4	13,9	10,8	2,7	2,5	1,8	28,8	31,5	18,2	17%	17%	19%	1,5%	1,9%	2,0%

Wycena spółek górniczych (2018-02-26)

	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	98,76	11,5	2,8	2,4	1,8	1,1	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	108,60	8,5	6,4	4,1	1,5	1,5	1,2	14,0	7,1	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	51,90	3,6	3,2	3,1	1,2	1,2	1,1	11,5	8,1	7,1	33%	36%	36%	0,0%	2,4%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1843,60	7,9	5,6	5,8	2,3	1,9	1,9	18,4	10,2	11,1	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	912,00	9,7	6,1	6,2	4,2	3,3	3,2	35,8	16,6	17,2	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,86	9,2	5,2	4,6	3,5	2,8	2,5	-	17,7	14,5	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,7%
Boliden	298,50	9,8	7,1	6,6	2,3	1,9	1,8	21,9	12,7	11,8	23%	26%	28%	1,5%	2,9%	3,6%
First Quantum	21,44	16,9	14,9	8,7	6,3	5,1	4,1	59,7	-	17,6	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	19,53	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	10,76	7,3	5,4	4,9	3,0	2,5	2,3	59,3	15,2	11,6	41%	45%	46%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,67	9,8	5,3	7,4	3,7	2,7	3,1	-	13,5	21,0	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	21,19	10,5	9,0	7,3	5,0	4,2	3,6	15,0	13,7	11,0	47%	46%	50%	5,7%	7,0%	8,2%
OZ Minerals	9,80	6,0	4,3	4,9	2,8	2,3	2,3	25,5	13,5	15,6	46%	54%	48%	1,6%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	4064,00	7,2	4,9	5,2	2,7	2,3	2,4	21,2	11,6	12,6	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,71	6,8	5,3	4,4	2,5	2,3	2,1	21,9	15,3	11,5	36%	44%	48%	1,4%	1,9%	2,9%
Southern CC	53,78	20,9	14,7	11,6	8,5	7,2	6,2	47,8	28,9	21,1	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	770,00	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	17,3	16,9	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9.1	5.5	5.8	2.9	2.6	2.4	25.5	15.2	13.6	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 (2018-02-26)

		EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,34	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	5,76	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,2	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	33,90	7,1	8,0	6,4	2,2	2,3	2,1	12,1	19,1	9,4	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,6%
Mediana		4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	33,7	26,1	25,2	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,79	6,3	6,1	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	272,00	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,1	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,80	5,1	5,1	5,0	1,7	1,7	1,7	25,0	24,9	19,5	34%	33%	34%	1,1%	2,1%	3,0%
Matav	455,50	4,6	4,9	4,9	1,5	1,5	1,6	9,4	13,4	12,9	33%	31%	31%	5,5%	5,5%	6,8%
Telecom Austria	7,47	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,7	14,1	13,3	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,1	14,8	14,3	32%	31%	32%	5,5%	5,5%	5,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	242,80	5,4	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,7	8,5	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,53	5,8	5,5	5,4	1,7	1,6	1,6	15,8	14,9	13,2	30%	30%	30%	4,4%	4,9%	5,3%
KPN	2,64	7,5	7,6	7,6	2,7	2,8	2,8	28,7	21,3	19,8	36%	36%	37%	11,2%	4,7%	5,2%
Orange France	14,04	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	14,6	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	4,9%
Swisscom	516,80	8,2	8,1	8,3	3,0	3,0	3,0	17,8	17,0	17,6	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,09	6,4	6,1	6,1	2,0	1,9	2,0	12,9	11,3	10,5	31%	32%	32%	6,8%	4,9%	5,0%
Telia Company	39,33	9,0	9,1	8,8	2,8	2,9	2,9	13,0	15,3	14,3	31%	32%	33%	5,1%	5,3%	5,6%
TI	0,74	4,9	4,6	4,6	2,1	2,0	2,0	10,0	10,1	9,6	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,1	5,8	5,8	2,0	2,0	2,0	13,5	14,7	13,1	33%	32%	33%	4,4%	4,7%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-02-26)

		EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	13,80	5,9	20,8	4,7	0,6	0,5	0,5	-	-	26,2	10%	3%	11%	5,4%	3,3%	3,6%
Cyfrowy Polsat	23,66	7,6	7,6	6,7	2,8	2,8	2,3	17,5	14,2	12,1	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,5%
Mediana		6,8	14,2	5,7	1,7	1,7	1,4	17,5	14,2	19,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,98	8,8	7,7	7,7	0,6	0,7	0,7	19,8	15,2	13,2	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	73,10	16,3	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	660,50	8,8	11,1	12,6	1,5	1,7	1,9	12,5	13,0	15,6	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,59	5,5	5,0	4,2	0,5	0,4	0,4	14,3	-	8,8	9%	8%	9%	2,4%	0,0%	2,2%
New York Times	25,35	18,8	16,0	16,0	2,8	2,6	2,6	49,1	35,5	32,9	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,80	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,7	6,1	6,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	76,00	1,7	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		8,8	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	14,3	14,1	13,2	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	9,40	12,4	11,9	11,4	3,0	3,1	3,0	17,5	16,2	15,5	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,3%
ITV PLC	171,45	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	23,44	10,2	8,2	7,6	2,2	2,1	1,9	24,8	20,3	18,4	22%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
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	371,20	16,6	16,0	12,0	1,5	1,5	1,3	28,4	28,6	21,4	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	32,36	9,4	9,1	9,0	2,5	2,3	2,2	13,4	13,9	13,4	27%	26%	25%	6,0%	6,0%	6,2%
RTL Group	71,35	8,7	8,6	8,5	2,0	1,9	1,8	14,7	14,7	14,3	23%	22%	22%	5,6%	5,6%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,55	7,5	6,3	6,4	1,0	1,0	1,0	32,1	17,6	19,4	14%	16%	16%	2,9%	3,3%	3,3%
Mediana		9,4	8,8	8,8	2,1	2,0	1,9	16,1	16,2	15,5	23%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
PAY TV																
Sky PLC	1105,00	11,0	11,6	10,5	2,1	1,9	1,8	17,6	19,2	16,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,81	5,5	5,3	4,9	2,5	2,4	2,2	13,8	11,7	11,6	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,7%
Comcast	39,58	9,2	8,6	8,2	3,0	2,9	2,7	22,7	19,4	15,6	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,9%
Dish Network	44,95	6,9	7,6	8,4	1,4	1,5	1,6	15,0	20,3	20,1	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,28	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	19,79	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,0	20,8	21,2	44%	41%	40%	7,6%	7,6%	7,7%
Mediana		7,5	7,9	8,3	2,8	2,6	2,5	17,0	19,4	18,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2018-02-26)

	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*	28,90	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	46,78	6,9	8,0	7,0	0,9	1,0	0,8	12,9	6,5	15,6	13%	12%	12%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch	175,00	7,9	12,2	9,4	1,3	1,2	1,2	20,3	29,1	23,3	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,7%
Sygnity*	3,54	3,3	-	-	0,2	-	-	4,1	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,9	8,0	7,0	0,6	1,0	0,8	10,2	6,7	15,6	10%	10%	12%	2,7%	3,0%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,30	8,2	7,3	6,7	1,0	0,9	0,9	15,6	13,5	12,2	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	102,40	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	158,58	9,7	9,5	9,3	2,3	2,3	2,3	11,8	11,5	11,5	23%	24%	24%	3,4%	3,7%	3,9%
Indra Sistemas	11,10	11,8	9,9	8,9	1,0	0,9	0,9	22,2	15,6	14,5	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	95,42	20,0	18,0	16,0	7,4	7,1	6,4	35,8	31,5	28,1	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	51,17	12,0	12,0	10,6	5,4	5,3	5,0	19,5	19,4	17,4	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,4%
SAP	85,25	14,0	13,7	13,8	4,9	4,6	4,4	22,5	20,3	19,2	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	29,46	11,3	11,5	10,8	1,5	1,5	1,4	18,8	17,9	17,1	13%	13%	13%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		11,5	11,1	10,4	1,9	1,9	1,8	19,4	17,6	16,7	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-02-26)

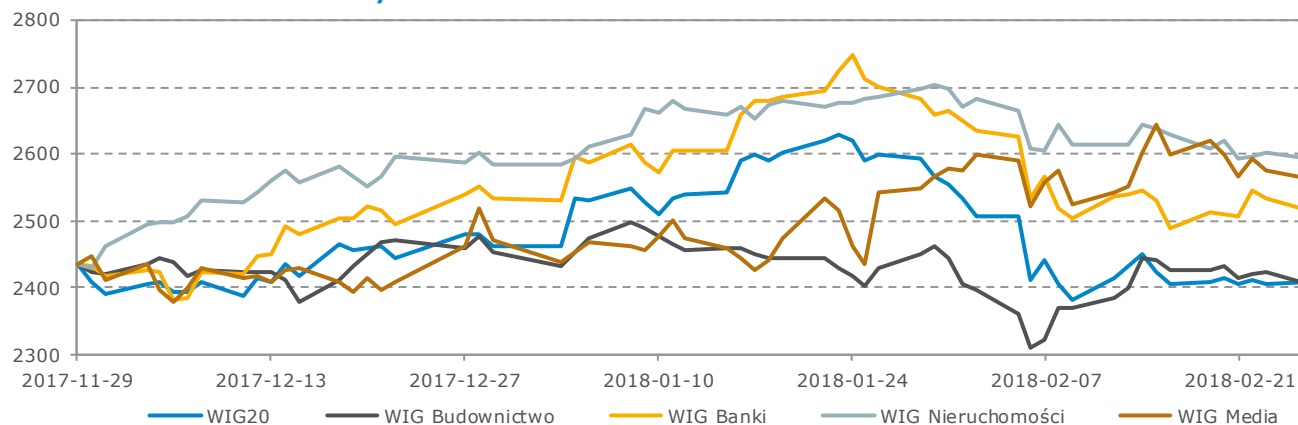
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	196,40	4,5	5,4	6,6	0,4	0,5	0,5	12,2	11,1	12,6	10%	10%	8%	4,1%	7,6%	8,8%
Elektrobudowa	85,40	4,0	4,4	4,9	0,3	0,3	0,4	7,4	9,3	9,9	8%	8%	7%	4,7%	11,7%	9,4%
Elektrotim	9,38	15,0	8,4	5,4	0,3	0,3	0,3	-	23,7	10,7	2%	4%	5%	13,2%	3,7%	5,3%
Erbud	20,00	2,0	3,6	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,8	8,7	3%	3%	3%	8,4%	5,9%	5,1%
Herkules	3,57	6,8	8,9	5,8	1,9	1,9	1,5	15,1	53,3	11,9	28%	21%	26%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	7,98	3,5	18,9	5,1	0,1	0,2	0,2	17,7	-	12,5	4%	1%	3%	8,6%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,22	3,6	5,2	6,9	0,3	0,3	0,3	6,8	13,1	17,9	7%	5%	4%	4,7%	6,9%	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	8,40	7,3	8,6	6,7	0,2	0,2	0,2	9,3	11,2	9,5	3%	2%	3%	2,0%	2,3%	3,0%
ZUE	6,30	5,2	-	8,0	0,1	0,3	0,2	-	-	17,6	3%	0%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		4,3	5,4	5,6	0,3	0,3	0,3	12,2	12,1	11,9	6%	4%	5%	4,7%	5,7%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,40	8,3	7,6	7,5	1,6	1,4	1,4	25,7	15,4	15,5	20%	18%	19%	3,7%	4,1%	4,3%
Astaldi	2,36	3,5	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	2,4	19,2	2,6	13%	11%	11%	8,6%	5,1%	3,0%
Ferrovial	17,78	21,0	20,7	21,6	1,8	1,6	1,6	42,1	32,4	35,2	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	138,60	8,3	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	25,6	20,4	18,6	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	4,02	7,2	6,3	5,7	1,0	1,0	0,9	16,1	28,7	12,5	14%	15%	15%	1,2%	2,6%	2,0%
NCC	160,60	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	165,95	6,4	8,2	8,4	0,4	0,4	0,4	11,2	10,4	16,0	6%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,1%
Strabag	32,25	3,7	3,9	3,7	0,3	0,2	0,2	13,4	13,0	11,6	7%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
Mediana		7,0	7,1	6,2	0,4	0,4	0,4	15,6	17,3	14,0	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-26)

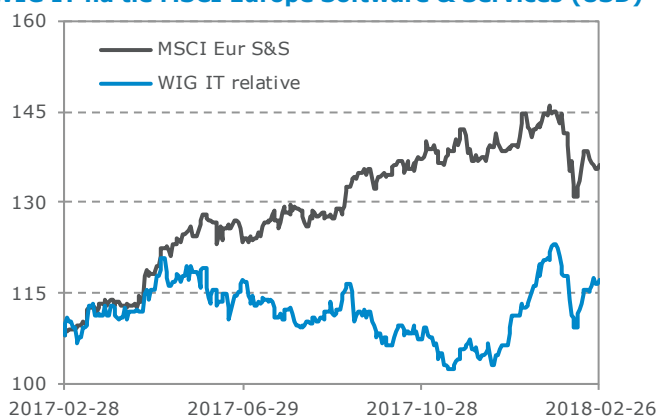
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,73	-	-	13,9	0,4	0,4	0,4	-	-	17,3	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	82,00	12,2	8,9	6,9	2,2	2,0	1,9	16,2	10,7	8,5	14%	17%	18%	4,0%	6,2%	9,3%
Echo Investment	5,01	4,0	12,3	8,2	1,4	1,2	1,2	5,3	6,8	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	9,15	11,3	9,2	15,1	1,3	1,1	1,0	6,4	7,0	11,3	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,00	22,2	19,9	5,3	0,7	0,7	0,6	25,7	14,4	4,4	16%	19%	20%	0,0%	11,9%	15,6%
J.W. Construction	4,38	12,2	10,7	7,1	0,6	0,6	0,5	15,6	15,1	7,9	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,00	12,7	12,2	10,4	0,8	0,7	0,7	8,9	7,6	7,2	27%	20%	26%	3,1%	3,1%	3,1%
Polnord	9,92	-	35,4	35,0	0,5	0,5	0,4	-	42,8	16,4	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,98	11,7	10,2	6,8	1,9	1,7	1,6	9,6	12,9	8,4	24%	22%	22%	5,0%	6,8%	6,3%
Ronson	1,40	4,5	21,1	14,8	0,6	0,7	0,7	3,6	22,4	12,9	18%	9%	13%	5,7%	13,6%	5,7%
Mediana		11,9	12,2	8,2	0,8	0,7	0,7	9,3	12,9	8,4	21%	19%	20%	3%	6%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,05	15,8	14,6	14,2	0,8	0,8	0,8	13,3	13,8	13,1	76%	56%	84%	6,7%	9,0%	7,6%
CA Immobilien Anlagen	23,90	24,0	23,8	22,5	1,0	1,0	0,9	26,9	19,5	20,0	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	31,12	18,7	17,6	17,3	0,9	0,8	0,8	13,3	13,1	13,3	89%	88%	88%	4,5%	4,6%	4,8%
ImmoFinanz AG	1,96	69,4	51,9	37,9	0,7	0,8	0,7	-	31,1	25,5	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,2%
Kleppierre	34,11	22,7	21,4	20,8	1,0	0,9	0,9	15,0	13,9	13,2	80%	83%	83%	5,2%	5,7%	6,0%
Segro	586,00	32,2	27,7	24,8	1,2	1,1	1,0	31,3	29,9	26,9	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	193,25	23,9	23,0	22,3	1,1	1,0	1,0	17,2	16,1	15,2	88%	89%	85%	5,3%	5,6%	5,9%
Mediana		23,9	23,0	22,3	1,0	0,9	0,9	16,1	16,1	15,2	80%	78%	83%	4,5%	4,6%	4,8%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



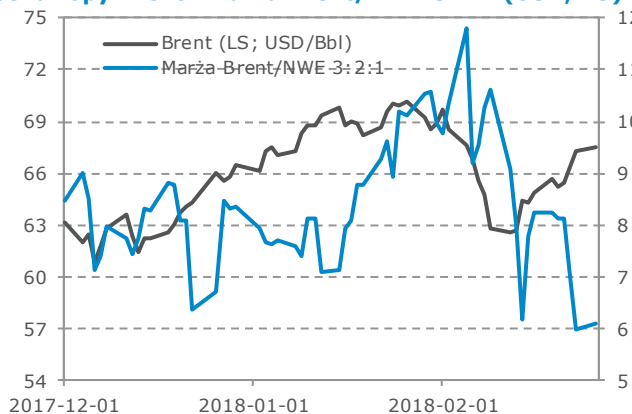
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



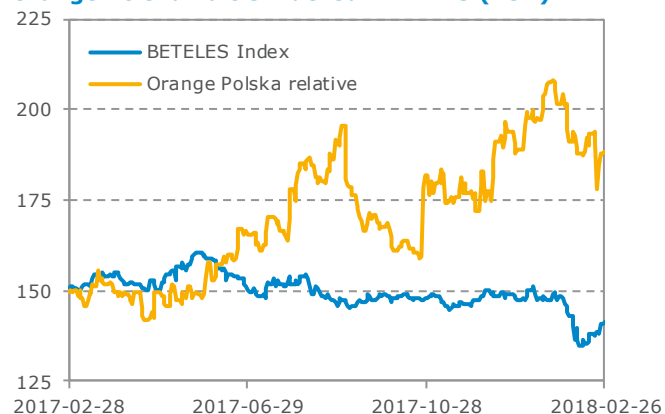
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



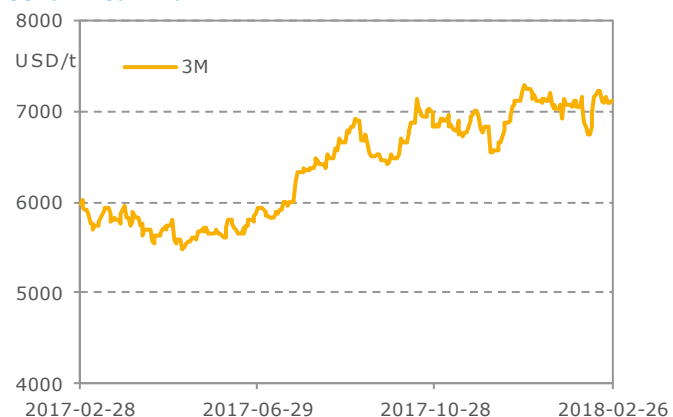
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



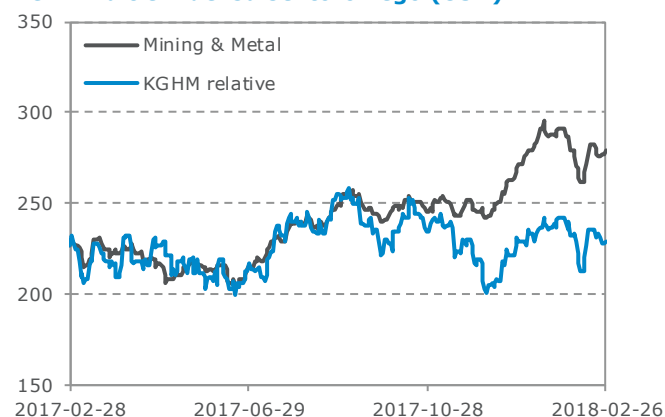
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

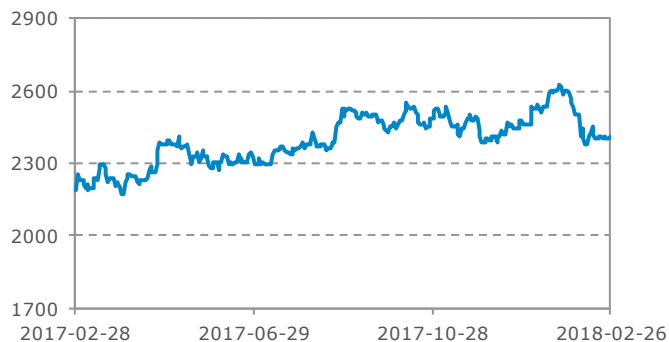


Źródło: Bloomberg

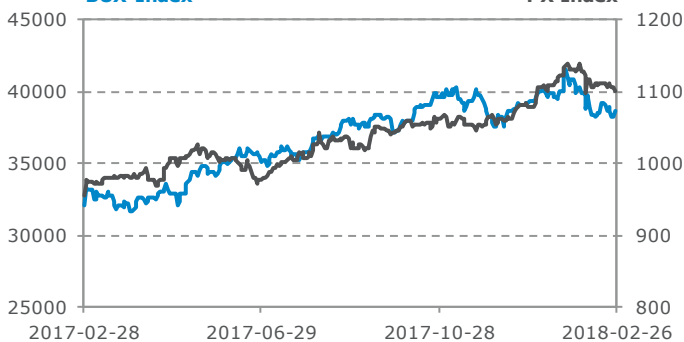
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-26	25 403,35	25 732,80	25 398,56	25 709,27	+1,58%
S&P 500	2018-02-26	2 757,37	2 780,64	2 753,78	2 779,60	+1,18%
NASDAQ	2018-02-26	7 373,30	7 421,85	7 360,25	7 421,46	+1,15%
DAX	2018-02-26	12 566,05	12 601,46	12 484,59	12 527,04	+0,35%
CAC 40	2018-02-26	5 343,57	5 357,36	5 329,51	5 344,26	+0,51%
FTSE 100	2018-02-26	7 244,41	7 312,98	7 244,31	7 289,58	+0,62%
WIG20	2018-02-26	2 418,02	2 429,68	2 403,09	2 408,63	+0,10%
BUX	2018-02-26	38 421,61	38 797,58	38 234,05	38 620,84	+1,00%
PX	2018-02-26	1 105,09	1 110,22	1 101,47	1 101,47	-0,32%
RTS	2018-02-26	1 864,22	1 904,99	1 864,22	1 878,04	+1,82%
SOFIX	2018-02-26	687,26	690,18	681,70	686,16	-0,16%
BET	2018-02-26	8 356,13	8 383,66	8 335,97	8 379,01	+0,27%
XU100	2018-02-26	118 294,70	118 912,50	118 221,00	118 791,90	+1,08%
BETELES	2018-02-26	141,28	141,97	140,76	141,35	+0,25%
NIKKEI	2018-02-26	22 134,64	22 226,53	22 040,87	22 153,63	+1,19%
SHCOMP	2018-02-26	3 307,30	3 335,99	3 281,62	3 329,57	+1,23%
Miedź	2018-02-26	7 113,00	7 179,00	7 092,00	7 110,00	+0,21%
Ropa	2018-02-26	67,03	67,59	66,47	67,31	+0,31%
USD/PLN	2018-02-26	3,3947	3,4046	3,3748	3,3846	-0,25%
EUR/PLN	2018-02-26	4,1720	4,1798	4,1641	4,1688	-0,09%
EUR/USD	2018-02-26	1,2296	1,2355	1,2278	1,2317	+0,18%
USBonds10	2018-02-26	2,8733	2,8733	2,8296	2,8623	-0,0037
GRBonds10	2018-02-26	0,6570	0,6700	0,6410	0,6520	-0,0010
PLBonds10	2018-02-26	3,4490	3,4490	3,3990	3,4040	-0,0350

WIG20 Index



BUX Index



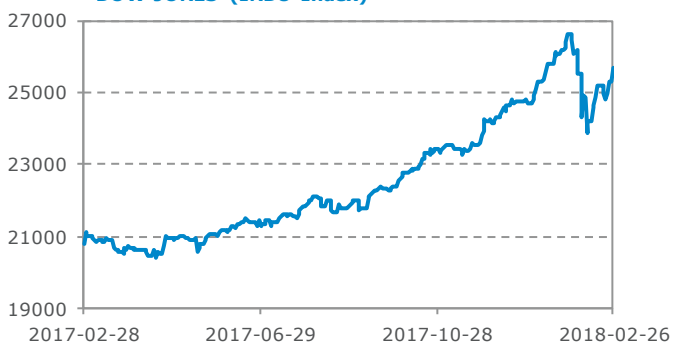
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



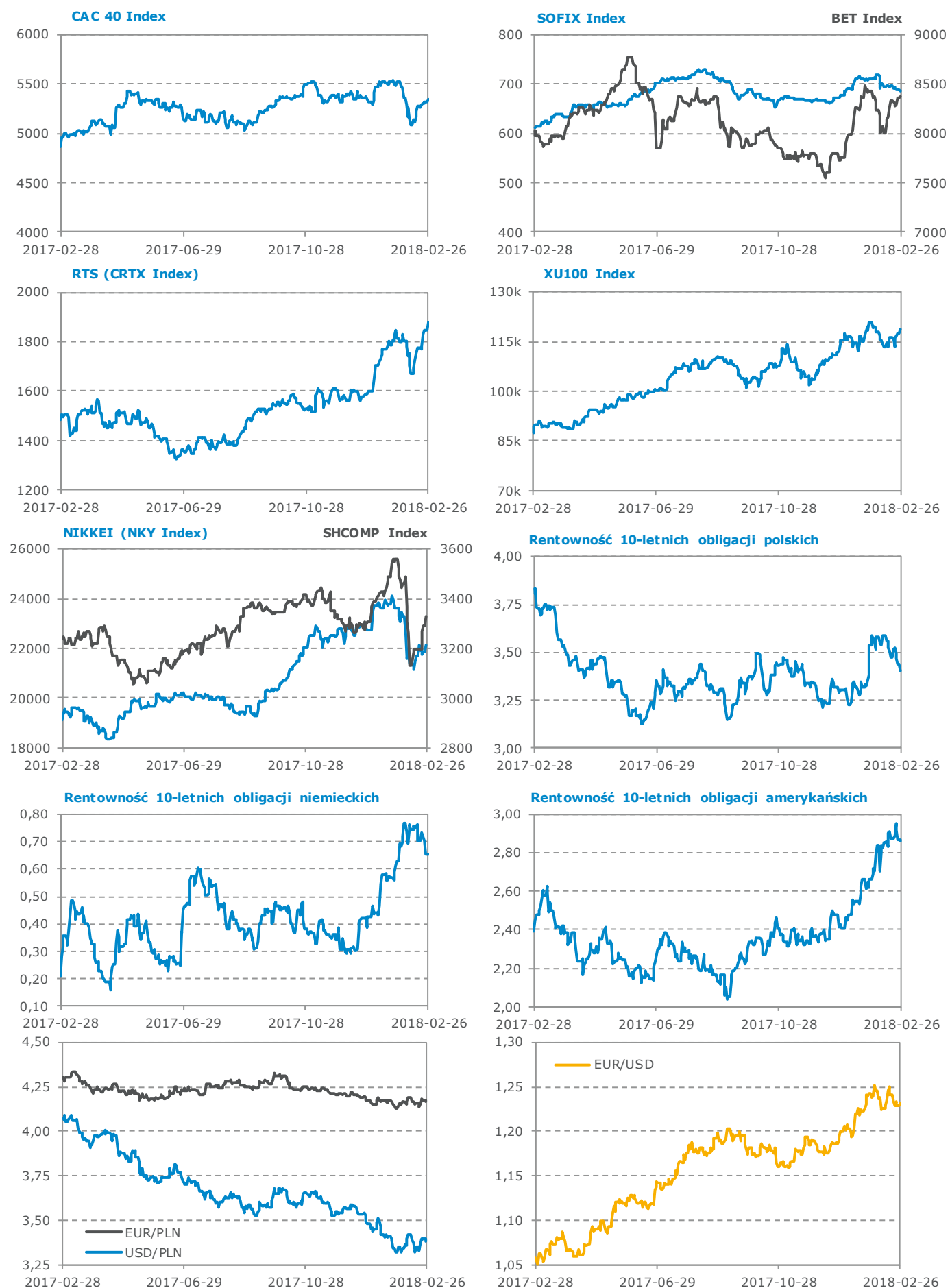
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impaxmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, Lotos, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplup, Robyng, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz**Kamil Kliszczyk**

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@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