mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 1 marca 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	25 029,2	-1,50%	FTSE 100	7 231,9	-0,69%	Miedź (LME)	6 931,0	-1,28%
S&P 500	2 713,8	-1,11%	WIG20	2 364,3	-2,36%	Ropa (Brent)	64,46	-2,86%
NASDAQ	7 273,0	-0,78%	BUX	38 112,0	-0,91%	USD/PLN	3,4246	+0,41%
DAX	12 435,9	-0,44%	PX	1 120,5	+0,84%	EUR/PLN	4,1761	+0,10%
CAC 40	5 320,5	-0,44%	PLBonds10	3,358	-0,032	EUR/USD	1,2194	-0,32%

Informacje ze spółek i sektorów

Erste Bank

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 40,00 EUR

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'17

Prezes Erste Banku Andrea Treichl uważa, że jest szansa aby ROTE banku wzrosło o więcej niż 10% w 2018 roku. Z jednej strony bank zakłada spadek kosztów a z drugiej lekkiego wzrostu przychodów napędzanych przez wynik odsetkowy i prowizyjny. Zarząd potwierdził, że celem banku jest wskaźnik C/I poniżej 50% oraz poziom kosztów poniżej 4 mld EUR co jednak nie zostanie osiągnięte także w 2019 roku. Spadek kosztów w 2018 roku napędzany będzie przez koszty projektowe, które w 2017 roku były wyższe ze względu na projekty w obszarze IT, consultingu, regulacjami czy zamknięciami oddziałów (np. w Czechach). Zarząd banku potwierdził także, że oczekuje wzrostu kosztu ryzyka z obecnych 9 p.b. do <20 p.b. ze względu na wzrost wolumenów kredytowych oraz wpływ IFRS9. **Prognoza Zarządu jest obecnie zgodna z naszymi oczekiwaniami ale uważamy, że konsensus prognoz jest obecnie na zbyt niskim poziomie. (M. Konarski, M. Polańska)**

PKO BP

Sprzedaj – 2018-02-01
Cena docelowa: 38,00 PLN

PKO BP uplasował 1 mld PLN obligacji podporządkowanych

Zarząd PKO BP poinformował, iż w dniu 28 lutego 2018 roku bank uplasował transzę 10-letnich obligacji podporządkowanych o łącznej wartości nominalnej 1 mln PLN. Środki pozyskane z emisji, po otrzymaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego, zostaną przeznaczone na podwyższenie funduszy uzupełniających (kapitał Tier 2). Obligacje będą oprocentowane w okresach półrocznych, a odsetki będą naliczane według zmiennej stopy procentowej równej stawce WIBOR 6M, powiększonej o marżę w wysokości 150 punktów bazowych w skali roku. Format emisji przewiduje możliwość wcześniejszego wykupu papierów za 5 lat (opcja call). **Wielkość emisji jest zgodna z uchwałą zarządu z końca stycznia. W oparciu o dane z 3Q'17, łączny współczynnik kapitałowy PKO BP wzrósłby o 53 punkty bazowe. Od stycznia 2018 roku minimalne wymagane wskaźniki kapitałowe dla banku na poziomie skonsolidowanym wynoszą odpowiednio 12,09% dla Tier 1 oraz 14,24% dla TCR. Jednocześnie, spółka wskazywała, iż spełnia kryteria do wypłaty dywidendy do 25% zysku netto za 2017 rok. (M. Polańska, M. Konarski)**

Banki

Spadek średniej marży kredytów hipotecznych w 4Q'17

Według danych z Raportu AMRON–SARFiN, od połowy 2017 roku zarówno marże, jak i oprocentowanie kredytów mieszkaniowych nieznacznie spadało. Na koniec 2017 roku przeciętna marża kredytu hipotecznego (w wysokości 300 tys. PLN, przy poziomie LtV 75%, udzielonego na okres 25 lat) wyniosła 2,08%, co oznacza spadek o 9 p.b. w ciągu kwartału i o 4 p.b. w skali całego roku. Jednocześnie, na bardzo wysokim poziomie utrzymała się nowa produkcja kredytów mieszkaniowych. Wartość umów podpisanych w 4Q'17 przekroczyła 10,9 mld PLN i była marginalnie niższa o 0,2% w porównaniu do 3Q'17, ale wzrosła o 11,7% wobec analogicznego okresu poprzedniego roku. Liczba nowych kredytów nieznacznie spadła (o 2,4%) w stosunku do 3Q'17 i wyniosła 44,7 tys., co było rezultatem wyższym o 6,7% niż przed rokiem. W całym 2017 roku wartość udzielonych kredytów osiągnęła blisko 44,6 mld PLN, co oznacza wzrost aż o 12,9% wobec 2016 roku, podczas gdy ilość umów zwiększyła się w tym okresie o 6,9%. **Według autorów raportu, 2018 rok może przynieść wyniki zbliżone do roku poprzedniego, czyli około 190 tys. kredytów hipotecznych o łącznej wartości sięgającej 45 mld PLN. Oczekujemy, że bez tak znaczącego efektu walutowego jaki miał miejsce w 2017 roku wolumen kredytów hipotecznych na rynku w 2018 roku wzrośnie w tempie około 5% R/R. (M. Polańska, M. Konarski)**

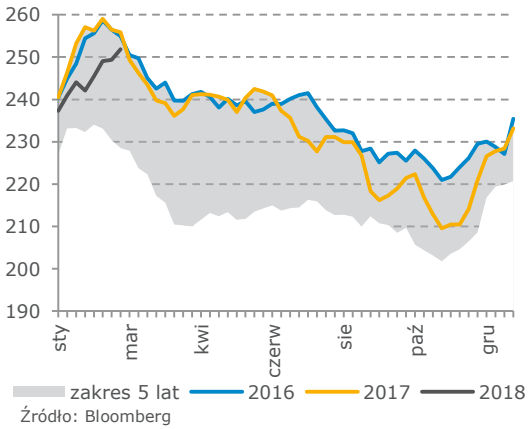
Paliwa

Zapasy ropy w dół, a benzyny znów w górę

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 3 mln baryłek, co pokryło się z oczekiwaniami rynku. Wzrost zapasów to pochodna powracającego do normalnych poziomów importu netto oraz spadku utylizacji mocy w rafineriach (87,8% vs 88,1%). Zapasy benzyny przy spadku popytu wzrosły 4 raz z rzędu o 2,5 mln baryłek (oczekiwano +0,6 mln baryłek), a w przypadku średnich destylatów odnotowaliśmy spadek rezerw o 1 mln baryłek, co było zgodne z

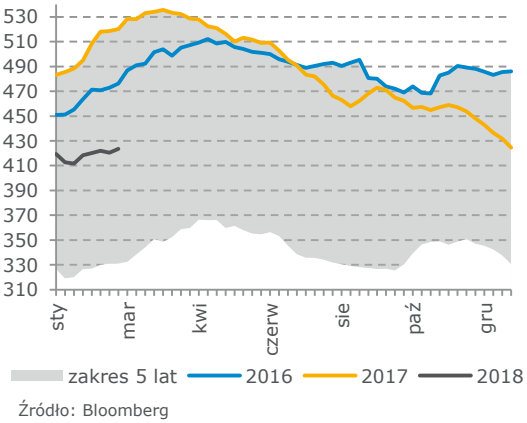
konsensusem. **Kolejny tydzień z rzędu dane EIA nie wspierają marż rafineryjnych. (K. Kliszcz)**

Zapasy benzyny w USA w mln boe



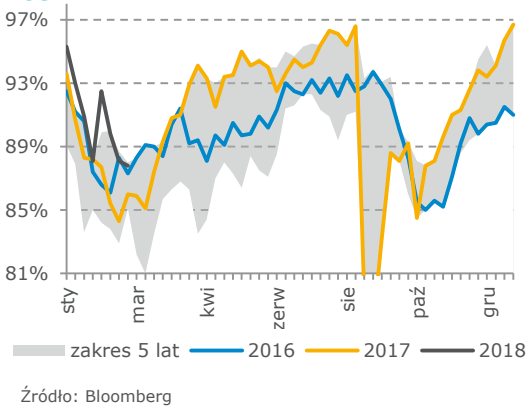
Źródło: Bloomberg

Zapasy ropy w USA w mln boe



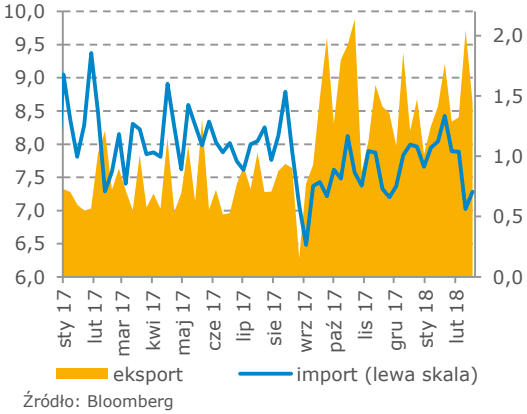
Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

Eksport/import ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Tauron

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 3,38 PLN

Umowa z PFR w najbliższych tygodniach

Wczoraj w czasie sesji Tauron poinformował, że w najbliższych tygodniach podpisze umowy z funduszami zarządzanymi przez PFR w sprawie współpracy przy realizacji budowy bloku 910 MW w Jaworznie. Wkład PFR wyniesie maksymalnie 880 mln PLN. Docelowo Tauron nie będzie mógł obniżyć swojego udziału w SPV poniżej 50%. **Rozwodnienie rzędu 14% na tym deficytowym projekcie to dobra informacja dla akcjonariuszy. Według naszych szacunków ujemne NPV na tym projekcie może sięgać około -1 mld PLN, tak więc taka umowa implikowałaby dodatkowe 8 groszy na akcję. (K. Kliszcz)**

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 73,42 PLN

Azoty chcą Anwil, Orlen nie chce sprzedać

Gazeta Giełdy Parkiet donosi, że władze Grupy Azoty są zainteresowane dokończeniem konsolidacji sektora, a co za tym idzie przejęciem Grupy Anwil wchodzącej w skład Grupy Orlen. Problem w tym, że Orlen nie jest zainteresowany sprzedażą aktywów. Gazeta donosi, że potrzeby Orlen wynikające z konsolidacji z Lotos mogłyby zmienić nastawienie paliwowej spółki do zawarcia transakcji. **Temat przejęcia Anwil pojawił się kilka miesięcy temu, głównie z uwagi na ambitny program rozwoju włocławskiej spółki w zakresie produkcji saletrzaku. Grupa Azoty obawia się, że nadmierne inwestycje mogą destabilizować rynek i prowadzić do czasowego spadku rentowności produkcji. (J. Szkopek)**

Elemental

Równoważ – 2017-08-31

Przejęcie Spółki recyklingowej w Niemczech

Elemental Holding podpisał umowę zakupu 85% udziałów w niemieckiej spółce Recat specjalizującej się w recyklingu zużytych katalizatorów samochodowych i przemysłowych - podał Elemental w komunikacie. Przejęta spółka generuje rocznie przychody na poziomie 20 mln EUR. Według informacji przedstawionych w komunikacie spółka posiada zaawansowany technologicznie zakład recyklingu o łącznej wydajności do 200 ton miesięcznie, wyposażony w linie do demontażu, separacji, cięcia oraz mielenia odpadów. Spółka zbiera i przetwarza rocznie około 350 ton zużytych katalizatorów samochodowych i przemysłowych. Z komunikatu wynika, że Recat prowadzi projekty badawcze w zakresie recyklingu i transportu zużytych baterii i akumulatorów, w tym baterii litowo–jonowych. Spółka posiada sieć zakupową w krajach niemieckojęzycznych (Niemcy, Austria, Szwajcaria), we Francji oraz w krajach północno–zachodniej Afryki. **Obecnie**

skala wolumen obrotu katalizatorami w Grupie Elemental sięga około 1,5-1,6 tys. ton rocznie, generując EBITDA na poziomie około 19 mln PLN. Naszym zdaniem wskaźnik na jakim realizowane jest przejęcie mógłby oscylować wokół 7xEBITDA. (J. Szkopek)

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

Wyniki testów na utratę wartości

JSW zakończyła testy na utratę wartości bilansowej aktywów. Odpis na utratę wartości kopalń Knurów-Szczygłowice oraz Budryk, w wysokości 759,1 mln PLN, wpłynie na jednostkowy i skonsolidowany EBIT. Z kolei odpis na utratę wartości akcji JSW Koks w wysokości 113,4 mln PLN pomniejszy tylko jednostkowy wynik operacyjny spółki. **Spółka wcześniej informowała o planowym rozwiązaniu rezerw na deputaty węglowe w kwocie około 1,3 mld PLN. W efekcie ogłoszonych odpisów wartość dodatnich zdarzeń jednorazowych w 4Q'17 może sięgnąć +0,5 mld PLN. Zdarzenia te mają charakter nie pieniężny. (J. Szkopek)**

Kernel
Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 53,47 PLN

Wywiad z Zarządem po wynikach

Na telekonferencji po wynikach za IH'18 Zarząd Kernel przedstawił, że wewnętrzy budżet Spółki zakłada w bieżącym roku EBITDA na poziomu 240 mln USD. Przy poprzednich wynikach Zarząd zakładał całoroczną EBITDA na poziomie 210-250 mln USD. Nasz prognoza zakłada wypracowanie 234,4 mln USD. **(J. Szkopek)**

Stelmet
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 28,37 PLN

Wywiad z Zarządem po wynikach

Grupa Stelmet planuje rozpoczęcie w roku obrotowym 2017/2018 sprzedaży w trzech amerykańskich stanach - poinformowali przedstawiciele spółki na konferencji prasowej. Spółka spodziewa się wzrostu sprzedaży także w Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii. Największe nadzieje pokładane są na rynku niemieckim. Spółka nie poprzestaje szukać podmiotów do przejęcia. Poszukiwani są dystrybutorzy i sprzedawcy. **(J. Szkopek)**

Tarczyński
Równoważ – 2018-01-29

Wezwanie powiedzie się mimo niespełnienia warunku

EJT Investment kupi akcje Tarczyńskiego w wezwaniu pomimo nieziszczenia się zastrzeżonego warunku, jakim było podjęcie przez walne uchwały w sprawie zniesienia dematerializacji akcji - poinformował pośredniczący w wezwaniu DM PKO BP. W rezultacie transakcje nabycia akcji spółki, na które złożono zapisy w odpowiedzi na wezwanie, zostaną zawarte nie później niż w dniu 5 marca 2018 roku. Przewidywany dzień rozliczenia transakcji nabycia akcji przypada w dniu 8 marca 2018 roku. Zapisy na akcje spółki były przyjmowane do 28 lutego 2018 roku. **(J. Szkopek)**

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

Kontrakt na 128 mln PLN

Konsorcjum, którego liderem jest Budimex, zawarło z PKP PLK umowę za 128,7 mln PLN netto, dotyczącą wykonania robót budowlanych na stacji Idzikowice. Udział Budimeksu w konsorcjum wynosi 80 proc. Termin zakończenia prac to 16 czerwca 2020 r. **Wiadomość oczekiwana. Wybór oferty miał miejsce w połowie lutego. (P. Zybała)**

Eurocash
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 32,30 PLN

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Spółka zrealizowała około 70 mln PLN oszczędności kosztowych w 2017 roku. Planowane oszczędności powinny przynieść ponad 50 mln PLN w 2018 roku i powinny pokryć szacowaną przez spółkę presję na koszty pracy. Nadal spółka widzi potencjał do optymalizacji kosztów z tytułu połączenia logistyki EC Alkohole z EC Dystrybucja oraz EC Service (40 mln PLN) i w optymalizacji kosztów centrali dla detalu (40 mln PLN). Koszty jednorazowe związane z zamknięciem 10 hurtowni C&C w 2017 roku zostały rozłożone na 6,7 mln PLN w 2017 roku oraz 2,7 mln PLN w 2018 roku. W 2018 roku spółka analizuje zamknięcie 5 kolejnych hurtowni C&C (decyzja zostanie podjęta na koniec 1H'17). Szacowane oszczędności z tytułu restrukturyzacji C&C to 9,8 mln PLN w 2018 roku oraz 12,7 mln PLN w 2019 roku. Spadek EBITDA w 3-4Q'17 wynikała przede wszystkim z pogorszenia warunków handlowych spółki na handel alkoholem (rentowność powinna powrócić do znormalizowanych poziomów w 2018 roku) oraz produktami impulsowymi (spółka nadal prowadzi negocjacje w sprawie poprawy warunków handlowych).W segmencie detalicznym priorytetem dla spółki w 2018 roku będzie integracja przejętych biznesów oraz przekształcanie sklepów na Delikatesy Centrum. Spółka powinna uzyskać zgodę na przejęcie sieci Mila w ciągu 2-4 tygodni. W 2018 roku Eurocash w sieci Delikatesy Centrum planuje posiadać 538 sklepów własnych oraz 989 sklepów franczyzowych (łącznie 1527 sklepów). Sklepy te powinny generować około 5,1 mld PLN skonsolidowanej sprzedaży pro forma. Wzrost 900 nowych sklepów zgodnie ze strategią powinien wynikać z trzech czynników: i) przejęć sieci regionalnych); ii) sklepów budowanych we współpracy z deweloperami (od 2019 roku); oraz iii) rozwój franczyzy (około 50 sklepów rocznie). Nakłady inwestycyjne w zależności od struktury wzrostu wyniosą 1-2mld PLN. Docelowa marża EBITDA dla sklepów własnych to poziom powyżej 6%, co przy szacowanym celu spółki na poziomie 10 mld PLN w 2023 w segmencie detalicznym, powinno przełożyć się na ponad 600 mld PLN EBITDA z tego segmentu (przy około 2400 łącznej wielkości sieci). Sprzedaż w Projekcie Fresh jest powyżej oczekiwań spółki a sama usługa będzie w 2018 roku rozszerzana o partnerów franczyzowych (Lewiatan, Groszek, Euro Sklep, Gama). Zarząd oczekuje zmniejszenia straty EBITDA z projektu o 10 mln PLN r/r w 2018 roku. W 2019 roku projekt powinien osiągnąć próg rentowności. **Czynniki, które wpłyną na rezultat EBITDA w 2018 roku: i) brak kosztów jednorazowych na poziomie 25 mln PLN, które EUR poniósł w 2017 roku (restrukturyzacja, opłaty skarbowe, należności przeterminowane);**

ii) W 2018 roku efekt optymalizacji kosztowej powinien przewyższyć presję na wynagrodzenia, co per saldo powinno przynieść około 20 mln PLN r/r wzrostu EBITDA; iii) Strata EBITDA w segmencie Nowe Projekty powinna się zmniejszyć o 10 mln PLN r/r w 2018 roku (głównie z tytułu zmniejszenia straty w Projekcie Fresh); iv) odbudowa marży na alkoholach (zakończona renegocjacja warunków); v) przy założeniu wzrostu lfl w segmencie hurtu zintegrowanego oraz detalu, oba segmenty powinny wypracować wzrost EBITDA (oczekujemy kontynuacji poprawy lfl również w 2018 roku). Biorąc pod uwagę powyższe pod uwagę, uważamy nasz szacunek EBITDA'18 na poziomie 434 mln PLN za realny do zrealizowania. (P. Bogusz)

Wyniki spółek

Enea

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

Wyniki za 4Q'17 zbliżone do oczekiwań

Enea podała wstępne wyniki za 4Q'17 wraz z rozbiciem segmentowym. Raportowana EBITDA Grupy była zbliżona do naszych szacunków i rynkowego konsensusu. Oczyszczone wyniki będzie można porównać dopiero po publikacji pełnego raportu, gdyż nie mamy pełnych informacji o saldzie zdarzeń jednorazowych (poza znanym wcześniej rozwiązaniem 115 rezerw w LWB). W ujęciu segmentowym wyraźnie lepiej wygląda wynik w obrocie (+20 mln PLN), co może być pochodną mniejszych rezerw na rozwiązane kontrakty z farmami wiatrowymi. Nieco lepiej od prognoz wypadła także dystrybucja (+4%), ale w całości neutralizuje to negatywne zaskoczenie na wytwarzaniu (-60 mln PLN), które jest pochodną większego negatywnego wpływu remontu bloku 560MW i słabszych wyników w Połańcu. Odnotowujemy również znaczną różnicę in plus na poziomie segmentu pozostałe i trudno na ten moment to skomentować. Na poziomie wyniku netto nie ma większych odchyleń. **Finalny raport pozwoli na pełną interpretację tych wyników, aczkolwiek kompozycja może być nieco rozczarowująca z uwagi na słabszy rezultat wytwarzania w kontekście przedłużenia remontu na blokach 500 MW. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Enei w 4Q 2017

(mln PLN)	2Q'16	3Q'16	4Q'16	1Q'17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	r/r	4Q'17P	różnica
Przychody	2 662,7	2 704,5	2 951,7	2 709,7	2 857,1	2 831,4	3 007,8	5%	3 052,5	-1%
skor. EBITDA	559,2	609,5	682,2	722,8	699,2	620,1	621,7	2%	653,2	-5%
EBITDA	538,2	622,1	499,2	666,4	692,0	588,8	736,7	-5%	733,2	0%
wytwarzanie	127,9	133,6	52,4	202,2	225,0	182,3	125,4	36%	186,1	-33%
dystrybucja	265,6	286,8	253,9	262,4	254,4	281,0	275,2	-2%	265,0	4%
obrót	32,8	67,1	36,3	50,8	54,2	25,9	47,0	-61%	27,3	72%
wydobycie	132,6	154,2	174,7	178,3	143,0	129,8	257,9	-16%	269,8	-4%
pozostałe	-20,6	-19,6	-18,0	-27,3	15,3	-30,3	31,2	54%	-15,1	-
EBIT	221,9	338,6	170,2	382,6	399,0	288,2	418,1	-15%	441,0	-5%
Dział.	-1,1	-28,8	1,0	20,2	-33,2	-20,9	-	-28%	-20,8	-
Zysk netto	169,8	233,1	108,5	295,2	285,9	204,4	284,5	-12%	299,8	-5%

Skonsolidowane wyniki kwartalne Enei w 4Q 2017 na tle prognoz

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	3007,8	2951,7	2%	3052,5	-1%	2985,3	1%
skor. EBITDA	621,7	682,2	-9%	653,2	-5%	-	-
EBITDA	736,7	499,2	48%	733,2	0%	703,4	5%
EBIT	418,1	170,2	146%	441,0	-5%	402,5	4%
Dział. finansowa	-	1,0	-	-20,8	-	-	-
Zysk netto	284,5	108,5	162%	299,8	-5%	288,3	-1%

Źródło: Enea, Dom Maklerski mBanku, PAP

Netia

Redukuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 4,60 PLN

Wyniki za 4Q'17 zgodne z oczekiwaniami

Przychody Netii w 4Q'17 wyniosły 360,6 mln PLN, zgodnie z naszymi oczekiwaniami 356,1 mln PLN i konsensusem rynkowym na poziomie 355,4 mln PLN. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł w 4Q'17 111,5 mln PLN co przełożyło się na marżę 30,9% (oczekiwaliśmy odpowiednio 113,0 mln PLN i 31,7%). Koszty SG&A w okresie wyniosły 105,6 mln PLN, czyli 3 mln PLN powyżej naszych oczekiwań co Netia nadrobiła na linii pozostałe przychody operacyjne, gdzie zaksięgowano 7,2 mln PLN. Wynik EBITDA Netii w 4Q'17 wyniósł 91,9 mln PLN, zgodnie z naszymi oczekiwaniami 93,6 mln PLN i konsensusem rynkowym na poziomie 93,4 mln PLN. Netia zaksięgowała koszty finansowe netto -2,9 mln PLN (zakładaliśmy 0 mln PLN) oraz rozpoznała podatek rzędu -18,0 mln PLN (zakładaliśmy -3,0 mln PLN). FCF w 4Q'17 był na poziomie 79,8 mln PLN (vs. 108,3 mln PLN rok wcześniej), poziom nakładów wyniósł 72 mln PLN. **Podsumowując wyniki Netii za 4Q'17 są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Nie mamy podstaw do zmiany naszej ceny docelowej na poziomie 4,60 PLN. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Netia w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	360,6	371,6	-3,0%	356,1	1,3%	355,4	1,5%	1442,5	1522,0	-5,2%
EBITDA	91,9	101,5	-9,4%	93,6	-1,8%	93,4	-1,6%	383,5	426,4	-10,1%
marża EBITDA	25,5%	27,3%	-	26,3%		26,3%	-	26,6%	28,0%	-
EBIT	14,9	6,9	114,9%	15,9	-6,3%	17,2	-13,4%	71,9	25,2	185,0%
Zysk brutto	12,0	5,7	110,5%	15,9	-24,6%	-	-	64,4	17,9	259,0%
Zysk netto	-6,0	2,3	-	12,9	-	12,3	-	35,5	32,7	-

Źródło: Netia, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ailleron

Równoważ – 2018-01-30

Wyniki powyżej oczekiwań, koszty SG&A pod kontrolą, poprawa marży w segmencie Fintech

- Przychody Ailleron w 4Q'17 wyniosły 38,9 mln PLN i były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Oznacza to poprawę o 12% R/R. W rozbiciu widać poprawę zwłaszcza w segmencie Telko, który odnotował 18,6 mln PLN (+29% R/R) oraz w Outsourcingu (przychody w 4Q'17 = 5,0 mln PLN, tj. + 24% R/R). Kluczowy dla Ailleronu segment Fintech wygenerował 11,1 mln PLN obrotów, tj. +5,4% R/R.
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła w 4Q'17 32,6% vs. 33,3% oczekiwania, byłą natomiast stabilna R/R. Koszty SG&A w okresie były na poziomie 6,8 mln PLN, co oznacza spadek vs. 7,5 mln PLN rok wcześniej. Saldo na poz. dział. operacyjnej = 0 mln PLN.
- Zysk EBITDA wyniósł 7,9 mln PLN, 9,0% powyżej naszych oczekiwań. Nieco wyższy poziom amortyzacji przełożył się na EBIT = 5,8 mln PLN. W rozbiciu na segmenty, widoczna jest duża poprawa w segmencie Fintech (gzie księgowane są zyski z produktu Livebank), który wygenerował 1,7 mln PLN vs. Strata w 4Q'16. Zwracamy uwagę w tym miejscu na dobry wynik za cały rok, tj. 5,4 mln PLN vs. 3,3 mln PLN w 2016 r.
- Zgodnie z zapowiedziami Zarządu, wynik segmentu Hoteltech był dodatni w całym 2017 r. dzięki silnemu 4Q'17 (1,0 mln PLN zysku).
- Zaksięgowano 0,4 mln PLN kosztów finansowych (oczekiwania 0,1 mln PLN), co przełożyło się na zysk netto równy 5,5 mln PLN.
- CFO w 4Q'17 był równy tylko 1,3 mln PLN vs. 4,9 mln PLN rok wcześniej, przez negatywne zmiany na kapitale obrotowym (na linii należności). Natomiast w całym roku 2017 r. CFO Ailleronu byłą na poziomie 7,5 mln PLN vs. 5,9 mln PLN rok wcześniej.

Podsumowując, wyniki Ailleronu są powyżej oczekiwań. Zwracamy uwagę na koszty SG&A niższe R/R i poprawę wyników kluczowego segmentu Fintech oraz segmentu Hoteltech. Po spadku notowań Ailleronu o ponad 15% w ciągu ostatniego miesiąca, oczekujemy pozytywnej reakcji na wyniki. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ailleron w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	38,9	34,7	12,1%	38,9	0,0%	96,6	61,9	56,0%
EBITDA	7,9	5,6	41,1%	7,2	9,7%	16,2	12,7	27,2%
marża EBITDA	20,3%	16,1%	-	18,60%		16,8%	20,6%	-
EBIT	5,8	3,9	48,7%	5,4	7,4%	8,9	6,2	44,1%
Zysk brutto	5,5	4	37,5%	5,3	3,8%	8,2	6,2	32,5%
Zysk netto	5,5	4,4	25,0%	5,3	3,8%	8,3	6,6	26,3%

Źródło: Ailleron, Dom Maklerski mBanku, PAP

Budimex

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

4Q'17: Wyniki powyżej oczekiwań

Budimex zaraportował bardzo dobre wyniki finansowe za 4Q'17. ZN i EBIT były o 20-25% wyższe od konsensusu i zarazem o 13-15% wyższe od naszej prognozy. Główną przyczyną zaskoczenia były wyraźnie wyższe przychody ze sprzedaży (+11-12% względem naszych założeń i konsensusu). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami spółka osiągnęła bardzo dobrą marżę brutto na sprzedaży w segmencie budowlanym. Wyniosła ona 11,9% w samym 4Q'17 oraz 12,0% w całym 2017 r. (szacując łącznie z wyłączeniami). Bardzo optymistyczny jest fakt, że pomimo trudnego otoczenia rynkowego, rentowność segmentu budowlanego utrzymała się w 2017 r. tylko na nieco niższym poziomie niż w 2017 r. (12,8%) oraz wyraźnie powyżej szacowanego przez nas w długim terminie poziomu 8,5%. W pozostałych segmentach przychody okazały się niższe od naszych prognoz, niemniej rentowność pozostała na wysokim poziomie, do którego spółka przyzwyczaiła nas w poprzednich kwartałach. Pozytywnie oceniamy poziom gotówki netto: 2,2 mld PLN vs. 2,6 mld PLN na koniec 2016 r. (spadek r/r był oczekiwany; nasze szacunki były bardziej konserwatywne w tym zakresie). Bardzo pozytywnie oceniamy wielkość portfela zamówień: 10,3 mld PLN (+15% r/r). Pod względem nowych zamówień 4Q'17 był jednym z najlepszych (o ile nie najlepszym) kwartałem w historii spółki. Jedną z przyczyn było podpisywanie kontraktów infrastrukturalnych, w których BDX złożył najkorzystniejszą ofertę we wcześniejszych kwartałach. **Podsumowując, wstępne wyniki Budimeksu interpretujemy pod każdym względem pozytywnie. Podtrzymujemy nasze prognozy na lata '18-19. Spodziewamy się pozytywnej reakcji rynku i czekamy na pełne sprawozdanie finansowe, które zostanie opublikowane 22 marca. Konferencja dla inwestorów jest zaplanowana na 5 marca. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Budimeksu w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	Kons.	różnica	2017	2016	zmiana	2017P	wyk.
Przychody	1816,0	1453,3	25,0%	1 614,0	12,5%	1642,0	10,6%	6369,3	5572,3	14,3%	6167,4	103%
Zysk brutto ze sprz.	228,0	255,8	-10,9%	204,7	11,4%			809,8	751,3	7,8%	786,6	103%
EBITDA	171,5	203,2	-15,6%	149,6	14,6%	138,5	23,8%	624,5	531,0	17,6%	602,6	104%
EBIT	162,0	196,1	-17,4%	141,2	14,8%	129,6	25,0%	588,3	505,1	16,5%	567,5	104%
marża	8,9%	13,5%		8,7%				9,2%	9,1%		9,2%	
Zysk brutto	159,9	197,9	-19,2%	139,6	14,5%			580,4	511,4	13,5%	560,1	104%
Zysk netto	127,4	158,8	-19,8%	113,0	12,7%	105,7	20,5%	464,4	409,9	13,3%	450,0	103%

Źródło: Budimex, Dom Maklerski mBanku, PAP

Jeronimo Martins

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 16,90 EUR

Wyniki 4Q'17 nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie EBITDA

Rezultaty spółki za 4Q'17 są poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie EBITDA/EBIT/zysku netto o odpowiednio -2,3%/-4,2%/-22,5% (-6%/-10%/-19,8% vs. nasze oczekiwania). Różnica na EBIT/EBITDA względem naszych oczekiwań wynika z założenia wyższego wyniku w sieci Biedronka i Pingo Doce vs. zaraportowany oraz założenie niższych kosztów związanych z rozwojem sieci Ara oraz pozostałymi wydatkami. Zysk netto jest niższy od naszych oczekiwań ze względu na założenie niższych zysków dla udziałowców mniejszościowych (6 mln EUR w 4Q'17 vs. 5 mln EUR zakładane) oraz założenie niższej efektywnej stopy podatkowej (32,5% w 4Q'17 vs. 25% zakładane). Zgodnie ze wstępnymi wynikami Biedronka/Pingo Doce/Recheio poprawiły lfl o odpowiednio 13,5%(EUR) i 9,7%(PLN)/4,9%/6,2%. Marża brutto na sprzedaży Grupy zmniejszyła się o 0,17p.p. r/r do 21,4% w 4Q'17. Narzut kosztów SG&A/sprzedaż zwiększył się o 0,19p.p. r/r do 17,66% w 4Q'17 (przede wszystkim efekt wzrostu kosztów związanych z rozwojem sieci Ara i Hebe). W efekcie marża EBITDA Grupy JMT zmniejszyła się o 0,23p.p. do 5,82% w 4Q'17. Spółka wygenerowała 166 mln EUR FCF w 4Q'17 vs. 162 mln EUR w 4Q'16. Spółka planuje przeznaczyć na wydatki inwestycyjne 700-750 mln EUR w 2018 roku. Siec Biedronka powinna zwiększyć ilość placówek o 70-80 sklepów netto w 2018 roku, natomiast sieć Ara powinna otworzyć przynajmniej 150 sklepów w 2018 roku (na koniec 2017 roku sieć miała 389 lokalizacji). Strata EBITDA związana z rozwijaniem Ara i Hebe powinna być nieznacznie niższa r/r w 2018 (w 2017 roku wyniosła -85 mln EUR, z czego 88% wygenerowała Ara). Zarząd JMT rekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 385 mln EUR (0,613 EUR/akcję, 3,6% DYield), co oznacza wypłatę 100% zysku netto w dywidendzie (polityka dywidendowa zakłada wypłatę 40-50% zysku netto). **Wyniki oceniamy neutralnie. Rezultaty były nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych, jednak spółka zaskoczyła wypłatą 100% zysku netto w dywidendzie. Spółka umacnia swoją pozycję na podstawowych rynkach (Polska, Portugalia), co przekłada się na poprawę wyniku EBITDA r/r. Jednocześnie JMT intensywnie inwestuje w rozwój sieci Ara na rynku Kolumbijskim, co w średnim terminie nadal będzie stanowiło obciążenie dla wyniku EBITDA Grupy. Działania naprawcze przekładają się na generowanie coraz mniejszej straty EBITDA przez sieć Hebe. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Jeronimo Martins w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	4,350.0	3,883.7	12.0%	4,350.0	0.0%	4,332.0	0.4%	16,276.0	14,621.7	11.3%
EBITDA	253.0	235.0	7.7%	269.3	-6.0%	259.0	-2.3%	920.4	862.0	6.8%
marża EBITDA	5.8%	6.1%	-0.23p.p.	6.2%	0.4p.p.	6.0%	-0.16p.p.	5.7%	5.9%	-0.2p.p.
EBIT	160.0	147.6	8.4%	177.9	-10.0%	167.0	-4.2%	577.0	535.6	7.7%
Zysk brutto*	157.0	138.2	13.6%	172.9	-9.2%	169.0	-7.1%	565.0	520.2	8.6%
Zysk netto*	100.0	92.2	8.4%	124.7	-19.8%	129.0	-22.5%	386.0	369.2	4.5%

Źródło: Jeronimo Martins, Dom Maklerski mBanku, PAP; *wartości oczyszczone

Pozostałe wiadomości ze spółek

AAT Holding

Nationale-Nederlanden OFE, Aviva OFE Aviva BZ WBK, Aegon OFE oraz Familiar S.A. SICAV-SIF nie zamierzają sprzedać akcji AAT Holding po cenie zaproponowanej w ofercie, czyli 23 PLN za akcję.

AB

Wyniki za 2Q'/17/'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17/18	r/r
Przychody	2789,8	2654,2	5,1%	8,6%	50,3%	4645,8	4,6%
EBITDA	39,4	40,7	-3,1%	-10,4%	60,5%	64	-6,5%
EBIT	36	37,3	-3,4%	-10,8%	70,5%	57,2	-6,9%
zysk netto j.d.	25,8	25,2	2,5%	-7,1%	101,0%	38,6	-7,8%
marża EBITDA	1,4%	1,5%	-0,12	-0,3	0,09	1,38%	-0,16
marża EBIT	1,3%	1,4%	-0,11	-0,28	0,15	1,23%	-0,15
marża netto	0,9%	0,9%	-0,02	-0,16	0,23	0,83%	-0,11

Altus TFI

Altus TFI chce przeznaczyć 90 proc. zysku netto za '17 na dywidendę lub skup akcji.

Banki

Wskaźnik Pengab w lutym wyniósł 22,3 pkt przez pogorszenie ocen bieżących - ZBP.

Banki, Energetyka

Niestabilność prawa dot. OZE może ograniczyć finansowanie sektora przez banki – ZBP.

Deweloperzy, Banki

W 4Q'17 udzielono 10,93 mld PLN kredytów mieszkaniowych (-0,2% k/k) – AMRON.

Elemental

Elemental Holding podpisał umowę zakupu 85 proc. udziałów w niemieckiej spółce Recat specjalizującej się w recyklingu zużytych katalizatorów samochodowych i przemysłowych. Przejęta spółka generuje rocznie przychody na poziomie €20 mln.

GPW

Wyniki za 4Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17/18	r/r
Przychody	92,3	91,2	1,1%	12,9%	13,8%	352	13,2%
EBITDA	51,9	55,3	-6,2%	9,3%	-9,5%	212,2	15,5%
EBIT	44,5	47,6	-6,5%	6,7%	-11,0%	183,9	16,5%
zysk netto j.d.	39,5	39,6	-0,4%	19,7%	-16,0%	156,1	19,1%
marża EBITDA	56,3%	60,6%	-4,36	-1,85	-14,49	60,30%	1,33
marża EBIT	48,2%	52,1%	-3,9	-2,8	-13,41	52,25%	1,47
marża netto	42,8%	43,4%	-0,64	2,41	-15,15	44,35%	1,37

Handel

Po analizie funkcjonowania zakazu handlu w niedzielę możliwe rozmowy o noweli ustawy – MRPiPS.

Jeronimo Martins planuje CAPEX w '18 na ok. €700-750 mln; chce otworzyć 70-80 Biedronek.

KGHM

DGP podaje, że projekt budowy przez KGHM kopalni miedzi i złota Ajax natrafił na trudności; spółka zmaga się z władzami i Indianami (Dziennik Gazeta Prawna).

LW Bogdanka

Bogdanka podpisała porozumienie ze związkami zawodowymi ws. wzrostu wynagrodzeń w '18. Od 1 marca nastąpi 5-proc wzrost stawek osobistego zaszeregowania pracowników, a do końca marca zostanie wypłacona jednorazowa premia motywacyjna w wysokości 2.700 PLN brutto.

Wstępne wyniki za '17:

- Przychody: 1.780,3 mln PLN
- EBITDA: 708,9 mln PLN
- EBIT: 847,3 mln PLN
- Zysk netto: 667,9 mln PLN

PGNiG	Pozwolenie na budowę gazociągu między Polską a Litwą (GIPL) spodziewane jest w maju br. – Naimski.
PKN Orlen	Przedstawiciele zarządu i związków zawodowych PKN Orlen zawarli porozumienie, dotyczące podwyżek płac w spółce w 2018 r. Ustalono m.in. obligatoryjny wzrost wynagrodzeń dla pracowników z najmniejszym i średnim uposażeniem, odpowiednio od 330 do 180 PLN brutto.
PKN Orlen, Grupa Azoty	Gazeta Parkiet podaje, że Grupa Azoty może być zainteresowana odkupieniem od PKN Orlen aktywów Anwilu (Parkiet).
Play	Wywiad z prezesem: - Play chce zwiększyć sprzedaż usług m.in. na terenach wiejskich - widzi szansę na wzrost również w dosprzedaży usług komórkowych obecnym klientom - oczekuje poprawy ARPU z usług abonamentowych ze względu zniesienie stawek roamingowych w UE - Play spodziewa się obniżenia w '18 wyników o ok. 100 mln PLN przez RLAH (roam like at home)
Polska	Dane GUS o PKB za 4Q'17 - PKB wzrósł o 5,1% r/r vs szacunek flash 5,1% i vs 4,9% w 3Q'17 - Inwestycje wzrosły 11,3% r/r po wzroście w 3,3% w 3Q'17 - Popyt krajowy wzrósł o 6,1% r/r po wzroście o 3,9% w 3Q'17
Polska	Nadwyżka budżetu po styczniu wyniosła 8,6 mld PLN – MF.
Prochem	Prochem skupi do 960 tys. akcji własnych w celu ich umorzenia po 25 PLN za sztukę.
Stelmet	Konferencja z zarządem: - Grupa Stelmet chce rozpocząć sprzedaż w USA w roku obrotowym '17/'18 - podziewa się wzrostu sprzedaży także w Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii - spółka ma zamiar rozwijać się zarówno organicznie, jak i przez akwizycje
Śnieżka	Śnieżka kupiła działkę za 17,9 mln PLN pod budowę centrum logistycznego.

Makroekonomia

GUS potwierdza wzrost PKB na poziomie 5,1% r/r w IV kwartale i odbicie inwestycji.

GUS potwierdził wstępny szacunek PKB w IV kwartale na poziomie 5,1% r/r i 1,0% kw/kw (po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) - obyło się zatem bez niespodzianek.
Jak to często bywa, ciekawiej kształtują się szczegóły odczytu, tu bowiem zanotowano kilka niespodzianek względem naszych szacunków, które opierały się o dane za pierwsze III kwartały, roczny szacunek PKB i dostępnym zestawie danych miesięcznych. Dynamika konsumpcji prywatnej okazała się większa niż szacowaliśmy i bliska oryginalnym prognozom (4,9% r/r wobec naszej ostatniej prognozy wynoszącej 4,5% r/r). Jest również spójna z zachowaniem sprzedaży detalicznej, wysoka dynamiką dochodów realnych gospodarstw domowych i rekordowymi nastrojami konsumentów, w których nie widać najmniejszego śladu spowolnienia konsumpcji prywatnej. Dynamika inwestycji nie rozczarowała – wynik 11,3% r/r jest bardzo bliski naszym ostatnim szacunkom (11,5%) i bije na głowę prognozy formułowane przez publikacją danych rocznych miesiąc wcześniej. Jak wskazywaliśmy w tamtym komentarzu, tak wysoka dynamika inwestycji i rozjazd z produkcją budowlano-montażową, która spowolniła pod koniec zeszłego roku, wskazuje jasno na silne odbicie inwestycji w maszyny i urządzenia. Skądinąd wiadomo, że odpowiadają za nie częściowo zakupy samolotów przez MON, ale ten ostatni czynnik wynosi ok. 2,5 pkt. proc. z dynamiki inwestycji. Tym samym, IV kwartał był najprawdopodobniej momentem ożywienia w inwestycjach prywatnych.

Pozostałe komponenty PKB również odbiegają od naszych oczekiwań. Konsumpcja publiczna wzrosła w IV kwartale aż o 5,4% r/r i można upatrywać w tym efektów nowelizacji budżetu i przesuwania części wydatków na 2017 rok). Wkład eksportu netto okazał się być wbrew prognozom ujemny (-0,8 pkt. proc.) i wyraźnie odbiega od wskazań z danych o bilansie płatniczym. Wkład zmiany zapasów wyniósł -0,4 pkt. proc. i tym samym zmiana zapasów nie była aż tak dużym hamulcem dla wzrostu, jak się tego wcześniej spodziewaliśmy.
Ogólnie wnioski płynące z danych o PKB nie zmieniają się. Polska gospodarka wchodzi w nowy rok rozpędzona i z dwoma silnikami pracującymi już na pełnych obrotach. Nie zmieni się to również znacząco w 2018 r. i dynamika PKB przekroczy w tym roku 4,5%. Warto odnotować, że w IV kwartale 2017 r. wkład inwestycji do wzrostu był większy od wkładu konsumpcji po raz pierwszy od końcówki 2014 r. Przez RPP taka struktura wzrostu, jako ceteris paribus zmniejszająca presję inflacyjną, została już powitana z otwartymi ramionami i dzisiejsze dane potwierdzają ten poglądu. Co więcej, relatywnie wysoka dynamika produktywności pracy w II połowie roku (zostawiając na boku skalę niedoszacowania imigracji w statystykach rynku pracy) powinna dodatkowo wesprzeć przekonanie RPP o bezinflacyjnym charakterze polskiego wzrostu gospodarczego. Takie przekonanie może być sfalsyfikowane tylko przez istotny wzrost inflacji powyżej celu. W konsekwencji, stabilizacja stóp procentowych w tym roku jest scenariuszem niezagrożonym przez dane.

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

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
1 mar		**Ailleron**	**Publikacja wyników 4Q'17**
1 mar		**Amica**	**Publikacja wyników 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 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**
5 mar	10:30	**Famur**	**Spotkania z Zarządem**(GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
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**
12 mar		**JSW**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
12 mar		**PKO BP**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
13 mar		**Tauron**	**Publikacja wyników 4Q'17**
14 mar		**LPP**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
14 mar		**PGNiG**	**Publikacja wyników 4Q'17**
15 mar		**BGŻ BNP Paribas**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
15 mar		**Energa**	**Publikacja wyników 4Q'17**
15 mar		**Impexmetal**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
15 mar		**KGHM**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
16 mar		**Cognor**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
16 mar		**Energa**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
16 mar		**Grupa Kęty**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
16 mar		**PKP Cargo**	**Publikacja wyników za 2017 rok**

Kalendarium makro

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
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
Wtorek, 6 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Luty		1268,50 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Styczeń		1,70% m/m
Środa, 7 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Eksport	Styczeń		41,63 mld
08:45	Francja	Import	Styczeń		45,10 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-3,47 mld
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Luty		234 tys.
14:30	USA	Eksport	Styczeń		203,35 mld
14:30	USA	Import	Styczeń		256,47 mld
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym (F)	IV kwartał		3,00% k/k; 1,50% r/r
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-53,12 mld
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (F)	IV kwartał		-0,20% k/k; -0,70% r/r
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		0,90 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		-0,90 mld
	Chiny	Eksport	Luty		6,00%
	Francja	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		25,40 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Luty		164,94 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Luty		130,92 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Luty		117,54 mld
	Chiny	Import	Luty		30,20%
	Polska	Stopa procentowa			1,50%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Luty		135,80 mld

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						**+8,9%**	**14,8**	**11,9**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,35	+30,8%	20,9	11,4		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	374,20	+14,9%	16,8	14,7		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,52	-1,3%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,80	+12,2%	19,9	17,3		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	196,60	+7,8%	18,2	16,3		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,36	-16,3%	15,0	14,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	132,45	+18,5%	14,9	15,9		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	43,07	-11,8%	17,1	16,3		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	926,50	+19,9%	12,2	11,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	41,91	-4,6%	14,8	12,8		
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	42,73	+18,4%	13,8	11,0		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	15,52	+115,1%	5,3	4,2		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	212,00	+42,0%	13,2	11,2		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,40	+28,8%	8,5	7,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	31,80	+77,0%	9,1	7,6		
Chemia						**+24,5%**	**9,6**	**10,8**	**5,4**	**6,2**
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	58,05	+55,3%	8,0	7,9	5,1	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	58,10	+26,4%	11,1	13,7	5,7	6,1
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,70	+75,7%	6,4	5,6	4,9	6,3
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						**+8,0%**	**6,5**	**11,7**	**4,2**	**5,4**
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	56,18	-6,2%	5,8	13,0	4,3	6,2
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 816	+11,9%	6,9	10,4	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,06	+26,2%	12,0	8,4	5,5	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	96,52	-14,2%	6,2	14,6	4,1	7,4
Energetyka						**+18,6%**	**5,2**	**5,3**	**4,1**	**4,0**
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	505,00	+5,4%	14,2	16,8	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,12	+28,3%	4,1	4,8	4,2	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	10,42	+45,9%	5,2	5,3	4,1	3,9
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,14	+31,2%	6,5	6,2	3,7	3,9
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,55	+32,5%	3,1	3,7	4,0	4,5
Telekomunikacja, media, IT						**+6,2%**	**28,5**	**22,9**	**8,0**	**6,6**
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,38	-14,5%	33,3	49,0	5,5	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,70	+28,1%	-	25,0	4,9	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	33,80	+2,7%	19,0	9,3	8,0	6,4
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	13,45	+40,5%	-	25,5	20,3	4,6
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,36	+10,0%	14,1	11,9	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	52,40	+7,1%	37,9	20,7	13,6	10,8
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	47,26	-6,9%	6,6	15,8	8,0	7,1
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	107,00	-15,9%	52,1	78,6	41,8	61,7
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	171,50	+5,0%	28,5	22,9	11,9	9,2
Przemysł, surowce						**+23,1%**	**10,3**	**11,8**	**7,7**	**7,6**
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,40	+13,9%	48,6	19,2	13,6	7,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	363,50	+7,7%	13,7	13,2	9,2	8,7
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	92,20	+32,6%	5,0	4,8	2,6	2,2
Kernel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	48,80	+9,6%	6,6	11,2	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	105,00	+22,5%	6,9	6,0	6,2	4,0
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	17,70	+60,3%	26,8	12,4	12,2	8,0
Budownictwo						**+29,0%**	**10,3**	**9,6**	**4,7**	**5,6**
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	193,80	+26,9%	11,0	12,5	5,3	6,5
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	82,00	+37,8%	9,0	9,5	4,2	4,6
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	19,50	+52,8%	9,6	8,5	3,4	4,0
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,50	+27,1%	11,7	9,6	9,3	6,8
Deweloperzy						**+20,6%**	**9,3**	**8,7**	**9,1**	**8,4**
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	43,10	+14,2%	9,3	8,7	8,1	7,7
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,50	+53,1%	-	10,9	-	17,5
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	5,10	+23,7%	6,9	6,9	12,5	8,3
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	8,95	+8,4%	6,9	11,0	9,0	15,0
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,76	+35,5%	11,4	6,7	16,4	8,6
Handel						**+6,0%**	**38,6**	**22,3**	**17,7**	**13,7**
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	428,00	-4,9%	51,2	40,7	17,2	13,7
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	252,00	+17,1%	34,0	22,3	20,2	14,5
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	85,35	+11,8%	39,9	28,2	23,5	17,5
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	20,92	+54,4%	-	21,1	12,9	7,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,06	-0,9%	26,1	21,6	11,4	9,7
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 015	+4,3%	38,6	24,6	18,2	14,0
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						**19,9**	**16,0**	**8,1**	**6,4**
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	14,80	-15,9%	20,6	17,5	10,6	8,3
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	28,50	-1,4%	19,9	16,9	13,3	11,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	13,15	-0,8%	12,7	12,3	5,8	5,4
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,40	-9,3%	13,9	11,4	7,4	6,4
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,25	+0,4%	36,3	16,0	8,1	5,8
Spółki przemysłowe						**13,5**	**11,8**	**8,3**	**6,7**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,00	+10,7%	12,5	11,1	9,5	8,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	130,40	+0,3%	7,0	6,9	6,6	5,7
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,00	+0,0%	15,3	12,4	8,4	7,5
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,87	+0,2%	11,1	12,6	8,4	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,01	-21,2%	9,2	6,2	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,34	-9,0%	8,3	8,1	5,8	5,6
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	55,50	+29,1%	19,8	14,5	14,5	11,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,00	+13,4%	27,7	23,1	14,2	12,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	98,00	-12,9%	14,5	12,8	8,2	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	38,40	+4,8%	42,2	17,6	7,5	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	4,09	+37,2%	15,8	7,3	10,6	6,0
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,90	+6,5%	9,3	10,0	5,5	5,7
Budownictwo						**20,7**	**12,5**	**8,4**	**5,5**
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	3,52	-4,1%	52,5	11,8	8,8	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	8,10	+1,5%	-	12,7	19,3	5,2
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,20	-0,6%	13,1	17,9	5,2	6,9
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	60,50	-18,1%	18,7	12,4	3,7	3,5
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,34	+2,6%	-	17,7	10,7	8,1
Deweloperzy						**14,4**	**7,7**	**14,6**	**8,8**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	16,05	+1,9%	7,4	7,5	6,9	7,3
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,72	+2,9%	-	17,1	-	13,8
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,10	+8,1%	14,4	4,4	20,0	5,4
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,35	-1,4%	15,0	7,8	10,6	7,0
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,20	-4,4%	7,3	5,8	6,7	5,2
PA Nova	równoważ	2018-02-28	23,30	23,40	+0,4%	9,1	7,0	14,6	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,47	-9,8%	40,9	15,6	34,7	34,4
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,44	-0,7%	23,0	13,3	21,4	15,0
Handel						**17,8**	**13,8**	**11,2**	**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	1,17	-9,3%	-	31,1	11,2	8,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,78	+19,1%	16,8	12,3	9,0	6,8
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,83	-6,4%	19,2	14,2	11,8	9,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-28)

	Cena	P/E 2016	P/E 2017	P/E 2018	ROE 2016	ROE 2017	ROE 2018	P/BV 2016	P/BV 2017	P/BV 2018	DY 2016	DY 2017	DY 2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,35	13,6	20,9	11,4	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	374,20	17,1	16,8	14,7	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,7%	1,4%	1,8%
Getin Noble Bank	1,52	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,80	18,2	19,9	17,3	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	196,60	20,4	18,2	16,3	12%	13%	13%	2,4	2,2	1,9	2,2%	0,0%	1,6%
Millennium	8,36	14,5	15,0	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,45	15,3	14,9	15,9	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,6%	6,6%	5,6%
PKO BP	43,07	18,7	17,1	16,3	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		**17,1**	**17,1**	**15,9**	**10%**	**9%**	**9%**	**1,6**	**1,6**	**1,4**	**1,1%**	**0,0%**	**1,6%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,295	-	26,8	13,4	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	75,490	16,0	14,5	11,8	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,706	20,6	34,7	17,4	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,478	12,5	10,9	10,7	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,7%	4,8%	5,0%
KBC	77,300	14,5	12,7	13,5	15%	15%	13%	2,1	1,9	1,8	3,8%	4,0%	4,1%
UCI	17,446	-	12,4	11,5	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
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*	41,91	14,2	14,8	12,8	11%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	1,2%	2,4%	2,4%
Komercni Banka*	926,50	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	5,67	13,4	12,5	11,0	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,8%
Deutsche Bank	13,08	12,1	15,2	9,9	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	272,40	11,6	7,9	7,2	20%	23%	22%	2,2	1,8	1,6	1,7%	4,1%	5,9%
VTB Bank	0,05	17,6	8,8	6,6	4%	7%	11%	0,6	0,6	0,6	1,9%	1,9%	3,8%
Piraeus Bank	3,63	-	-	17,1	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,96	42,6	18,7	10,7	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	152,6	11,7	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,83	10,4	13,6	9,3	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%
Turkiye Garanti Bank	11,73	10,1	7,4	6,6	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,1%	3,8%
Turkiye Halk Bank	9,63	4,2	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,5%	4,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	7,35	7,7	5,2	5,1	13%	17%	14%	1,0	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,76	7,1	5,6	5,2	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		**11,9**	**11,8**	**9,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,9**	**0,7**	**0,7**	**1,3%**	**1,8%**	**2,6%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-28)

	Cena	P/E 2016	P/E 2017	P/E 2018	ROE 2016	ROE 2017	ROE 2018	P/BV 2016	P/BV 2017	P/BV 2018	DY 2016	DY 2017	DY 2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,73	19,0	13,8	11,0	15%	20%	22%	2,8	2,5	2,4	4,9%	3,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,36	12,7	13,1	12,2	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniqa	9,54	25,6	16,9	13,4	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,6%
Aegon	5,73	12,6	8,5	8,6	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,6%	4,7%	4,9%
Allianz	191,06	12,8	12,0	11,1	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	5,06	10,1	9,5	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,86	11,2	10,5	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	5,1%
Baloise	149,20	13,9	12,2	11,9	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,44	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	569,00	14,0	13,1	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,77	11,5	12,3	10,1	9%	9%	10%	0,9	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,31	18,1	15,9	12,5	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	312,00	14,1	16,4	12,7	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,5%	5,7%	6,0%
Mediana		**12,8**	**12,2**	**11,1**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,5%**	**4,8%**	**5,0%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,18	5,2	4,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,2	5,8	13,0	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,1%
MOL	2816,00	4,8	4,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	6,9	10,4	18%	17%	13%	2,5%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	96,52	4,9	4,1	7,4	0,6	0,5	0,5	7,8	6,2	14,6	12%	12%	6%	2,2%	3,1%	3,5%
HollyFrontier	42,83	15,8	8,0	6,6	0,9	0,7	0,7	-	17,8	11,4	6%	9%	11%	3,1%	3,1%	3,1%
Andeavor	89,62	10,0	6,6	5,0	0,8	0,6	0,5	21,9	13,7	8,7	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,7%
Valero Energy	90,42	9,0	7,8	6,5	0,6	0,5	0,5	24,6	18,6	12,2	7%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	64,06	11,4	8,2	7,2	0,8	0,7	0,6	32,8	16,7	11,8	7%	8%	9%	2,1%	2,4%	2,6%
Phillips 66	90,37	13,1	10,0	8,0	0,6	0,5	0,5	29,5	21,3	12,7	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,3%
Tupras	116,90	12,6	6,3	6,6	1,0	0,7	0,6	19,7	7,4	7,9	8%	11%	9%	4,2%	10,4%	9,9%
OMV	47,10	6,4	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,3	9,6	10,3	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	60,24	11,5	11,0	11,4	1,4	1,3	1,2	20,2	19,2	18,4	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,25	6,1	5,2	5,8	0,6	0,5	0,5	11,0	6,6	8,6	10%	10%	9%	2,3%	3,8%	4,1%
Saras SpA	1,73	3,1	2,9	3,5	0,2	0,2	0,2	9,5	9,1	12,5	7%	7%	6%	5,5%	6,7%	5,3%
Motor Oil	19,24	4,9	4,4	4,9	0,4	0,3	0,3	9,3	6,5	8,4	8%	8%	7%	4,2%	5,9%	6,2%
Mediana		**7,7**	**5,7**	**6,4**	**0,8**	**0,6**	**0,5**	**14,3**	**9,4**	**11,6**	**8%**	**10%**	**9%**	**2,4%**	**3,1%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,46	7,2	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	15,5	12,4	12,8	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,8%
Centrica	143,00	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,8	11,3	10,4	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,42	11,3	9,2	9,5	8,2	7,3	7,4	12,2	10,9	12,1	73%	80%	78%	6,5%	6,8%	7,1%
Endesa	17,30	6,9	7,0	6,9	1,1	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Engie	12,88	5,8	6,7	6,5	0,9	1,0	1,0	12,9	12,7	12,6	16%	15%	15%	7,8%	5,4%	5,5%
Gas Natural SDG	18,82	7,7	8,7	8,2	1,6	1,7	1,7	14,2	15,6	14,0	21%	20%	20%	5,3%	5,5%	5,6%
Hera SpA	2,80	7,6	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	3,68	12,1	11,8	11,4	9,7	9,3	9,1	15,7	13,5	13,0	80%	79%	80%	5,7%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,06	5,9	5,5	4,1	1,1	1,0	0,9	14,9	12,0	8,4	18%	18%	22%	3,0%	3,3%	4,2%
BP	475,15	8,1	6,2	5,3	0,9	0,7	0,6	35,7	21,6	15,2	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,71	6,4	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,0	17,0	19%	21%	23%	5,8%	5,8%	5,9%
Gazprom	143,16	4,0	3,6	3,2	0,9	0,8	0,8	3,9	4,5	4,1	22%	23%	25%	5,5%	5,7%	5,5%
NovaTek	710,00	12,5	11,7	11,2	4,3	4,1	4,0	8,5	13,6	11,7	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	36,50	6,6	5,5	4,9	3,4	3,0	2,9	14,1	10,0	8,7	51%	55%	58%	8,5%	9,2%	10,1%
Shell	26,21	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	30,9	16,6	14,1	14%	17%	17%	8,7%	8,8%	8,7%
Statoil	182,25	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	46,97	9,1	8,3	7,1	1,5	1,5	1,3	18,3	17,2	15,6	16%	18%	19%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		**6,9**	**6,7**	**6,5**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,2**	**13,5**	**12,9**	**19%**	**20%**	**22%**	**5,5%**	**5,5%**	**5,5%**

Wycena spółek energetycznych (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,71	4,7	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	7,9	19,7	17,4	22%	20%	22%	7,3%	3,0%	2,8%
EDP	2,75	8,1	8,6	8,7	2,0	2,1	2,1	10,8	12,1	12,3	24%	24%	24%	6,9%	6,9%	6,9%
Endesa	17,30	6,9	7,0	6,9	1,1	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Enel	4,78	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,3	11,8	20%	21%	22%	3,8%	4,8%	5,9%
EON	8,31	9,4	9,2	9,3	1,2	1,2	1,2	19,6	13,2	13,1	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	5,3%
Fortum	18,02	14,8	11,6	11,2	4,4	3,6	3,2	28,8	25,3	20,8	30%	31%	28%	4,2%	5,7%	5,5%
Iberdola	6,08	9,1	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,9	14,4	13,2	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	740,20	8,9	8,0	9,9	3,2	3,0	3,3	12,0	10,8	12,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,00	9,2	9,0	8,8	7,0	6,9	6,7	13,5	12,9	12,3	76%	77%	77%	5,4%	5,7%	6,1%
RWE	16,34	6,9	6,7	7,2	0,8	0,8	0,8	14,7	8,3	11,4	11%	12%	11%	1,0%	3,1%	3,5%
SSE	1225,00	8,9	8,6	8,4	0,7	0,7	0,7	10,5	9,9	10,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,80	7,3	8,6	9,5	2,5	2,6	2,7	23,1	23,9	27,8	34%	31%	28%	1,2%	1,7%	1,6%
CEZ	505,00	7,2	7,7	7,4	2,0	2,1	2,0	19,0	14,2	16,8	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	10,14	3,2	3,7	3,9	0,9	1,2	1,2	7,4	6,5	6,2	26%	33%	30%	2,5%	0,0%	0,0%
Tauron	2,55	3,9	4,0	4,5	0,7	0,8	0,9	12,2	3,1	3,7	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,12	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%
Energa	10,42	4,4	4,1	3,9	0,9	0,8	0,8	28,6	5,2	5,3	20%	21%	21%	4,7%	1,8%	2,9%
ZE PAK*	12,30	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	2,6	3,3	21%	21%	21%	0,0%	10,6%	10,6%
Mediana		**7,0**	**7,3**	**7,3**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,4**	**12,5**	**12,3**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,2%**	**3,4%**	**4,5%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4212,00	6,4	7,4	6,9	3,0	2,4	2,3	6,5	10,5	9,4	47%	32%	34%	7,1%	7,6%	7,3%
Uralkali	103,55	8,4	7,4	7,0	4,4	3,8	3,7	4,1	5,1	4,5	53%	52%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	115,00	12,5	12,4	10,4	1,6	1,5	1,5	23,9	24,4	19,2	12%	12%	14%	3,0%	3,0%	3,1%
Phosagro	2397,00	5,7	7,3	6,5	2,2	2,3	2,1	7,1	13,4	10,3	38%	31%	33%	6,4%	4,6%	5,4%
K+S	22,84	12,5	11,3	8,0	1,9	1,8	1,6	33,3	28,2	17,3	15%	16%	20%	1,8%	1,5%	2,4%
Yara International	351,70	7,7	9,6	7,1	1,1	1,2	1,1	16,8	22,9	14,7	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,2%
The Mosaic Company	26,32	12,0	10,8	8,5	1,7	1,7	1,5	38,8	25,4	21,7	15%	16%	18%	4,2%	2,3%	0,4%
Potash	20,65	15,3	15,0	13,3	5,5	5,4	5,1	40,6	36,9	29,4	36%	36%	38%	4,7%	1,9%	2,1%
CF Industries	41,24	17,7	17,2	13,3	4,6	4,2	3,9	52,1	-	-	26%	25%	30%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1492,00	8,5	8,5	7,6	1,6	1,6	1,6	13,5	15,9	12,6	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	58,10	6,7	5,7	6,1	0,7	0,7	0,7	16,8	11,1	13,7	11%	13%	12%	1,4%	1,4%	1,8%
ZA Police*	19,90	7,8	6,2	6,2	0,7	0,7	0,7	-	9,7	9,6	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	154,50	4,2	4,4	4,3	0,7	0,6	0,6	9,4	10,9	10,1	16%	15%	15%	6,8%	5,6%	7,8%
Mediana		**8,4**	**8,5**	**7,1**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**16,8**	**14,7**	**13,2**	**16%**	**16%**	**20%**	**3,0%**	**2,3%**	**2,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,05	4,7	5,1	5,0	1,2	1,1	1,0	5,2	8,0	7,9	26%	22%	21%	4,9%	0,0%	3,8%
Akzo Nobel	79,76	10,3	10,5	10,1	1,6	1,5	1,5	18,9	19,6	18,7	15%	14%	15%	2,0%	5,4%	2,9%
BASF	86,41	9,2	7,6	7,4	1,7	1,5	1,4	18,0	13,3	13,4	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,8%
Croda	4622,00	18,9	16,6	15,7	5,3	4,7	4,6	30,1	26,6	24,9	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,78	7,4	5,4	4,8	1,5	1,2	1,1	16,3	10,6	9,9	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	5,07	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	113,10	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,6	14,1	13,3	14,0	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	704,65	11,7	10,7	10,8	1,4	1,7	1,9	25,4	19,9	17,2	12%	15%	17%	1,5%	1,6%	1,6%
Tessenderlo Chemie	37,20	8,5	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,3	27,8	14,9	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	140,05	7,9	8,4	7,5	1,6	1,7	1,7	42,7	29,1	20,1	20%	21%	22%	1,4%	2,0%	2,8%
Mediana		**8,2**	**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 (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	355,10	13,4	10,6	9,9	3,0	2,7	2,5	31,1	24,2	21,8	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,2%
Caterpillar	154,63	24,4	16,2	13,0	3,1	2,7	2,4	47,5	23,9	17,1	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,41	11,1	13,5	9,6	0,4	0,6	0,6	14,2	-	12,5	4%	4%	6%	1,2%	3,6%	4,9%
Famur	6,40	12,5	13,6	7,9	2,9	2,8	1,7	33,2	48,6	19,2	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3916,00	13,2	15,7	11,6	2,3	2,5	1,8	27,2	37,1	20,8	17%	16%	15%	1,5%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	154,50	14,6	10,5	10,9	2,7	2,5	2,4	29,3	19,4	18,4	19%	23%	22%	1,7%	2,2%	2,4%
Mediana		**13,2**	**13,6**	**10,9**	**2,7**	**2,5**	**1,8**	**29,3**	**30,5**	**18,4**	**17%**	**17%**	**19%**	**1,5%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	92,20	10,8	2,6	2,2	1,7	1,1	0,8	-	5,0	4,8	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,2%
KGHM	105,00	8,2	6,2	4,0	1,5	1,5	1,2	13,5	6,9	6,0	18%	23%	29%	1,4%	1,0%	2,3%
LW Bogdanka*	52,60	3,6	3,2	3,1	1,2	1,2	1,1	11,6	8,2	7,2	33%	36%	36%	0,0%	2,3%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1780,60	7,7	5,4	5,6	2,2	1,8	1,8	17,5	9,7	10,5	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	870,00	9,2	5,8	5,9	4,0	3,1	3,0	33,6	15,6	16,1	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	30,50	9,1	5,1	4,5	3,4	2,8	2,5	-	17,3	14,2	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,7%
Boliden	294,90	9,7	7,1	6,6	2,3	1,9	1,8	21,6	12,5	11,6	23%	26%	28%	1,5%	2,9%	3,6%
First Quantum	20,91	16,4	14,6	8,5	6,2	5,0	4,0	57,6	-	17,0	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	18,60	8,7	7,5	5,6	2,8	2,7	2,3	55,0	16,3	9,5	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,5%
Hudbay Min	9,87	6,9	5,1	4,6	2,8	2,3	2,1	53,8	13,8	10,5	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,35	9,4	5,1	7,1	3,6	2,6	2,9	-	12,8	20,0	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,93	10,0	8,6	7,0	4,7	3,9	3,5	14,1	12,8	10,3	47%	46%	50%	6,1%	7,5%	8,7%
OZ Minerals	9,64	5,8	4,2	4,8	2,7	2,3	2,3	25,1	13,3	15,4	46%	54%	48%	1,6%	1,8%	1,7%
Rio Tinto	3926,00	6,9	4,7	5,0	2,6	2,2	2,3	20,1	11,1	12,0	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,67	6,8	5,3	4,4	2,5	2,3	2,1	21,8	15,2	11,4	36%	44%	48%	1,4%	1,9%	3,0%
Southern CC	52,73	20,6	14,4	11,4	8,4	7,1	6,1	46,9	28,3	20,7	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	735,00	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	16,2	15,9	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,9**	**5,4**	**5,6**	**2,8**	**2,5**	**2,3**	**25,1**	**13,8**	**13,1**	**38%**	**46%**	**47%**	**0,1%**	**0,4%**	**0,8%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-28)

		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	5,38	4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	55,7	33,3	49,0	28%	27%	25%	7,3%	7,1%	0,0%
Orange Polska	5,70	4,6	4,9	4,7	1,2	1,3	1,3	-	-	25,0	27%	25%	27%	4,4%	0,0%	0,0%
Play	33,80	7,1	8,0	6,4	2,2	2,3	2,1	12,0	19,0	9,3	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,6%
Mediana		**4,7**	**5,5**	**6,2**	**1,3**	**1,5**	**1,6**	**33,9**	**26,2**	**25,0**	**28%**	**27%**	**27%**	**4%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,39	6,2	6,1	6,0	1,9	1,9	1,9	15,0	14,6	14,1	30%	31%	32%	5,7%	5,7%	5,7%
Telefonica CP	271,50	8,5	8,6	8,8	2,4	2,3	2,3	16,1	15,9	16,2	28%	27%	27%	7,0%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,69	5,0	5,1	4,9	1,7	1,7	1,7	24,8	24,7	19,4	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	7,35	5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,5	13,9	13,1	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,3%
Mediana		**5,5**	**5,4**	**5,3**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,1**	**14,6**	**14,1**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,5%**	**5,5%**	**5,7%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	239,80	5,3	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,6	8,4	8,7	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,21	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,4	14,5	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,57	7,4	7,5	7,4	2,6	2,7	2,8	27,9	20,7	19,3	36%	36%	37%	11,5%	4,9%	5,3%
Orange France	13,94	5,0	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	14,5	12,9	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	4,9%
Swisscom	512,00	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,6	16,8	17,5	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	7,99	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	2,0	12,7	11,2	10,3	31%	32%	32%	6,9%	5,0%	5,1%
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		**6,0**	**5,8**	**5,7**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**13,4**	**14,5**	**12,9**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,8%**	**5,0%**

Wycena spółek mediowych (2018-02-28)

		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	13,45	5,8	20,3	4,6	0,6	0,5	0,5	-	-	25,5	10%	3%	11%	5,6%	3,4%	3,7%
Cyfrowy Polsat	23,36	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,3	14,1	11,9	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		**6,7**	**13,9**	**5,6**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**17,3**	**14,1**	**18,7**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,92	8,6	7,6	7,5	0,6	0,6	0,6	19,2	14,7	12,8	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	74,00	16,4	14,8	13,0	2,9	2,8	2,7	31,1	28,5	25,1	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	670,00	8,9	11,2	12,8	1,5	1,7	2,0	12,7	13,2	15,8	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	24,10	17,9	15,3	15,2	2,7	2,5	2,5	46,7	33,8	31,3	15%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,84	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,8	6,3	6,2	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	76,90	1,7	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**7,6**	**7,5**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,4**	**14,0**	**12,8**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,3%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,55	10,3	10,0	9,5	2,0	2,0	1,9	14,0	13,2	12,5	20%	20%	21%	6,0%	8,7%	6,7%
Gestevision Telecinco	9,52	12,6	12,1	11,5	3,1	3,1	3,0	17,7	16,4	15,7	24%	26%	26%	5,6%	5,8%	6,2%
ITV PLC	160,00	8,0	8,3	8,3	2,3	2,3	2,3	9,8	10,2	10,2	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	23,38	10,1	8,2	7,6	2,2	2,1	1,9	24,8	20,2	18,3	22%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Mediaset SPA	3,22	4,0	3,7	3,9	1,5	1,5	1,6	-	29,5	19,5	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	374,60	16,8	16,2	12,1	1,5	1,5	1,3	28,6	28,9	21,6	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	32,54	9,4	9,2	9,0	2,5	2,4	2,3	13,5	14,0	13,5	27%	26%	25%	6,0%	6,0%	6,2%
RTL Group	72,00	8,8	8,7	8,5	2,0	1,9	1,9	14,8	14,8	14,4	23%	22%	22%	5,6%	5,6%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,63	7,6	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	32,3	17,7	19,5	14%	16%	16%	2,9%	3,2%	3,3%
Mediana		**9,4**	**8,7**	**8,5**	**2,0**	**2,0**	**1,9**	**16,3**	**16,4**	**15,7**	**23%**	**25%**	**25%**	**3,7%**	**3,9%**	**4,1%**
PAY TV																
Sky PLC	1348,00	12,9	13,6	12,3	2,4	2,2	2,1	21,5	23,4	20,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	72,32	5,5	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,1	11,9	11,8	45%	45%	45%	2,1%	2,4%	2,6%
Comcast	36,21	8,6	8,1	7,7	2,8	2,7	2,5	20,8	17,7	14,3	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	2,0%
Dish Network	41,69	6,7	7,4	8,1	1,4	1,5	1,5	13,9	18,8	18,7	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,14	6,6	7,5	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	52,1	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,35	8,0	8,1	8,4	3,5	3,3	3,4	16,8	20,6	21,0	44%	41%	40%	7,9%	7,9%	7,9%
Mediana		**7,4**	**7,8**	**7,9**	**2,7**	**2,6**	**2,4**	**16,8**	**18,8**	**19,6**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,8%**	**0,9%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2018-02-28)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	28,70	6,8	6,2	6,8	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,4	2%	1%	1%	2,8%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	47,26	7,0	8,0	7,1	0,9	1,0	0,8	13,0	6,6	15,8	13%	12%	12%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch	171,50	7,7	11,9	9,2	1,2	1,2	1,1	19,9	28,5	22,9	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,48	3,2	-	-	0,2	-	-	4,0	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,9**	**8,0**	**7,1**	**0,6**	**1,0**	**0,8**	**10,2**	**6,7**	**15,8**	**10%**	**10%**	**12%**	**2,8%**	**3,0%**	**5,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	108,50	8,0	7,2	6,6	1,0	0,9	0,9	15,3	13,3	12,0	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	102,95	11,3	10,8	10,2	1,5	1,5	1,4	19,4	17,4	16,3	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,7%
IBM	155,83	9,6	9,4	9,2	2,2	2,3	2,2	11,6	11,3	11,3	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,37	12,0	10,0	9,0	1,0	0,9	0,9	22,7	16,0	14,9	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	93,77	19,6	17,7	15,7	7,3	6,9	6,3	35,2	30,9	27,6	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	50,67	11,8	11,8	10,5	5,4	5,3	5,0	19,3	19,2	17,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	85,61	14,1	13,7	13,8	4,9	4,6	4,4	22,6	20,3	19,3	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	29,16	11,2	11,4	10,7	1,5	1,4	1,4	18,6	17,7	16,9	13%	13%	13%	4,4%	4,5%	4,8%
Mediana		**11,6**	**11,1**	**10,3**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**19,3**	**17,6**	**16,6**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2018-02-28)

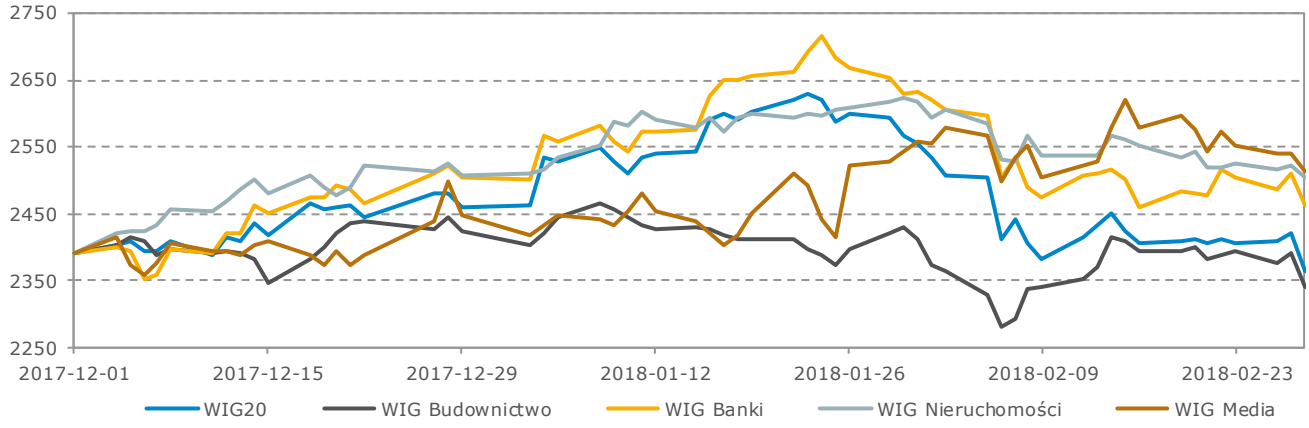
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	193,80	4,4	5,3	6,5	0,4	0,5	0,5	12,1	11,0	12,5	10%	10%	8%	4,2%	7,7%	8,9%
Elektrobudowa	82,00	3,8	4,2	4,6	0,3	0,3	0,3	7,1	9,0	9,5	8%	8%	7%	4,9%	12,2%	9,8%
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	19,50	1,9	3,4	4,0	0,1	0,1	0,1	-	9,6	8,5	3%	3%	3%	8,6%	6,0%	5,2%
Herkules	3,52	6,8	8,8	5,8	1,9	1,9	1,5	14,9	52,5	11,8	28%	21%	26%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	8,10	3,6	19,3	5,2	0,1	0,2	0,2	18,0	-	12,7	4%	1%	3%	8,5%	5,4%	0,0%
Trakcja	7,20	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 Construccion	60,50	3,8	3,7	3,5	1,4	1,3	1,4	24,7	18,7	12,4	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,50	7,4	9,3	6,8	0,2	0,2	0,2	9,4	11,7	9,6	3%	2%	3%	2,0%	2,3%	2,9%
ZUE	6,34	5,3	10,7	8,1	0,1	0,3	0,2	-	-	17,7	3%	2%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,1**	**6,7**	**5,5**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**12,1**	**12,4**	**12,1**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,8%**	**5,7%**	**4,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,74	8,3	7,7	7,5	1,6	1,4	1,4	25,8	15,5	15,6	20%	18%	19%	3,7%	4,1%	4,3%
Astaldi	2,37	3,5	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	2,5	19,3	2,6	13%	11%	11%	8,5%	5,1%	3,0%
Ferrovial	17,77	20,9	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	138,50	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	4,00	7,2	6,3	5,7	1,0	0,9	0,9	16,0	28,6	12,5	14%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,0%
NCC	158,60	6,7	7,1	5,9	0,3	0,3	0,3	15,0	12,8	12,3	4%	4%	5%	4,7%	5,4%	6,0%
Skanska	165,65	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	32,65	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**	**7,0**	**6,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,5**	**17,4**	**14,0**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,2%**	**3,8%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-28)

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,72	-	-	13,8	0,4	0,4	0,4	-	-	17,1	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	5,10	4,0	12,5	8,3	1,4	1,3	1,2	5,4	6,9	6,9	127%	42%	77%	117%	13%	9,8%
GTC	8,95	11,2	9,0	15,0	1,3	1,1	1,0	6,2	6,9	11,0	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,10	22,2	20,0	5,4	0,7	0,7	0,6	25,9	14,4	4,4	16%	19%	20%	0,0%	11,8%	15,5%
J.W. Construction	4,35	12,1	10,6	7,0	0,6	0,6	0,5	15,5	15,0	7,8	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,40	12,6	14,6	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	9,1	7,0	27%	17%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	9,47	-	34,7	34,4	0,4	0,4	0,4	-	40,9	15,6	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,44	4,6	21,4	15,0	0,7	0,7	0,7	3,7	23,0	13,3	18%	9%	13%	5,6%	13,2%	5,6%
Mediana		**12,1**	**13,5**	**10,3**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**8,7**	**12,7**	**8,7**	**17%**	**17%**	**18%**	**0%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,10	15,9	14,7	14,4	0,8	0,8	0,8	13,5	14,0	13,2	76%	56%	84%	6,6%	8,9%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	24,14	24,1	23,9	22,7	1,0	1,0	0,9	27,1	19,7	20,2	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	29,74	18,2	17,1	16,8	0,8	0,8	0,8	12,7	12,6	12,7	89%	88%	88%	4,7%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	1,92	68,8	51,4	37,5	0,7	0,7	0,7	-	30,5	24,9	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Klepierre	33,93	22,6	21,4	20,7	1,0	0,9	0,9	14,9	13,9	13,2	80%	83%	83%	5,3%	5,7%	6,0%
Segro	571,60	31,5	27,1	24,4	1,2	1,1	1,0	30,6	29,2	26,2	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	191,75	23,8	23,0	22,2	1,1	1,0	1,0	17,1	15,9	15,1	88%	89%	85%	5,3%	5,6%	6,0%
Mediana		**23,8**	**23,0**	**22,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**16,0**	**15,9**	**15,1**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,7%**	**4,9%**	**5,0%**

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

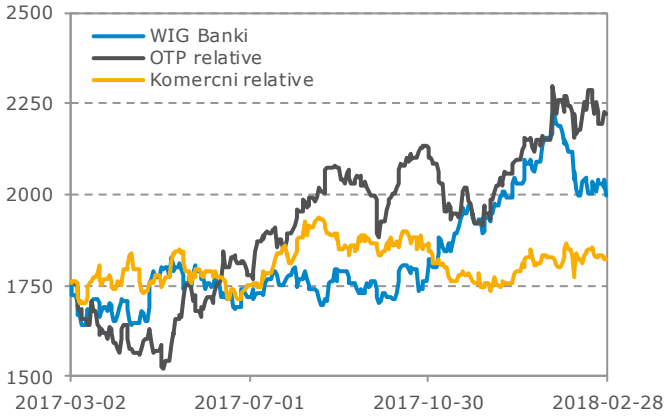
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



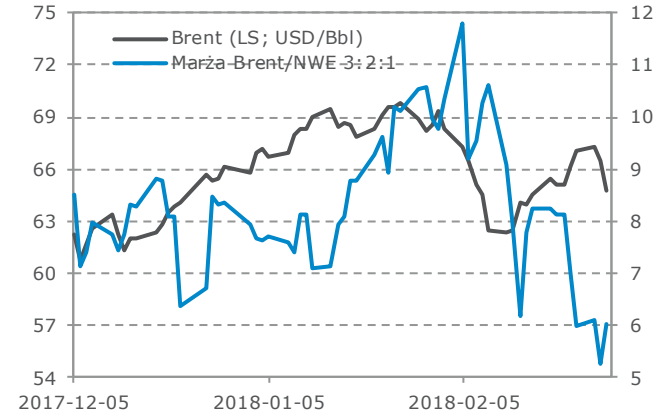
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



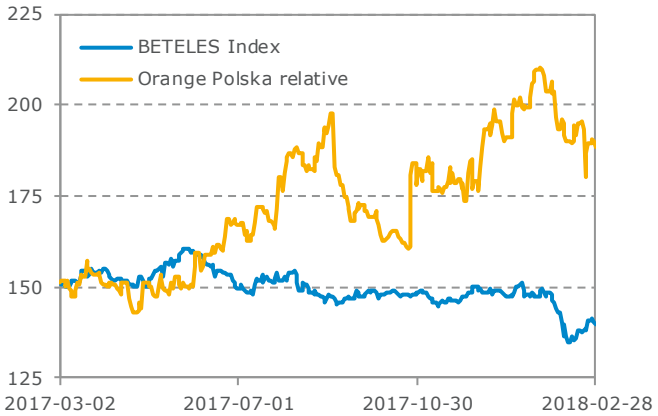
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



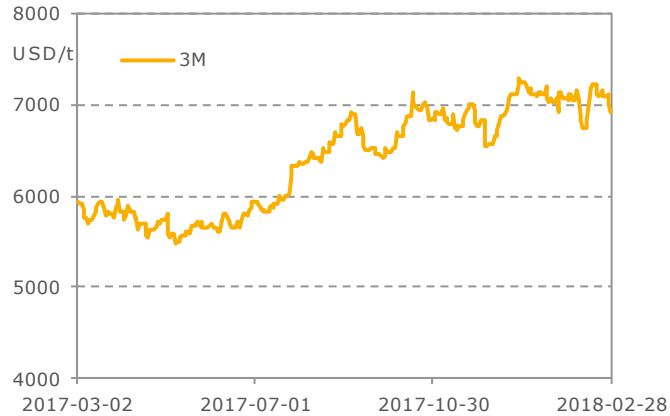
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



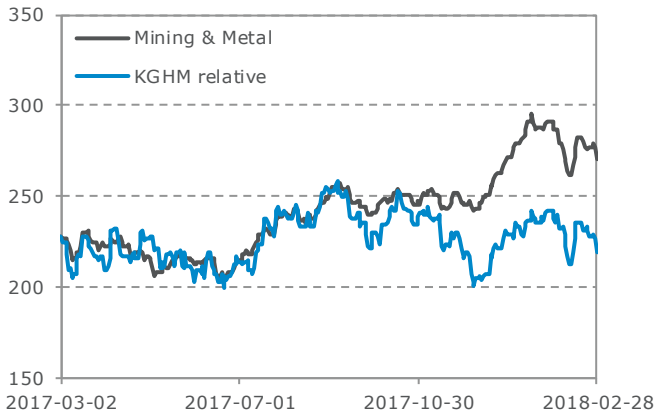
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

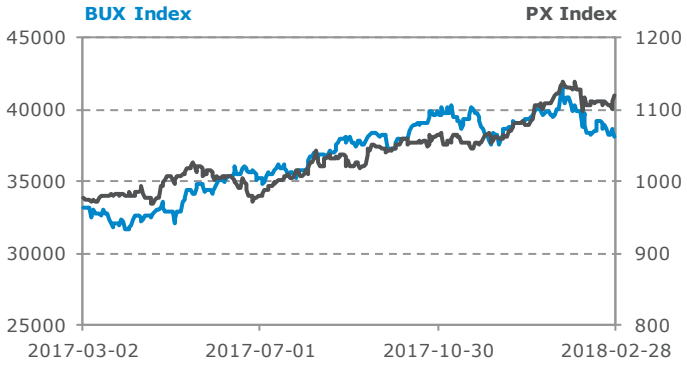


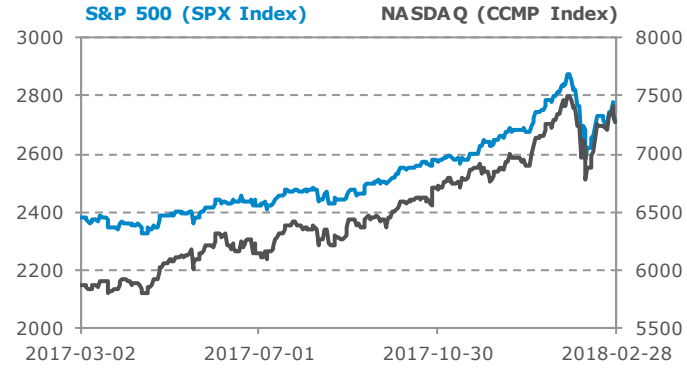
Źródło: Bloomberg

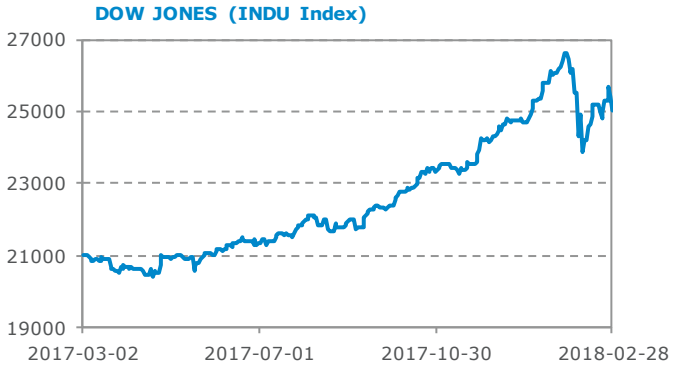
Przegląd rynków zagranicznych

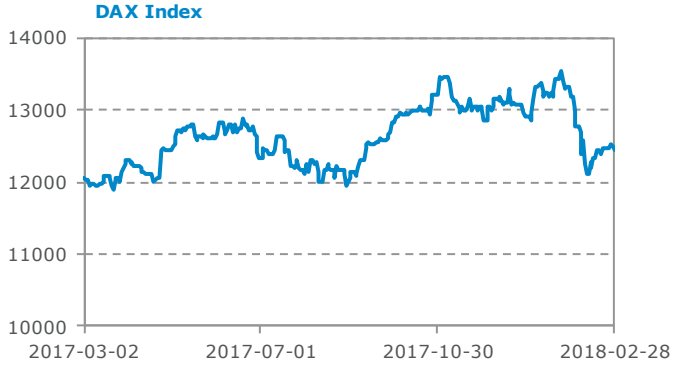
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-28	25 485,15	25 576,15	25 022,42	25 029,20	-1,50%
S&P 500	2018-02-28	2 753,78	2 761,52	2 713,54	2 713,83	-1,11%
NASDAQ	2018-02-28	7 371,41	7 386,80	7 273,01	7 273,01	-0,78%
DAX	2018-02-28	12 427,46	12 516,92	12 417,96	12 435,85	-0,44%
CAC 40	2018-02-28	5 321,50	5 357,06	5 312,62	5 320,49	-0,44%
FTSE 100	2018-02-28	7 282,45	7 293,36	7 231,91	7 231,91	-0,69%
WIG20	2018-02-28	2 410,71	2 410,71	2 364,32	2 364,32	-2,36%
BUX	2018-02-28	38 488,84	38 567,42	38 111,06	38 112,00	-0,91%
PX	2018-02-28	1 111,10	1 121,43	1 111,10	1 120,47	+0,84%
RTS	2018-02-28	1 859,86	1 859,86	1 818,10	1 818,18	-2,33%
SOFIX	2018-02-28	687,57	687,88	685,58	686,43	-0,17%
BET	2018-02-28	8 415,23	8 452,41	8 378,99	8 452,41	+0,44%
XU100	2018-02-28	118 428,10	119 245,30	118 314,30	118 950,80	+0,10%
BETELES	2018-02-28	140,30	140,35	139,56	139,56	-0,56%
NIKKEI	2018-02-28	22 292,53	22 380,28	22 068,24	22 068,24	-1,44%
SHCOMP	2018-02-28	3 264,06	3 277,83	3 239,84	3 259,41	-0,99%
Miedź	2018-02-28	7 020,00	7 037,50	6 923,50	6 931,00	-1,28%
Ropa	2018-02-28	66,09	66,67	64,33	64,46	-2,86%
USD/PLN	2018-02-28	3,4106	3,4298	3,4082	3,4246	+0,41%
EUR/PLN	2018-02-28	4,1719	4,1828	4,1709	4,1761	+0,10%
EUR/USD	2018-02-28	1,2233	1,2242	1,2188	1,2194	-0,32%
USBonds10	2018-02-28	2,8971	2,9099	2,8606	2,8606	-0,0328
GRBonds10	2018-02-28	0,6840	0,6880	0,6550	0,6560	-0,0230
PLBonds10	2018-02-28	3,3940	3,3940	3,3540	3,3580	-0,0320

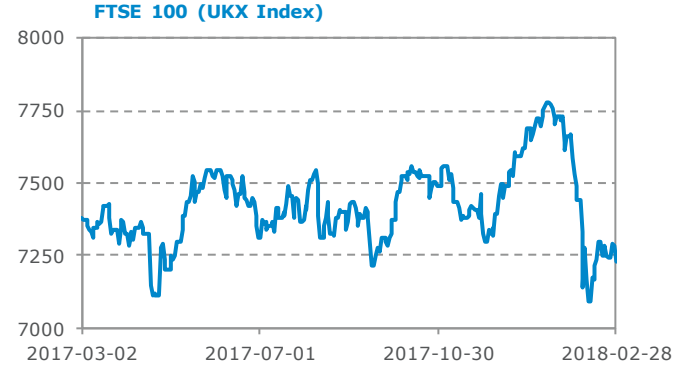




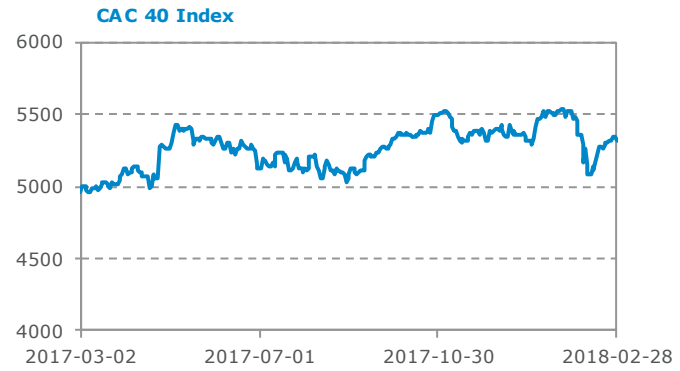


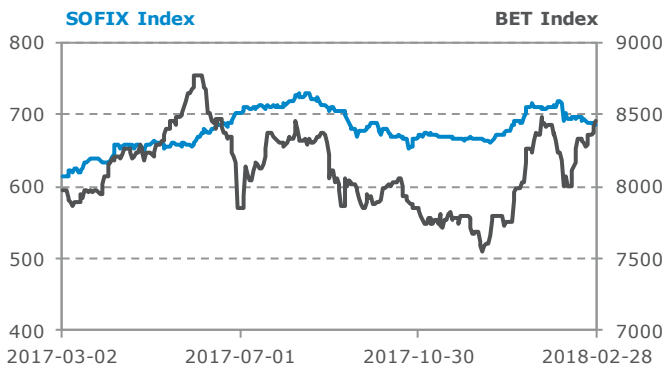


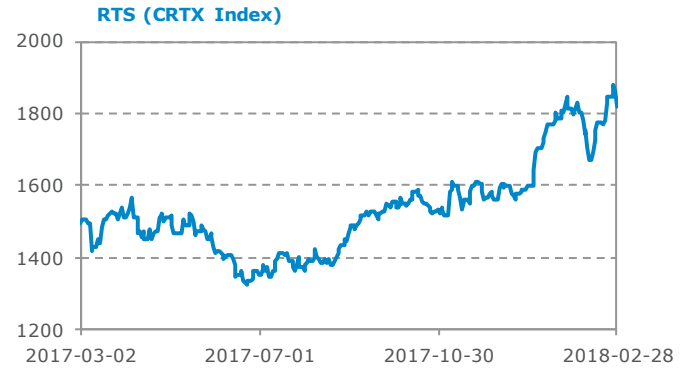


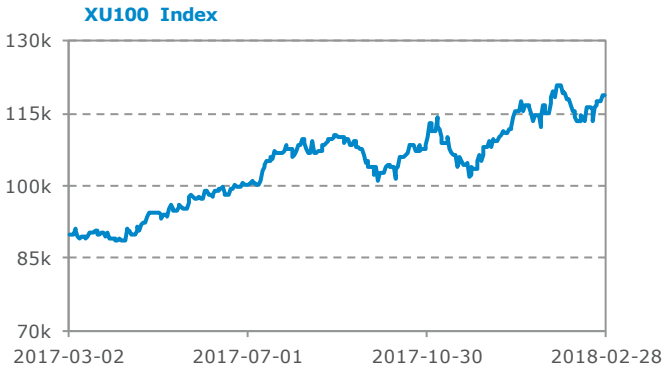


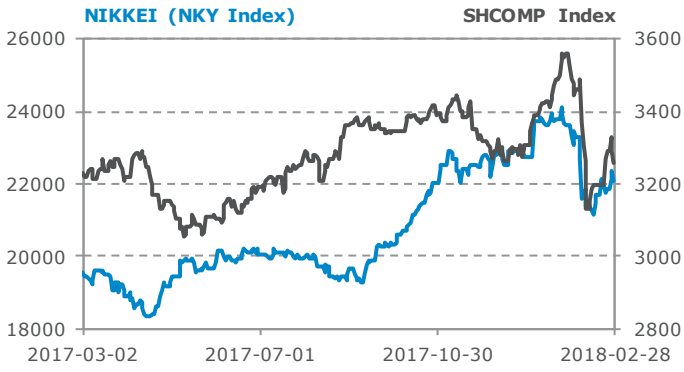
Źródło: Bloomberg



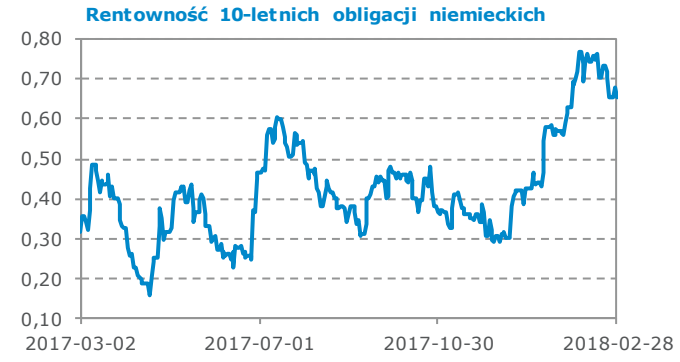


















Źródło: Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

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

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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