

wtorek, 6 marca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 874,8	+1,37%	FTSE 100	7 116,0	+0,65%	Miedź (LME)	6 910,0	+0,17%
S&P 500	2 720,9	+1,10%	WIG20	2 330,1	+0,69%	Ropa (Brent)	65,43	+1,57%
NASDAQ	7 330,7	+1,00%	BUX	37 119,7	+0,49%	USD/PLN	3,3959	-0,12%
DAX	12 090,9	+1,49%	PX	1 113,2	+0,65%	EUR/PLN	4,1891	+0,00%
CAC 40	5 167,2	+0,60%	PLBonds10	3,330	+0,042	EUR/USD	1,2336	+0,15%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Szef podkomisji finansów chce zaostrzenia ustawy o wsparciu

Według PAP, Przewodniczący sejmowej podkomisji zajmującej się ustawą o wsparciu kredytobiorców hipotecznych Tadeusz Cymański uważa, że w ustawie mogą być potrzebne zmiany. Pan Cymański uważa, że wsparcie dla kredytobiorców powinno wzrosnąć z 72 tys PLN do 100 – 150 tys PLN a co za tym idzie składki ze strony banków powinny wzrosnąć. **Wiadomość negatywna. Uważamy, że jest to kolejny głos po opinii Rady Ministrów wskazujący, że finalna ustawa może być bardziej penalizująca banki niż projekt złożony do sejmu.** (M. Konarski, M. Polańska)

GetBack

Kupuj – 2017-11-30
Cena docelowa: 33,38 PLN

GetBack z pozytywną decyzją odnośnie finansowania

GetBack uzyskał pozytywną decyzję od komitetu kredytowego jednego z zagranicznych banków w sprawie udzielenia spółce finansowania w kwocie do 250 mln PLN. Oprocentowanie finansowania wynosić będzie Wibor + 1,75%. Warunkiem uzyskania Finansowania jest pozytywne zakończenie negocjacji jego warunków przez strony. **Wiadomość pozytywna. Finansowanie pomoże w restrukturyzacji obecnego drogiego zadłużenia spółki, które jest także przewidziane w ramach emisji akcji. Uważamy, że GetBack poprzez emisję obligacji z początku roku oraz dzięki pozytywnej decyzji banku zabezpieczył już potrzeby finansowania na 2018 rok.** (M. Konarski)

Paliwa

Prognozy IEA niezbyt łaskawe dla rafinerii

Wczoraj agencja IEA opublikowała prognozy dla rynku ropy w perspektywie 2023 roku. Wynika z nich, że w tej perspektywie popyt na surowiec wzrośnie globalnie o 6,9 mln boed, z czego 1,7 mln boe będzie pochodziło z petrochemii. Z punktu widzenia rafinerii popyt wzrośnie jednak tylko o 4,8 mln boed, bo pozostała część zostanie zaspokojona poprzez etan i frakcje NGL uzyskiwane bezpośrednio ze złóż. IEA jest dość ostrożna jeśli chodzi o perspektywy dla rynku paliw transportowych, zapotrzebowanie na które w tym okresie ma wzrosnąć tylko o 0,7% z uwagi na zaostrzające się standardy dotyczące efektywności silników. Agencja ostrzega, że w perspektywie 2023 roku planowane nowe moce rafinerijne rzędu 7,7 mln boe wyraźnie przekroczą wzrost popytu na produkty rafinacji. Ta różnica (3 mln boed) jeszcze nigdy nie była tak duża. **Obraz rynku jaki wyłania się z raportu IEA pokrywa się z naszym konserwatywnym scenariuszem dla branży rafinerijnej. Link do podsumowania raportu IEA: <https://goo.gl/S2RJSE>.** (K. Kliszcz)

Agora

Kupuj – 2018-01-26
Cena docelowa: 18,90 PLN

Wyniki rozpowszechniania płatnego dzienników ogólnopolskich za styczeń'18

Rozpowszechnianie płatne razem ogólnopolskich dzienników w styczniu 2018 roku spadło R/R o 10,3% i 2,6% M/M do 667,1 tys. sztuk. Rozpowszechnianie płatne "Gazety Wyborczej" w styczniu zmniejszyła się r/R o 17,8% do 108,5 tys. szt. W porównaniu z grudniem "Wyborcza" zanotowała spadek o 9,2 %. Inne dzienniki także odnotowały spadki R/R: "Rzeczpospolita" o 13,7%, "Fakt" o 6,5% R/R, "Super Express" o 9,3% R/R oraz "Dziennik Gazeta Prawna" o 13,9%. **Brak przełomu w wynikach rozpowszechniania dziennika Agory. Jednak wyniki za styczeń nie zmieniają naszego pozytywnego nastawienia do spółki. Sądzymy, że słabe wyniki w kolejnych miesiącach mogą skutkować decyzjami Zarządu o kolejnych cięciach kosztów segmentu Prasa.** (P. Szpigiel)

Cyfrowy Polsat

Akumuluj – 2018-03-05
Cena docelowa: 24,90 PLN

Informacja o zdarzeniu jednorazowym w 4Q'17

Cyfrowy Polsat dokonał analizy wpływu zmian przepisów podatku dochodowego od osób prawnych od 1 stycznia 2018 r. Analiza wykazała konieczność zwiększenia wartości pozycji „Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego” w skonsolidowanym bilansie na koniec 2017 r. o kwotę ok. 144 mln PLN. **Wiadomość neutralna. Zmiana stanu zobowiązania to zdarzenie jednorazowe, niegotówkowe. Jak czytamy w raporcie wynika ona z wprowadzonych ograniczeń ujmowania podatkowych kosztów uzyskania w przyszłych latach, lecz mających związek z aktywami ujętymi w bilansie.** (P. Szpigiel)

Decyzja Urzędu Celno-Skarbowego w Krakowie

Naczelnik Małopolskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Krakowie zakwestionował prawo spółki do zastosowania zwolnienia z obowiązku pobrania podatku dochodowego od niektórych płatności odsetkowych dokonanych w 2012 r. Na tej podstawie wydał decyzję zobowiązującą Cyfrowy do zapłaty 24,2 mln PLN powiększonej o odsetki od zaległości podatkowych. Przedmiotowa decyzja jest nieostateczna i nie podlega wykonaniu. Dodatkowo, urząd prowadzi czynności w analogicznym zakresie za lata 2013 i 2014. W przypadku utrzymania niekorzystne dodatkowe zobowiązania Spółki z tego tytułu odnośnie lat 2013 i 2014 mogą wynieść około 35 mln PLN, plus odsetki od zaległości podatkowych. **Spółka będzie odwoływać się od decyzji urzędu i nie zamierza na ten moment zawiązywać żadnych rezerw. Maksymalna wysokość zobowiązania ca lata 2012-2014 wynosi wg komunikatu 59,2 mln PLN, czyli 0,4% kapitalizacji spółki. Stąd, wiadomość interpretujemy neutralnie. (P. Szpigiel)**

Famur

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 7,28 PLN

Wywiad z Zarządem po wynikach

Famur w 2018 roku chce odbudować poziom marży, tak aby spółka była finansowo gotowa do ekspansji zagranicznej - poinformował zarząd. Zarząd szacuje, że wyższe koszty stali, pracowników i koszty integracji grupy pochłonęły w 2017 roku 3,8pp marży (ponad 50 mln utraconej EBITDA). W 2018 roku nowe kontrakty uwzględniają wyższe koszty, dlatego spółka oczekuje odbudowy marży. Zarząd pracuje nad strategią, która zostanie przedstawiona w 3Q'18. Spółka w swoim rozwoju chce się skupić nad ekspansją zagraniczną, a główne kierunki to Rosja, Turcja, Indonezja, Meksyk, Indie, Chiny, USA, Kanada i Australia. Zarząd podtrzymał, że spółka w planach ekspansji bierze pod uwagę zarówno dalsze akwizycje, jak i możliwość strategicznych aliansów. Famur chce również rozwijać się organicznie poprzez budowę nowych przedstawicielstw na rynkach zagranicznych. Prezes poinformował, że preferowanym modelem rozwoju są strategiczne alianse o charakterze "win-win". W prezentacji podano, że na koniec roku eksport stanowił 38% przychodów Famuru. Do 2022 roku eksport ma stanowić 50% przychodów i zdaniem spółki poziom jest jak najbardziej osiągalny. **(J. Szkopek)**

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Rezultaty wezwania na akcje spółki

W ramach wezwania do sprzedaży akcji Tarczyńskiego, ogłoszonego przez EJT Investment, transakcją zostało objętych 1.510.241 akcji - podał pośredniczący w wezwaniu DM PKO BP. Skupione akcje odpowiadają za 10,5% akcji znajdujących się w obrocie. **(J. Szkopek)**

Budimex

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

Kontrakt na 117 mln PLN

Budimex zawarł z Dyрекcją Rozbudowy Miasta Gdańska umowę na budowę wiaduktu Biskupia Górka. Wartość umowy: 116,8 mln PLN netto. Termin zakończenia robót: 31.07.2019 r. **Wiadomość neutralna. Wybór oferty miał miejsce w październiku. (P. Zybala)**

Komentarz Zarządu po wynikach

- **Backlog.** Wartość nowych zamówień w 2017 r. (7,3 mld PLN, +28% r/r) przekroczyła oczekiwania Zarządu, które na początku roku kształtowały się na poziomie 5,0-5,5 mld PLN. Wzrost portfela zamówień względem obecnego poziomu 10,3 mld PLN nie jest priorytetem. Przy składaniu ofert preferowane będą kontrakty wymagające większych zasobów sprzętowych i mniejszych zasobów ludzkich.
- **Kolej.** W 2017 r. wartość kontraktów kolejowych w portfelu zamówień Budimeksu wzrosła 8x do 1,2 mld PLN (budownictwo kolejowe w ok. 80% odpowiadało za wzrost backlogu spółki). CAPEX Budimeksu w 2017 r. wyniósł ok. 150 mln PLN, z czego większość dotyczyła segmentu kolejowego (w pozostałych obszarach inwestycje miały charakter odtworzeniowy). Budimex zamierza wejść do pierwszej trójki generalnych wykonawców inwestycji kolejowych w Polsce.
- **Programy infrastrukturalne.** Rozdysponowanie środków w ramach wieloletnich programów infrastrukturalnych wynosi 58% w drogach oraz ok. 40% na kolei. Spółka spodziewa się jeszcze kilku lat wysokich nakładów na infrastrukturę w Polsce. Skala wydatków porównywalna z 2018 r. może utrzymać się do 2022-2023 r. Po tym okresie istotnie mogą spaść środki na infrastrukturę drogową, lecz prawdopodobny jest gwałtowny wzrost nakładów na inwestycje hydrotechniczne.
- **Kubatura.** Spółka, zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami, chce ograniczyć portfel w budownictwie mieszkaniowym, gdzie marże są niższe a potrzeby kadrowe wysokie. W tym obszarze Budimex skoncentruje się na obsłudze wybranych klientów, z którymi od dłuższego czasu ma dobre relacje.
- **Rynek Niemiecki.** Budimex osiąga na rynku niemieckim ok. 200 mln przychodów przy ok. 12% marży EBIT (zlecenia podwykonawcze). Rynek niemiecki jest ok. 6x większy niż Polski, z przewagą budownictwa kubaturowego względem infrastruktury. Spółka przymierza się do ofertowania w Niemczech w ramach kontraktów na GW. Naturalnym kierunkiem eksportowym dla Budimeksu jest również Północ, a w dalszej kolejności kraje na południe od Polski. W przewidywalnym czasie mało prawdopodobne jest wejście spółki na rynki wschodnie.
- **Koszty materiałów.** Rosnące koszty materiałów i pracy pozostają jednym z największych czynników ryzyka dla Budimeksu i całego sektora. Spółka jest w stanie zabezpieczyć ok. 45% kosztów materiałów. Stosowana przez publicznych zamawiających waloryzacja kosztów o wskaźniki GUS tylko w marginalnym stopniu uwzględnia faktyczny wzrost cen. Branża pracuje nad ustaleniem ze stroną publiczną bardziej realnych wskaźników waloryzacji, niemniej ewentualna zmiana raczej nie wydarzy się w tym roku.

- **Pracownicy.** Budimex chce zatrudnić w tym roku ok. 1000 pracowników. Spodziewa się wzrostu płac w branży, choć w nieco niższym tempie niż w 2017 r.
- **Odwrócony VAT.** Negatywny wpływ odwróconego VAT na pozycję gotówkową wynosi ok. 150 mln PLN (szybsze płatności podwykonawcom).
- **Elektromontaż Poznań.** Budimex negocjował sprzedaż poznańskiej spółki z dwoma podmiotami (transakcja szacunkowo na ponad 100 mln PLN). Proces poszukiwania inwestora będzie kontynuowany. Transakcja bardziej prawdopodobna w 2019 r. niż 2018 r.
- **W naszej ocenie perspektywy Budimeksu na 2018 r. są dobre. Scenariusz wskazywany przez Zarząd na 2018 r. to wzrost przychodów przy niższej marży. Jest on zgodny z naszą prognozą: przychody +11% r/r, marża EBIT -2,2 p.p. Uważamy, że nasze szacunki przychodów są neutralne w kontekście wzrostu wartości zawartych kontraktów o 28% r/r oraz wzrostu backlogu o 15% r/r. Jednocześnie nasze założenie spadku marży EBIT do 7,0% z 9,1-9,2% w latach 2016-2017 uważamy za konserwatywne, podobnie jak nasze założenie spadku gotówki netto o 0,6-0,7 mld PLN w najbliższych 12 miesiącach. Zwracamy uwagę, że konsensus zakłada o około 5-10% niższy ZN względem naszej prognozy. Widzimy argumenty do podniesienia konsensusu. (P. Zybala)**

Echo

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 6,31 PLN

Sprzedaż mieszkań w lutym

W lutym 2018 r. Echo sprzedało umowami przedwstępnymi 154 mieszkania, wobec 60 mieszkań sprzedanych w lutym 2017 r. (narastająco od początku: 245 mieszkań vs. 104 lokali rok wcześniej). Narastająco od początku 2018 roku Emitent zawarł 85 umów ostatecznych, przenoszących własność mieszkań, wobec 72 takich umów zawartych w analogicznym okresie 2017 r. **Wiadomość pozytywna. Ponad 130-procentowa dynamika sprzedaży po pierwszych 2 miesiącach roku jest pozytywnym zaskoczeniem i może zapowiadać bardzo udany początek roku dla całego sektora deweloperów mieszkaniowych. (P. Zybala)**

Emperia

Otrzymanie odpisu pozwu wniesionego przez Eurocash

Spółka poinformowała, że w dniu 5 marca otrzymała od Sądu Okręgowego w Warszawie (XVI Wydział Gospodarczy) odpis pozwu wniesionego przez Eurocash o uchylenie uchwały nr 2 NWZ z 20 grudnia 2017. Zarząd Emperia nie zgadza się z argumentami podniesionymi przez Eurocash w treści Pozwu oraz zobowiązuje się do odpowiedzi na pozew w terminie 1 miesiąca. **Wiadomość neutralna. Zaskarżenie uchwały nie powinno mieć negatywnego wpływu na przebieg trwającego wezwania na akcje spółki Emperia. (P. Bogusz)**

Gino Rossi

Równoważ – 2018-11-28

Wysoki spadek sprzedaży w obu segmentach w II'18

Sprzedaż spółki zmniejszyła się o 23,4% r/r do 14,7 mln PLN w II'18 (sprzedaż bez uwzględnienia przychodów ze sprzedaży materiałów; -10,5% r/r do 35 mln PLN w okresie I-II'18). Sprzedaż w segmencie obuwniczym zmniejszyła się o 22,6% r/r do 10,3 mln PLN w II'18 (-14,8% r/r do 22,5 mln PLN w okresie I-II'18; największe spadki w kanale hurtowym), a sprzedaż w segmencie odzieżowym zmniejszyła się o 25,9% r/r do 4,4 mln PLN w II'18 (-21,3% r/r do 10,0 mln PLN w okresie I-II'18). **Wyniki oceniamy negatywnie. Spółka odnotowała kolejny miesiąc spadków sprzedaży r/r w obu segmentach. Dodatkowo na dynamikę sprzedaży negatywnie wpływały warunki pogodowe (spadek odwiedzalności sklepów). Niska sprzedaż w całym sezonie jesień-zima w spółki (zwłaszcza w segmencie Simple CP) powinna przełożyć się na wysoki stan zapasów poprzedniej kolekcji w spółce. Zwracamy uwagę, że miesiące styczeń-luty są okresem wyprzedazowym o niskiej kontrybucji do wyniku całorocznego. (P. Bogusz)**

Monnari

Przeważaj – 2017-11-28

Kolejny miesiąc spadku sprzedaży r/r

Sprzedaż spółki zmniejszyła się o 14,9% r/r do 13,7 mln PLN (-13,4% r/r do 31,1 mln PLN w okresie I-II'18). Według naszych wyliczeń, wskaźnik sprzedaży/mkw. zmniejszył się o 16,6% r/r do 436 PLN w II'18 (uwzględniając wzrost powierzchni sprzedażowej o 2% r/r do 31,4 tys. mkw. na koniec II'18). **Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka odnotowała kolejny miesiąc spadku sprzedaży r/r (-12,1% r/r w I'18), które dodatkowo napędzane były przez niesprzyjające warunki pogodowe w II'18. Niska dynamika sprzedaży w okresie wyprzedazowym wynika po części z ograniczenia skali promocji przez spółkę (Monnari miało relatywnie niski stan zapasu kolekcji jesień-zima'17 na koniec 4Q'17). Kluczowym miesiącem dla wyniku spółki w 1Q'18 będzie rezultat osiągnięty w III'18. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Energetyka

Średnia cena kontraktu na dostawy energii na TGE w II wzrosła do 195,39 zł/MWh

Średnioważona cena kontraktu BASE na rynku dnia następnego na TGE w lutym wyniosła 195,39 zł/MWh, czyli o 31,44 zł/MWh więcej niż w styczniu 2018 r.

GPW

GPW otrzymała zaproszenie do przetargu na kupno giełdy w TEL Awiwie (Parkiet).

Kredyt Inkaso

Wywiad z prezesem:

- Kredyt Inkaso liczy na poprawę zyskowności w roku obrotowym '18/'19
- Chce utrzymać tempo wzrostu portfela wierzytelności oraz dwucyfrową dynamikę wzrostu przychodów
- Spółka nadal sonduje możliwość wejścia na nowe rynki

Otmuchów

Otmuchów wyemituje do 12,7 mln akcji w ramach subskrypcji zamkniętej z prawem poboru. Dzień prawa poboru został ustalony na 7 czerwca 2018 roku.

PCC Intermodal

PCC ogłasza przymusowy wykup 6.085.164 akcji PCC Intermodal po 2,66 PLN za akcję.

Pekabex

Spółka zależna Pekabex ma list intencyjny na zakup nieruchomości na terenie PSSE o powierzchni 24,5 m kw.

PKN Orlen

Dane operacyjne PKN Orlen w lutym

	Feb'18	Jan'18	Dec'17	Nov'17	Oct'17	Sept'17	Feb'17
Avg. Brent price (USD/b)	65,2	69,2	64,2	62,6	57	56	55,1
Model downstream margin (USD/b)*	12	9,9	10	11,5	12,9	14,8	12,3
URAL/Brent differential (USD/b)	1,9	0,6	0,4	0,9	1,4	1,8	2,1
Refining margin (USD/b)	4,1	3,8	3,9	5,8	6,2	8	5,6
Petchem margin (EUR/t)	925	872	870	875	925	910	915
Avg. USD/PLN rate	3,37	3,41	3,55	3,6	3,63	3,58	4,05
Avg EUR/PLN rate	4,17	4,16	4,2	4,23	4,27	4,27	4,31

* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) – costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas)

Polenergia

Polenergia zawarła ze Statoil Holding Netherlands wstępną, warunkową umowę sprzedaży 50 proc. udziałów w dwóch spółkach zależnych, które prowadzą projekty budowy morskich farm wiatrowych na Bałtyku. Cena bazowa transakcji wynosi 94,3 mln PLN, ale płatność wzrośnie jeszcze o €5 mln.

Polnord

Polnord przeprowadzi prywatną subskrypcję obligacji o wartości 36,75 mln PLN.

Rainbow Tours

Rainbow Tours w przedsprzedaży oferty na Lato 2018 pod koniec lutego miało 129.867 rezerwacji (30,4% r/r).

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
6 mar	PGE	Publikacja wyników 4Q'17
6 mar 10:00	Amica	Spotkania z Zarządem (Hotel Sheraton, ul. B. Prusa 2, Warszawa)
7 mar 11:00	Dom Development	Spotkania z Zarządem (Hotel Westin, Warszawa)
7 mar	Lotos	Publikacja wyników 4Q'17
7 mar 10:00	PGE	Konferencja po wynikach 4Q'17
7 mar	PGE	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
8 mar	PGE	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
8 mar	Agora	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	Ronson	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	Alior Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar 12:00	Stalexport	Telekonferencja z Zarządem (konferencja-stalexport.pl) - marta.dobrzanska@imagopr.pl
8 mar	AmRest	Publikacja wyników za 2017 rok
9 mar 11:00	Mennica Polska	Konferencja wynikowa 2017 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
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	JWC	Publikacja wyników za 2017 rok
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

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	Wydańność 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
Czwartek, 8 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		-18,70 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		797,20 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		1885,10 mld
Piątek, 9 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Chiny	CPI	Luty		1,50% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Styczeń		9,10% r/r; 9,10% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse										
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	79,90	+10,7%	13,7	11,8		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	374,00	+15,0%	16,8	14,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,38	+8,7%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	83,50	+12,6%	20,4	17,3		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	195,00	+8,7%	18,1	16,1		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,62	-18,8%	15,4	14,5		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	129,60	+21,1%	13,7	15,6		
PKO BP	redukuj	2018-03-05	42,20	38,00	43,27	-12,2%	17,1	16,3		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	920,00	+20,8%	11,6	11,8		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	42,10	-5,0%	13,7	12,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 070	+9,2%	10,5	11,2		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	41,87	+20,8%	13,5	10,8		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	11,80	+182,9%	4,1	3,2		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	212,60	+41,6%	13,2	11,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,10	+30,3%	8,4	7,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	31,50	+78,7%	9,1	7,6		
Chemia										
Ciech	kupuj	2018-03-05	55,90	85,87	55,80	+53,9%	7,7	7,6	5,0	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	55,80	+20,3%	10,7	13,2	5,5	5,9
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,80	+74,1%	6,5	5,7	4,9	6,3
Paliwa										
Lotos	redukuj	2018-03-05	56,30	51,08	56,58	-9,7%	5,9	13,1	4,4	6,3
MOL	trzymaj	2018-03-05	2 718	3 027 HUF	2 770	+9,3%	6,7	10,3	4,2	4,6
PGNiG	kupuj	2018-03-05	5,98	7,51	5,98	+25,6%	11,8	8,4	5,4	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2018-03-05	95,20	80,55	92,62	-13,0%	6,0	13,2	3,9	7,3
Energetyka										
CEZ	trzymaj	2018-03-05	495,00	506,40 CZK	496,00	+2,1%	13,9	16,7	7,6	7,4
Enea	kupuj	2018-03-05	10,36	12,11	10,20	+18,7%	4,2	5,4	4,2	4,2
Energa	kupuj	2018-03-05	10,11	14,71	10,15	+44,9%	5,1	5,1	4,0	3,9
PGE	kupuj	2018-03-05	10,28	12,61	10,37	+21,6%	7,3	6,6	3,7	4,0
Tauron	trzymaj	2018-03-05	2,69	2,98	2,70	+10,4%	3,4	4,2	3,9	4,6
Telekomunikacja, media, IT										
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,29	-13,0%	45,3	48,1	5,4	6,1
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,70	+28,1%	-	25,0	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	32,78	+5,9%	21,5	9,1	7,9	6,3
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	13,90	+36,0%	-	26,4	21,0	4,8
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-03-05	22,80	24,90	22,82	+9,1%	13,7	11,7	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	52,00	+7,9%	37,6	20,5	13,5	10,7
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	45,64	-3,6%	6,4	15,2	7,9	6,9
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	106,00	-15,1%	51,6	77,8	41,4	61,1
Comarch	trzymaj	2018-03-05	155,00	166,50	149,50	+11,4%	28,2	21,5	12,6	8,5
Przemysł, surowce										
Famur	kupuj	2018-03-05	6,10	7,28	6,00	+21,3%	69,2	18,0	12,2	8,0
Grupa Kęty	trzymaj	2018-03-05	352,50	379,66	349,50	+8,6%	13,1	12,7	8,9	8,4
JSW	kupuj	2018-03-05	92,80	120,71	92,60	+30,4%	5,0	4,9	2,6	2,2
Kemel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	48,60	+10,0%	6,6	11,2	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-03-05	102,50	122,81	103,60	+18,5%	6,8	6,0	6,1	3,9
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	18,45	+50,2%	27,9	13,0	12,6	8,2
Budownictwo										
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	205,00	+20,0%	11,3	13,2	4,9	7,0
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	88,00	+28,4%	6,9	10,2	3,6	5,1
Erbud	kupuj	2018-03-05	21,30	29,40	21,80	+34,9%	10,7	9,1	4,0	4,9
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,14	+32,7%	11,2	9,2	8,9	6,5
Deweloperzy										
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	43,60	+12,8%	9,4	8,8	8,2	7,8
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,65	+49,0%	-	11,2	-	17,7
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	84,80	+21,5%	11,1	8,8	9,2	7,1
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,10	+23,7%	6,9	6,9	12,5	8,3
GTC	akumuluj	2018-03-05	8,64	9,70	8,78	+10,5%	6,7	10,8	8,9	14,8
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,78	+34,5%	11,5	6,8	16,4	8,6
Handel										
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	430,00	-5,3%	51,4	40,8	17,2	13,8
CCC	kupuj	2018-03-05	243,00	286,00	245,00	+16,7%	33,1	24,8	19,7	15,7
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	84,50	+12,9%	39,5	27,9	23,3	17,3
Eurocash	kupuj	2018-03-05	21,99	31,10	22,51	+38,2%	-	23,6	14,5	7,6
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-03-05	15,17	16,90 EUR	15,40	+9,8%	25,1	20,1	10,6	8,9
LPP	akumuluj	2018-03-05	8 620	9 500	8 625	+10,1%	36,0	23,5	18,2	13,7
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,32	+133,2%	-	12,9	-	6,7
Inne										
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	72,80	+4,4%	11,8	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						19,2	15,0	7,5	6,5
Aiieron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,80	-4,5%	23,4	19,9	12,1	9,5
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	27,60	-4,5%	19,2	16,4	12,9	11,0
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,90	-2,6%	12,5	12,1	5,7	5,3
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,45	-8,2%	14,0	11,5	7,4	6,5
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,12	-5,4%	34,2	15,0	7,5	5,4
Spółki przemysłowe						13,7	11,9	8,3	6,6
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	53,50	+13,9%	12,9	11,5	9,7	8,6
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	134,20	+3,2%	7,1	7,2	6,7	5,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,90	-0,4%	15,2	12,4	8,4	7,4
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,68	-1,7%	10,9	12,3	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,99	-22,0%	9,1	6,1	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,13	-13,4%	7,9	7,7	5,7	5,4
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	53,60	+24,7%	19,1	14,0	14,1	10,9
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	73,00	+15,0%	28,1	23,4	14,5	12,5
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	38,20	+4,2%	42,3	17,7	7,5	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,86	+29,5%	14,9	6,9	10,2	5,7
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,85	+6,1%	9,2	10,0	5,5	5,7
Budownictwo						20,6	12,3	8,4	5,4
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,90	+17,0%	22,5	10,2	8,0	5,1
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,50	-4,6%	52,2	11,7	8,7	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,72	-3,3%	-	12,1	18,2	5,0
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,09	-2,1%	12,9	17,6	5,1	6,8
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	61,00	-17,5%	18,8	12,5	3,7	3,6
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,30	+1,9%	-	17,6	10,6	8,0
Deweloperzy						14,8	7,6	14,5	8,7
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,80	+0,3%	7,3	7,4	6,8	7,2
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,70	+0,0%	-	16,6	-	13,6
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,50	+10,7%	14,8	4,5	20,2	5,4
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,33	-1,8%	14,9	7,8	10,6	7,0
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,70	-1,7%	7,5	6,0	6,9	5,3
PA Nova	równoważ	2018-02-28	23,30	23,30	+0,0%	9,1	7,0	14,5	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,04	-13,9%	39,0	14,9	34,0	33,7
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,40	-3,4%	22,4	12,9	21,1	14,8
Handel						18,7	14,1	11,5	8,6
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	3,08	+23,2%	18,7	14,0	11,7	8,7
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,19	-7,8%	-	31,6	11,2	8,5
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,91	+20,7%	17,0	12,5	9,1	6,9
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,85	-6,0%	19,3	14,3	11,8	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-03-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	79,90	13,0	20,0	10,9	13%	8%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	374,00	17,1	16,8	14,7	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,7%	1,4%	1,8%
Getin Noble Bank	1,38	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,50	18,1	20,4	17,3	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	4,9%
ING BSK	195,00	20,2	18,1	16,1	12%	13%	13%	2,4	2,2	1,9	2,2%	0,0%	1,7%
Millennium	8,62	14,9	15,4	14,5	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,60	14,9	13,7	15,6	10%	11%	9%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,1%
PKO BP	43,27	18,8	17,1	16,3	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		17,1	17,1	15,6	10%	9%	9%	1,6	1,5	1,4	1,1%	0,0%	1,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,302	-	27,5	13,7	-1%	5%	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	74,420	15,8	14,3	11,7	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,138	19,6	33,2	16,6	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,190	12,2	10,7	10,5	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	4,9%	5,1%
KBC	74,700	14,0	12,3	13,0	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	4,0%	4,1%	4,3%
UCI	16,476	-	11,7	10,9	-13%	10%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,9	13,3	12,3	4%	8%	7%	0,8	0,9	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	42,10	14,3	13,7	12,8	11%	10%	9%	1,5	1,3	1,1	1,2%	2,4%	2,9%
Komerční Banka*	920,00	12,7	11,6	11,8	13%	15%	14%	1,7	1,8	1,5	6,7%	4,3%	5,1%
OTP*	11 070	14,6	10,5	11,2	15%	18%	15%	2,1	1,8	1,6	1,6%	1,8%	2,3%
Banco Santander	5,51	13,0	12,2	10,7	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	12,90	12,0	15,0	9,8	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	277,00	11,8	8,1	7,4	20%	23%	22%	2,2	1,8	1,6	1,7%	4,0%	5,8%
VTB Bank	0,05	17,5	8,7	6,6	4%	7%	11%	0,6	0,6	0,6	1,9%	1,9%	3,8%
Piraeus Bank	3,46	-	-	16,3	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,85	40,2	17,6	10,1	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,28	-	139,5	10,7	0%	0%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,75	9,4	12,3	8,4	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,38	8,9	6,8	6,6	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,2%	3,6%	4,2%
Türkiye Garanti Bank	11,45	9,9	7,2	6,4	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,0	1,5%	3,2%	3,9%
Türkiye Halk Bank	9,35	4,0	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,15	7,5	5,1	4,9	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapı ve Kredi Bankası	4,62	6,9	5,5	5,0	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,9	10,5	9,1	11%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	1,4%	1,9%	2,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-03-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,87	18,6	13,5	10,8	15%	20%	22%	2,8	2,5	2,3	5,0%	3,3%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,06	12,1	12,5	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,3%	3,5%
Uniq	9,02	24,2	16,0	12,7	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	5,50	12,1	8,1	8,2	3%	8%	6%	0,6	0,5	0,5	4,8%	4,9%	5,1%
Allianz	188,60	12,6	11,8	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,6%
Aviva	5,01	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	22,62	9,8	9,1	8,7	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,2%	5,5%	5,8%
Baloise	145,00	13,5	11,8	11,6	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	14,72	10,5	10,4	9,4	9%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,8%	6,2%
Helvetia	565,50	13,9	13,0	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,65	11,0	11,8	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,7%
RSA Insurance	6,15	17,6	15,5	12,2	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	305,30	13,8	16,0	12,4	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,4	5,6%	5,9%	6,1%
Mediana		12,4	11,8	11,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,7%	5,1%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-03-05)

	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	56,58	5,2	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,3	5,9	13,1	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,1%
MOL	2770,00	4,8	4,2	4,6	0,8	0,7	0,6	7,8	6,7	10,3	18%	16%	13%	2,6%	2,8%	2,7%
PKN Orlen	92,62	4,7	3,9	7,3	0,6	0,5	0,5	7,5	6,0	13,2	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,7%
HollyFrontier	44,42	16,2	8,2	6,8	1,0	0,7	0,7	-	18,5	11,9	6%	9%	11%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	94,45	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	91,56	9,1	7,9	6,6	0,6	0,5	0,5	24,9	18,8	12,3	7%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	66,16	11,6	8,4	7,3	0,8	0,7	0,6	33,8	17,3	12,2	7%	8%	9%	2,1%	2,3%	2,5%
Phillips 66	93,06	13,5	10,3	8,2	0,7	0,5	0,5	30,3	21,9	13,1	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	116,70	12,6	6,3	6,6	1,0	0,7	0,6	19,7	7,4	7,8	8%	11%	9%	4,2%	10,4%	10,0%
OMV	46,90	6,3	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,2	9,6	10,3	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	58,96	11,2	10,8	11,2	1,4	1,2	1,2	19,8	18,8	18,0	13%	11%	11%	2,0%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,79	5,9	5,0	5,6	0,6	0,5	0,5	10,4	6,3	8,1	10%	10%	9%	2,5%	4,0%	4,4%
Saras SpA	1,70	3,0	2,9	3,4	0,2	0,2	0,2	9,4	9,0	12,3	7%	7%	6%	5,6%	6,8%	5,3%
Motor Oil	18,30	4,7	4,2	4,7	0,4	0,3	0,3	8,8	6,1	8,0	8%	8%	7%	4,4%	6,2%	6,6%
Mediana		7,7	5,6	6,4	0,8	0,6	0,5	14,2	9,3	12,0	8%	10%	9%	2,5%	3,0%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,42	7,1	6,8	7,0	1,6	1,5	1,5	15,1	12,2	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,1%	4,9%
Centrica	142,05	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,7	11,3	10,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,14	11,2	9,1	9,5	8,2	7,2	7,4	12,0	10,7	11,9	73%	80%	78%	6,6%	6,9%	7,2%
Endesa	17,58	7,0	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,5	13,7	13,1	17%	17%	18%	7,5%	7,6%	7,7%
Engie	12,60	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,6	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	18,62	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,7	14,0	15,4	13,9	21%	20%	20%	5,4%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,74	7,5	7,0	6,9	1,5	1,3	1,3	20,5	16,6	16,4	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Snam SpA	3,59	12,0	11,6	11,2	9,6	9,2	9,0	15,3	13,2	12,6	80%	79%	80%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	5,98	5,9	5,4	4,1	1,1	1,0	0,9	14,7	11,8	8,4	18%	18%	22%	3,1%	3,3%	4,2%
BP	470,15	8,1	6,2	5,3	0,9	0,7	0,6	35,6	21,5	15,1	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,40	6,3	4,7	4,0	1,2	1,0	0,9	-	23,5	16,6	19%	21%	23%	6,0%	6,0%	6,0%
Gazprom	141,60	4,0	3,6	3,2	0,9	0,8	0,8	3,9	4,4	4,1	22%	23%	25%	5,5%	5,8%	5,6%
NovaTek	736,40	12,9	12,1	11,6	4,5	4,2	4,1	8,8	14,2	12,1	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,30	6,4	5,3	4,7	3,3	2,9	2,7	13,6	9,7	8,4	51%	55%	58%	8,8%	9,5%	10,5%
Shell	25,65	6,6	4,6	4,0	0,9	0,8	0,7	30,6	16,5	13,9	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,0%
Statoil	176,95	6,5	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,4	16,5	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,95	9,0	8,3	7,0	1,5	1,5	1,3	18,1	17,0	15,4	16%	18%	19%	6,6%	6,2%	6,4%
Mediana		7,0	6,6	6,4	1,5	1,3	1,3	14,0	13,7	12,6	19%	20%	22%	5,5%	5,6%	5,6%

Wycena spółek energetycznych (2018-03-05)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,47	4,7	5,6	5,1	1,0	1,1	1,1	7,8	19,2	17,0	22%	20%	22%	7,5%	3,1%	2,9%
EDP	2,80	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	17,58	7,0	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,5	13,7	13,1	17%	17%	18%	7,5%	7,6%	7,7%
Enel	4,70	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,4	14,7	13,1	11,6	20%	21%	22%	3,8%	4,9%	6,0%
EON	8,39	9,4	9,3	9,3	1,2	1,2	1,2	19,7	13,3	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	5,2%
Fortum	17,87	14,7	11,5	11,1	4,4	3,6	3,2	28,5	25,1	20,6	30%	31%	28%	4,2%	5,8%	5,5%
Iberdola	6,04	9,1	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,8	14,3	13,1	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	749,70	8,9	8,1	9,9	3,2	3,1	3,3	12,2	10,9	12,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,08	9,2	9,0	8,8	7,1	6,9	6,8	13,5	13,0	12,3	76%	77%	77%	5,3%	5,7%	6,1%
RWE	16,92	7,0	6,7	7,3	0,8	0,8	0,8	15,2	8,5	11,8	11%	12%	11%	0,9%	3,0%	3,4%
SSE	1215,50	8,9	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	10,4	9,9	10,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,90	7,2	8,4	9,3	2,4	2,6	2,6	22,1	22,9	26,7	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,7%
CEZ	496,00	7,1	7,6	7,4	2,0	2,0	2,0	18,7	13,9	16,7	29%	27%	28%	8,0%	6,7%	6,5%
PGE	10,37	3,3	3,7	4,0	0,9	1,2	1,2	7,6	7,3	6,6	26%	32%	29%	2,4%	0,0%	0,0%
Tauron	2,70	4,0	3,9	4,6	0,8	0,8	0,9	12,9	3,4	4,2	19%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,20	4,2	4,2	4,2	0,9	1,0	1,0	5,7	4,2	5,4	21%	24%	23%	0,0%	2,5%	3,6%
Energia	10,15	4,4	4,0	3,9	0,9	0,8	0,8	27,8	5,1	5,1	20%	21%	21%	4,8%	1,9%	3,0%
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	13,5	12,6	12,4	21%	22%	22%	3,2%	3,3%	4,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-03-05)

	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	4180,00	6,4	7,4	6,9	3,0	2,4	2,3	6,5	10,4	9,4	47%	32%	34%	7,2%	7,6%	7,3%
Uralkali	103,95	8,4	7,4	7,0	4,4	3,9	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	2428,00	5,8	7,4	6,5	2,2	2,3	2,1	7,2	13,6	10,4	38%	31%	33%	6,4%	4,5%	5,3%
K+S	22,87	12,5	11,3	8,1	1,9	1,8	1,6	33,3	28,2	17,4	15%	16%	20%	1,8%	1,5%	2,3%
Yara International	333,40	7,4	9,1	6,8	1,1	1,1	1,0	16,0	21,7	13,9	15%	12%	15%	3,6%	2,7%	3,4%
The Mosaic Company	27,98	12,6	11,3	8,9	1,8	1,8	1,6	41,3	27,0	23,1	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	44,56	18,5	17,9	13,9	4,8	4,4	4,1	56,3	-	-	26%	25%	30%	2,7%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1515,00	8,6	8,6	7,6	1,6	1,6	1,6	13,8	16,2	12,9	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	55,80	6,4	5,5	5,9	0,7	0,7	0,7	16,1	10,7	13,2	11%	13%	12%	1,5%	1,4%	1,9%
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*	149,50	4,0	4,2	4,1	0,6	0,6	0,6	9,1	10,5	9,8	16%	15%	15%	7,0%	5,7%	8,1%
Mediana		8,4	8,6	7,0	1,8	1,8	1,6	16,0	14,9	13,0	16%	16%	20%	3,0%	2,1%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,80	4,6	5,0	4,8	1,2	1,1	1,0	5,0	7,7	7,6	26%	22%	21%	5,1%	0,0%	3,9%
Akzo Nobel	78,28	10,2	10,3	9,9	1,5	1,5	1,5	18,6	19,2	18,3	15%	14%	15%	2,1%	5,5%	2,9%
BASF	84,16	9,0	7,4	7,3	1,6	1,4	1,4	17,5	13,0	13,1	18%	19%	19%	3,5%	3,8%	3,9%
Croda	4449,00	18,3	16,1	15,1	5,1	4,6	4,5	29,0	25,6	24,0	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,92	7,6	5,5	5,0	1,5	1,2	1,1	16,7	10,9	10,2	20%	22%	22%	2,0%	2,9%	3,2%
Soda Sanayii	5,01	7,7	6,3	6,2	2,0	1,7	1,6	8,7	7,4	7,5	25%	28%	26%	6,4%	5,6%	6,2%
Solvay	111,60	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,5	13,9	13,1	13,8	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	677,60	11,4	10,4	10,5	1,4	1,6	1,8	24,4	19,1	16,5	12%	15%	17%	1,6%	1,6%	1,7%
Tessenderlo Chemie	36,55	8,3	8,5	7,5	1,0	1,0	1,0	17,9	27,3	14,7	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	133,35	7,6	8,0	7,2	1,5	1,7	1,6	40,6	27,7	19,1	20%	21%	22%	1,5%	2,1%	3,0%
Mediana		8,0	7,7	7,2	1,5	1,5	1,5	17,7	16,1	14,2	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-03-05)

	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	343,10	13,0	10,3	9,5	2,9	2,6	2,4	30,0	23,4	21,1	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,3%
Caterpillar	151,12	24,0	15,9	12,8	3,1	2,7	2,4	46,4	23,4	16,8	13%	17%	19%	2,0%	2,1%	2,1%
Duro Felguera	0,40	11,1	13,4	9,5	0,4	0,6	0,6	13,7	-	12,0	4%	4%	6%	1,3%	3,8%	5,0%
Famur	6,00	11,7	12,2	8,0	2,7	2,4	1,7	31,1	69,2	18,0	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3627,00	12,3	14,6	10,8	2,1	2,3	1,6	25,2	34,3	19,3	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	2,0%
Sandvig AG	146,10	13,9	10,0	10,4	2,6	2,3	2,3	27,7	18,3	17,4	19%	23%	22%	1,8%	2,4%	2,5%
Mediana		12,3	13,4	10,4	2,6	2,3	1,7	27,7	28,9	17,4	17%	17%	19%	1,6%	2,1%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-03-05)

	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	92,60	10,9	2,6	2,2	1,7	1,1	0,8	-	5,0	4,9	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,2%
KGHM	103,60	8,2	6,1	3,9	1,5	1,4	1,1	13,3	6,8	6,0	18%	23%	29%	1,4%	1,0%	2,4%
LW Bogdanka*	52,00	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	1693,20	7,5	5,3	5,4	2,1	1,8	1,8	16,8	9,3	10,1	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	862,80	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	29,11	8,8	5,0	4,4	3,3	2,7	2,4	-	16,5	13,5	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	281,50	9,3	6,8	6,3	2,2	1,8	1,7	20,6	11,9	11,1	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,8%
First Quantum	20,70	16,2	14,4	8,4	6,1	4,9	4,0	56,4	-	16,7	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	18,19	8,6	7,4	5,5	2,8	2,6	2,3	53,8	15,9	9,3	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	10,02	6,9	5,1	4,6	2,8	2,3	2,1	54,1	13,8	10,6	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,26	9,3	5,0	7,0	3,5	2,6	2,9	-	12,6	19,6	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,73	9,9	8,5	6,9	4,7	3,9	3,4	14,0	12,7	10,2	47%	46%	50%	6,2%	7,5%	8,8%
OZ Minerals	9,49	5,7	4,1	4,7	2,6	2,2	2,2	24,7	13,1	15,1	46%	54%	48%	1,6%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3695,00	6,6	4,5	4,8	2,5	2,1	2,2	19,1	10,5	11,4	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,47	6,6	5,1	4,3	2,4	2,2	2,0	21,2	14,9	11,1	36%	44%	48%	1,4%	2,0%	3,0%
Southern CC	53,26	20,8	14,5	11,5	8,4	7,1	6,2	47,4	28,6	20,9	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	721,80	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	16,0	15,7	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8.7	5.3	5.4	2.8	2.4	2.3	24.7	13.8	12.5	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 (2018-03-05)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,29	4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	54,8	45,3	48,1	28%	27%	25%	7,5%	7,2%	0,0%
Orange Polska	5,70	4,6	5,0	4,7	1,2	1,2	1,3	-	-	25,0	27%	25%	27%	4,4%	0,0%	0,0%
Play	32,78	7,0	7,9	6,3	2,2	2,3	2,1	11,7	21,5	9,1	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,8%
Mediana		4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	33,2	33,4	25,0	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,22	6,2	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	14,9	14,5	14,0	30%	31%	32%	5,7%	5,7%	5,7%
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	10,90	4,7	4,8	4,6	1,6	1,6	1,6	23,1	23,0	18,0	34%	33%	34%	1,2%	2,3%	3,2%
Mataw	445,00	4,6	4,8	4,9	1,5	1,5	1,5	9,2	13,1	12,6	33%	31%	31%	5,6%	5,6%	6,9%
Telecom Austria	7,32	5,5	5,3	5,2	1,8	1,7	1,7	16,4	13,8	13,0	32%	32%	32%	2,7%	2,8%	3,3%
Mediana		5,5	5,3	5,2	1,8	1,7	1,7	16,1	14,5	14,0	32%	31%	32%	5,6%	5,6%	5,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	238,40	5,3	4,6	4,7	1,9	1,4	1,4	7,6	8,4	8,6	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,10	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,3	14,4	12,8	30%	30%	30%	4,6%	5,0%	5,5%
KPN	2,50	7,3	7,4	7,3	2,6	2,7	2,7	27,2	20,2	18,8	36%	36%	37%	11,8%	5,0%	5,5%
Orange France	13,89	5,0	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,7	14,4	12,9	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,0%
Swisscom	507,40	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,5	16,7	17,3	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	7,93	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	1,9	12,6	11,1	10,2	31%	32%	32%	7,0%	5,0%	5,1%
Telia Company	39,44	9,0	9,1	8,9	2,8	2,9	2,9	13,1	15,4	14,3	31%	32%	33%	5,1%	5,3%	5,6%
TI	0,73	4,9	4,6	4,6	2,1	2,0	2,0	9,8	10,0	9,5	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,0	5,7	5,7	2,0	1,9	2,0	13,4	14,4	12,8	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-03-05)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	13,90	5,9	21,0	4,8	0,6	0,5	0,5	-	-	26,4	10%	3%	11%	5,4%	3,3%	3,6%
Cyfrowy Polsat	22,82	7,4	7,5	6,6	2,8	2,7	2,2	16,9	13,7	11,7	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,7	14,2	5,7	1,7	1,6	1,4	16,9	13,7	19,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,72	8,0	7,1	7,0	0,6	0,6	0,6	17,2	13,2	11,5	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	1,7%
Axel Springer	71,50	16,0	14,4	12,6	2,8	2,7	2,7	30,1	27,6	24,3	18%	19%	21%	2,6%	2,7%	2,9%
Daily Mail	644,50	8,6	10,9	12,4	1,5	1,7	1,9	12,2	12,7	15,2	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,55	5,1	4,6	4,0	0,4	0,4	0,4	13,4	-	8,2	9%	8%	9%	2,5%	0,0%	2,4%
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	1,76	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,6	6,0	5,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	77,50	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		8,0	7,1	7,0	1,3	1,3	1,3	13,4	12,9	11,5	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,14	9,8	9,6	9,0	2,0	1,9	1,9	13,3	12,5	11,9	20%	20%	21%	6,3%	9,1%	7,0%
Gestevisión Telecinco	9,09	12,0	11,5	11,0	2,9	2,9	2,9	16,9	15,7	15,0	24%	26%	26%	5,9%	6,0%	6,5%
ITV PLC	155,00	7,8	8,1	8,1	2,3	2,3	2,2	9,5	9,9	9,9	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,50	9,7	7,9	7,3	2,1	2,0	1,8	23,8	19,4	17,6	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	2,94	3,8	3,5	3,6	1,4	1,4	1,5	-	27,0	17,8	37%	40%	41%	0,6%	2,6%	4,2%
Modern Times	359,80	16,2	15,6	11,7	1,4	1,4	1,3	27,5	27,7	20,7	9%	9%	11%	3,2%	3,4%	3,6%
Prosieben	30,05	8,9	8,6	8,5	2,4	2,2	2,1	12,5	12,9	12,4	27%	26%	25%	6,5%	6,5%	6,7%
RTL Group	70,95	8,7	8,6	8,4	2,0	1,9	1,8	14,6	14,6	14,2	23%	22%	22%	5,6%	5,7%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,10	7,2	6,0	6,1	1,0	1,0	1,0	30,8	16,9	18,7	14%	16%	16%	3,0%	3,4%	3,5%
Mediana		8,9	8,6	8,4	2,0	1,9	1,8	15,8	15,7	15,0	23%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,3%
PAY TV																
Sky PLC	1355,00	12,9	13,7	12,4	2,4	2,2	2,1	21,6	23,5	20,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,49	5,6	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,3	12,1	12,0	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	36,78	8,7	8,2	7,8	2,9	2,7	2,6	21,1	18,0	14,5	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	2,0%
Dish Network	41,45	6,7	7,3	8,1	1,4	1,5	1,5	13,8	18,7	18,5	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,17	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	53,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,36	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,0	20,8	21,2	44%	41%	40%	8,0%	8,0%	8,0%
Mediana		7,4	7,9	7,9	2,7	2,6	2,4	17,0	18,7	19,6	38%	37%	37%	0,7%	0,9%	1,0%

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

Wycena spółek IT (2018-03-05)

	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*	27,90	6,7	6,1	6,7	0,1	0,1	0,1	7,2	6,5	7,2	2%	1%	1%	2,8%	3,1%	1,0%
Asseco Poland	45,64	6,8	7,9	6,9	0,9	1,0	0,8	12,6	6,4	15,2	13%	12%	12%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch	149,50	6,7	12,6	8,5	1,1	1,1	1,0	17,3	28,2	21,5	16%	9%	12%	0,0%	1,0%	1,0%
Sygnity*	3,58	3,3	-	-	0,2	-	-	4,1	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,7	7,9	6,9	0,6	1,0	0,8	9,9	6,5	15,2	10%	9%	12%	2,8%	3,1%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	107,25	7,9	7,1	6,5	1,0	0,9	0,9	15,1	13,2	11,9	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	100,95	11,1	10,6	10,0	1,5	1,5	1,4	19,0	17,1	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	156,95	9,6	9,4	9,2	2,3	2,3	2,2	11,7	11,4	11,3	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	3,9%
Indra Sistemas	10,93	11,6	9,8	8,8	1,0	0,9	0,8	21,8	15,4	14,3	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	93,64	19,6	17,7	15,6	7,3	6,9	6,2	35,1	30,9	27,6	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	51,29	12,0	12,0	10,6	5,4	5,4	5,0	19,5	19,4	17,4	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,4%
SAP	84,65	13,9	13,6	13,7	4,9	4,6	4,3	22,3	20,1	19,0	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,34	10,9	11,1	10,4	1,4	1,4	1,4	18,1	17,2	16,4	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	4,9%
Mediana		11,4	10,9	10,2	1,9	1,9	1,8	19,3	17,2	16,2	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-03-05)

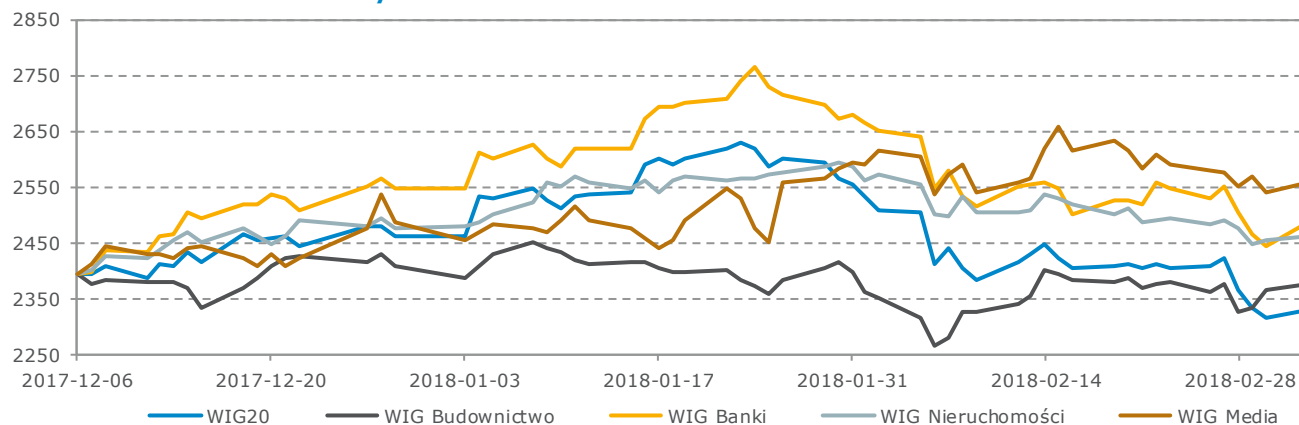
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	205,00	4,9	4,9	7,0	0,5	0,5	0,5	12,8	11,3	13,2	10%	10%	8%	4,0%	7,3%	8,4%
Elektrobudowa	88,00	4,2	3,6	5,1	0,3	0,3	0,4	7,6	6,9	10,2	8%	9%	7%	4,5%	11,4%	9,1%
Elektrotim	8,90	14,1	8,0	5,1	0,3	0,3	0,3	-	22,5	10,2	2%	4%	5%	13,9%	3,9%	5,6%
Erbud	21,80	2,4	4,0	4,9	0,1	0,1	0,1	-	10,7	9,1	3%	3%	3%	7,7%	5,4%	4,7%
Herkules	3,50	6,7	8,7	5,8	1,9	1,8	1,5	14,8	52,2	11,7	28%	21%	26%	4,6%	4,6%	4,6%
Torpol	7,72	3,3	18,2	5,0	0,1	0,2	0,2	17,2	-	12,1	4%	1%	3%	8,9%	5,7%	0,0%
Trakcja	7,09	3,5	5,1	6,8	0,2	0,3	0,3	6,7	12,9	17,6	7%	5%	4%	4,8%	7,1%	2,8%
Ulma Construccoon	61,00	3,8	3,7	3,6	1,4	1,4	1,4	24,9	18,8	12,5	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,14	7,1	8,9	6,5	0,2	0,2	0,2	9,0	11,2	9,2	3%	2%	3%	2,1%	2,4%	3,1%
ZUE	6,30	5,2	10,6	8,0	0,1	0,3	0,2	-	-	17,6	3%	2%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	6,6	5,4	0,3	0,3	0,3	12,8	12,1	11,9	6%	4%	5%	4,7%	5,6%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	66,50	8,1	7,5	7,4	1,6	1,3	1,4	24,6	14,7	14,9	20%	18%	19%	3,9%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,44	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,5	19,9	2,7	13%	11%	11%	8,3%	4,9%	2,9%
Ferrovial	17,04	20,4	20,2	21,0	1,8	1,5	1,6	40,4	31,0	33,7	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,5%
Hochtief	135,40	8,1	6,8	6,4	0,4	0,4	0,4	25,0	19,9	18,2	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,80	7,1	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	15,2	27,1	11,9	14%	15%	15%	1,3%	2,8%	2,1%
NCC	153,70	6,5	6,8	5,7	0,3	0,3	0,3	14,6	12,4	11,9	4%	4%	5%	4,9%	5,5%	6,2%
Skanska	163,50	6,3	8,1	8,3	0,4	0,4	0,4	11,1	10,2	15,8	6%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,1%
Strabag	32,00	3,7	3,8	3,6	0,3	0,2	0,2	13,3	12,9	11,5	7%	6%	6%	3,1%	3,2%	3,4%
Mediana		6,8	6,8	6,0	0,4	0,4	0,4	14,9	17,3	13,4	8%	7%	7%	4,1%	4,4%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2018-03-05)

	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	0,70	69,9	-	13,6	0,3	0,4	0,3	-	-	16,6	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,80	12,6	9,2	7,1	2,3	2,1	2,0	16,7	11,1	8,8	14%	17%	18%	3,8%	6,0%	9,0%
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	8,78	11,0	8,9	14,8	1,2	1,1	1,0	6,1	6,7	10,8	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,50	22,6	20,2	5,4	0,7	0,7	0,7	26,5	14,8	4,5	16%	19%	20%	0,0%	11,5%	15,2%
J.W. Construction	4,33	12,1	10,6	7,0	0,6	0,6	0,5	15,4	14,9	7,8	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,30	12,5	14,5	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	9,1	7,0	27%	17%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	9,04	-	34,0	33,7	0,4	0,4	0,4	-	39,0	14,9	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
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		12,3	13,5	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	12,9	8,8	17%	17%	18%	0%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,95	15,5	14,3	14,0	0,7	0,8	0,8	13,0	13,5	12,7	76%	56%	84%	6,8%	9,2%	7,8%
CA Immobilien Anlagen	25,20	24,8	24,6	23,3	1,1	1,0	1,0	28,3	20,6	21,1	91%	66%	68%	2,3%	3,0%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	30,70	18,6	17,5	17,1	0,9	0,8	0,8	13,1	13,0	13,1	89%	88%	88%	4,6%	4,7%	4,9%
Immofinanz AG	1,88	68,3	51,0	37,2	0,6	0,7	0,7	-	29,8	24,4	37%	39%	52%	3,2%	3,2%	3,4%
Kleppierre	33,83	22,6	21,3	20,7	1,0	0,9	0,9	14,9	13,8	13,1	80%	83%	83%	5,3%	5,7%	6,1%
Segro	582,80	32,0	27,5	24,7	1,2	1,1	1,0	31,2	29,7	26,7	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,65	23,7	22,9	22,1	1,0	1,0	0,9	17,0	15,8	15,0	88%	89%	85%	5,3%	5,7%	6,0%
Mediana		23,7	22,9	22,1	1,0	0,9	0,9	15,9	15,8	15,0	80%	78%	83%	4,6%	4,7%	4,9%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



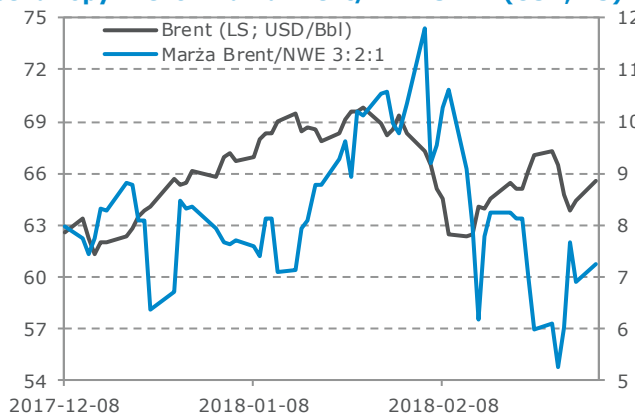
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



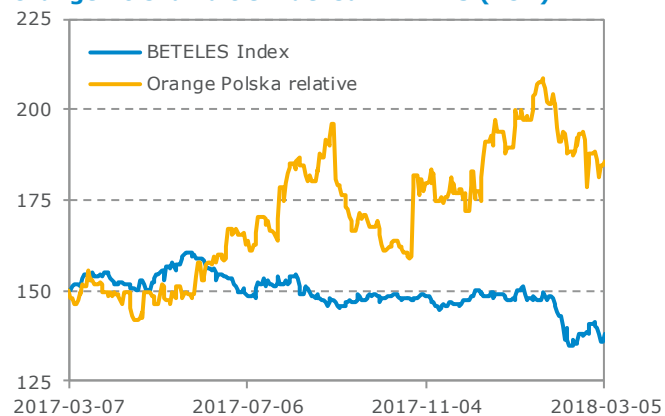
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



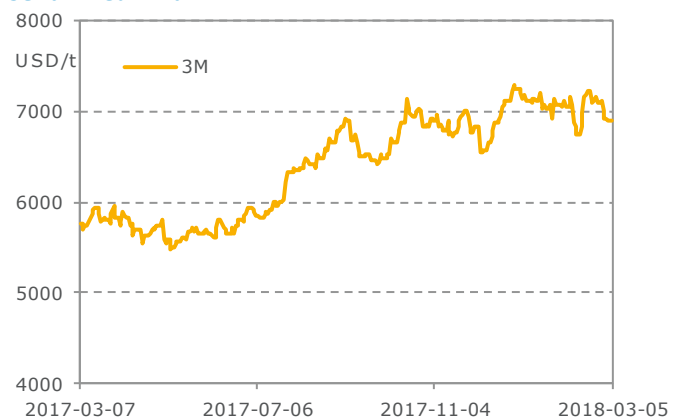
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



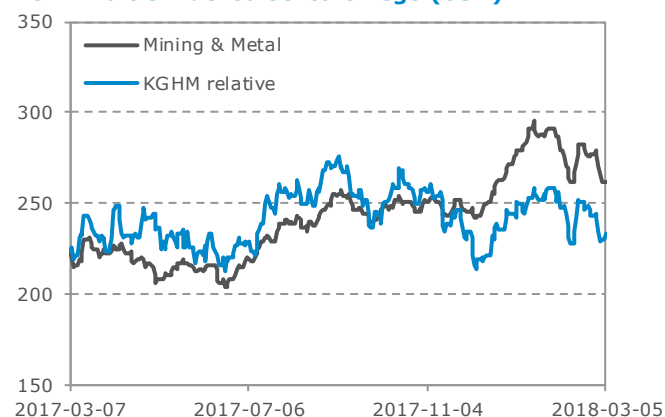
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

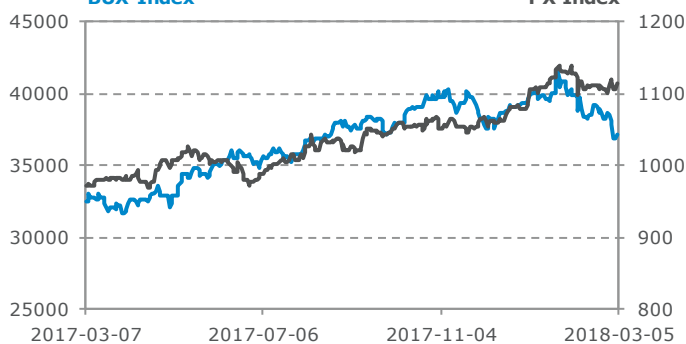
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-03-05	24 471,31	24 961,00	24 387,15	24 874,76	+1,37%
S&P 500	2018-03-05	2 681,06	2 728,09	2 675,75	2 720,94	+1,10%
NASDAQ	2018-03-05	7 222,89	7 350,07	7 205,31	7 330,71	+1,00%
DAX	2018-03-05	11 831,57	12 110,18	11 830,98	12 090,87	+1,49%
CAC 40	2018-03-05	5 116,39	5 176,52	5 115,94	5 167,23	+0,60%
FTSE 100	2018-03-05	7 069,90	7 119,21	7 062,13	7 115,98	+0,65%
WIG20	2018-03-05	2 303,10	2 330,10	2 296,48	2 330,10	+0,69%
BUX	2018-03-05	36 938,44	37 361,96	36 916,77	37 119,66	+0,49%
PX	2018-03-05	1 105,98	1 120,43	1 104,96	1 113,16	+0,65%
RTS	2018-03-05	1 792,57	1 812,97	1 792,57	1 810,50	+1,57%
SOFIX	2018-03-02	684,74	685,12	682,02	683,12	-0,24%
BET	2018-03-05	8 352,22	8 384,01	8 335,26	8 384,01	+0,38%
XU100	2018-03-05	117 033,00	117 530,90	116 591,90	116 946,20	+0,07%
BETELES	2018-03-05	136,00	137,95	136,00	137,91	+1,40%
NIKKEI	2018-03-05	21 047,81	21 164,38	20 937,26	21 042,09	-0,66%
SHCOMP	2018-03-05	3 255,87	3 269,40	3 236,72	3 256,93	+0,07%
Miedź	2018-03-05	6 932,00	6 943,00	6 855,00	6 910,00	+0,17%
Ropa	2018-03-05	64,57	65,75	63,99	65,43	+1,57%
USD/PLN	2018-03-05	3,3991	3,4178	3,3842	3,3959	-0,12%
EUR/PLN	2018-03-05	4,1925	4,2057	4,1767	4,1891	+0,00%
EUR/USD	2018-03-05	1,2322	1,2365	1,2269	1,2336	+0,15%
USBonds10	2018-03-05	2,8461	2,8936	2,8060	2,8808	+0,0165
GRBonds10	2018-03-05	0,6460	0,6460	0,5960	0,6430	-0,0080
PLBonds10	2018-03-05	3,2890	3,3350	3,2870	3,3300	+0,0420

WIG20 Index



BUX Index



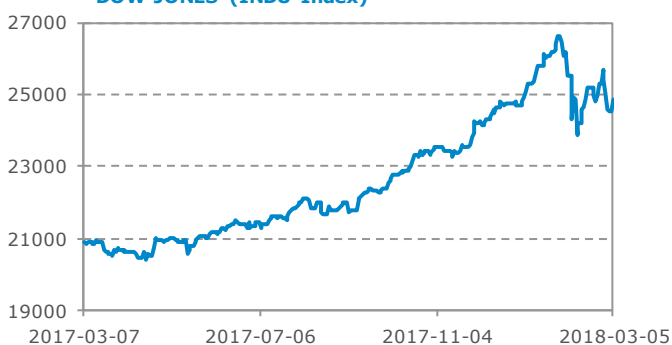
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



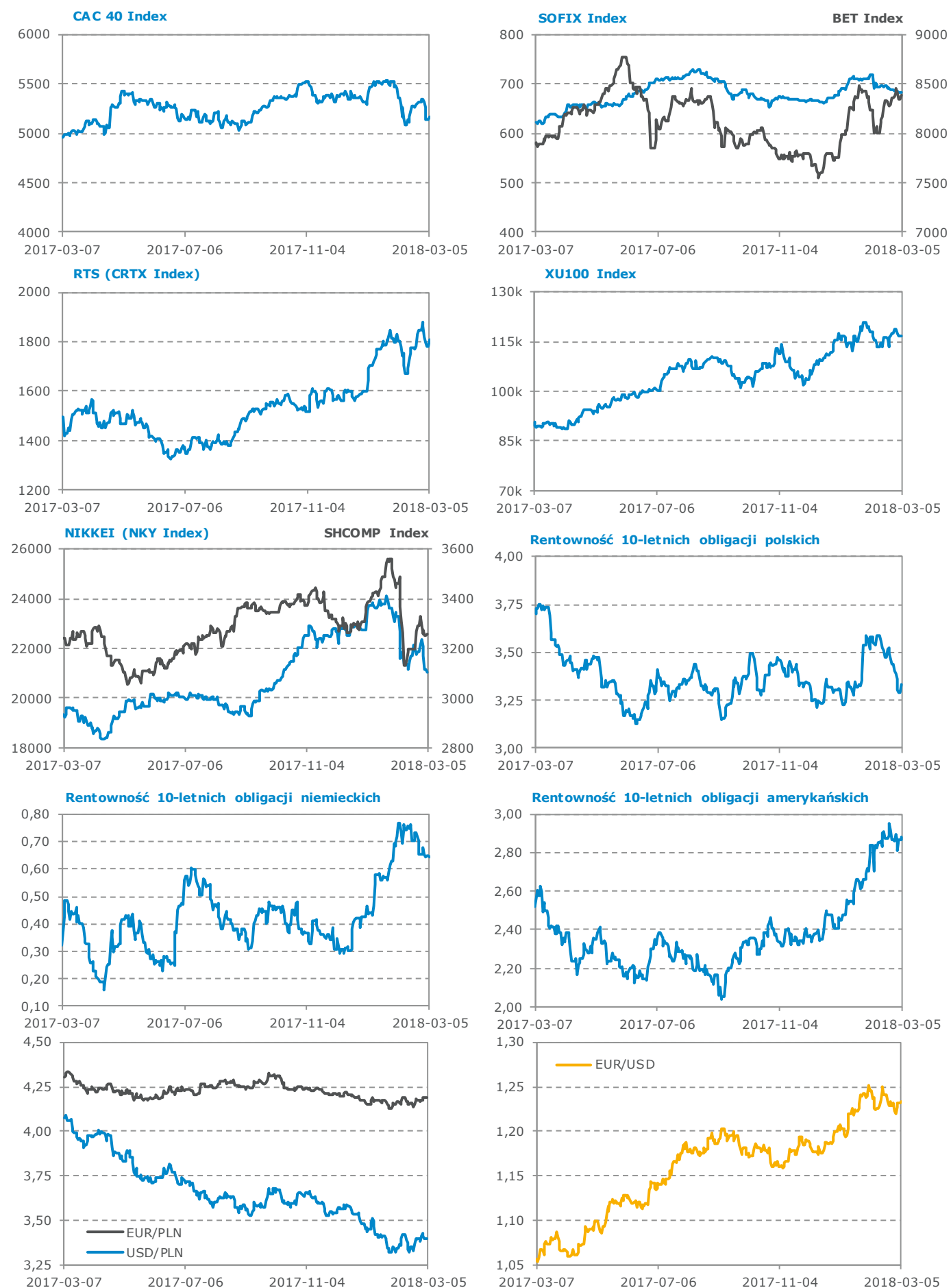
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack, Cognor Holding.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego lub pośredniego dostępu do rekomendacji 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 Kliszczy

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczy@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