

czwartek, 8 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 Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 801,4	-0,33%	FTSE 100	7 157,8	+0,16%	Miedź (LME)	6 950,0	-0,77%
S&P 500	2 726,8	-0,05%	WIG20	2 359,6	+0,86%	Ropa (Brent)	64,39	-1,56%
NASDAQ	7 396,6	+0,33%	BUX	38 186,2	+0,47%	USD/PLN	3,3897	+0,41%
DAX	12 245,4	+1,09%	PX	1 113,0	-0,71%	EUR/PLN	4,2062	+0,44%
CAC 40	5 187,8	+0,34%	PLBonds10	3,287	-0,047	EUR/USD	1,2411	+0,06%

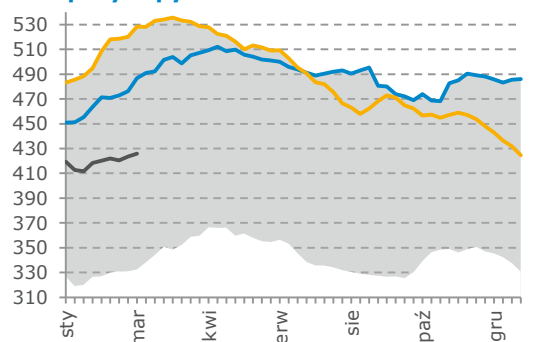
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Zapasy ropy w górę, ale nieco poniżej prognoz

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 2,4 mln baryłek, co plasowało się nieco poniżej konsensusu (+3 mln baryłek). Wzrost zapasów to pochodna dalszego wzrostu importu netto (+11%) oraz nadal niższej utylizacji mocy w rafineriach (88% vs 87,8%). Zapasy benzyny przy wzroście popytu spadły pierwszy raz od miesiąca (-0,8 mln baryłek vs zakładane +1,5 mln baryłek), podobnie jak zapasy średnich destylatów (-0,6 mln baryłek vs zakładane -1 mln baryłek). Nadal rośnie wydobycie lokalne, które obecnie sięga 10,4 mln baryłek. **Wczoraj ceny ropy zareagowały na raport negatywnie, a poprawiły się nieco marże paliwowe (modelowa marża wzrosła z 2,6 do 3,2 USD/Bbl).** (K. Kliszcz)

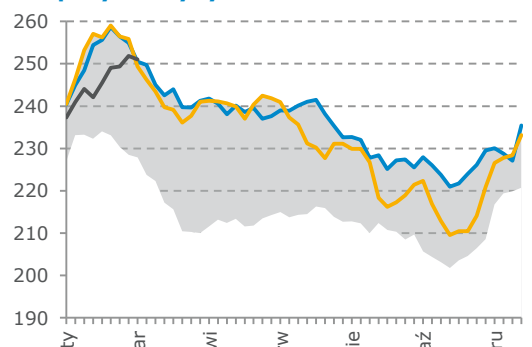
Zapasy ropy w USA w mln boe



zakres 5 lat 2016 2017 2018

Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



zakres 5 lat 2016 2017 2018

Źródło: Bloomberg

Lotos

Redukuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 51,08 PLN

PKN Orlen

Sprzedaj – 2018-03-05
Cena docelowa: 80,55 PLN

Lotos i Orlen wezmą opłatę emisyjną na siebie?

Wczoraj zarówno Lotos jak i Orlen zgodnie zadeklarowały, że proponowana w ustawie o biopaliwach opłata emisyjna (8 groszy na litr na fundusz wsparcia budowy infrastruktury paliw alternatywnych) nie powinna wpłynąć na ceny detaliczne. Prezes Lotosu powiedział, że spółka jest gotowa „wziąć ją na siebie”. Opłata ciążyłaby na producencie lub importerze paliw silnikowych. **Roczna kwota tej opłat przy konsumpcji benzyny i diesla na poziomie 25 mln litrów roczny budżet tego funduszu sięgałaby 2 mld PLN. Udział Orlenu i Lotosu w rynku hurtowym wynosi odpowiednio 60% i 30%, a w detalicznym około 30% i 15%. Zapowiedzi Spółek o wzięciu na siebie tych kosztów (raczej odbywałoby się to poprzez politykę cenową na stacjach benzynowych niż na hurtie) wydają się mało prawdopodobne i raczej należy je traktować jako element politycznego wsparcia dla projektu ustawy niż realne zagrożenie ubytku marży. Krótkoterminowo w momencie wejścia nowego prawa w życie negatywny wpływ może się jednak pojawić, a później przy takiej zmienności cen paliw przeniesienie tych kosztów na klienta końcowego nie będzie trudne.** (K. Kliszcz)

Rynek węgla koksowego

Metalbulletin: benchmark węgla koksowego w górę na 1Q'18?

Metalbulletin donosi, że japońskie koncerny stalowe będą musiały zapłacić wyższą cenę za dostawy węgla koksowego w benchmarku za okres styczeń-marzec niż poprzednim kwartale. Śledzony przez portal indeks wysokiej jakości węgla koksowego z Australii (typ hard) wzrósł do poziomu 236,7 USD/t w okresie grudzień-luty, czyli 23% więcej niż w okresie wrzesień-listopad (191,9 USD/t). Portal zauważa, że przyczyną wyższych cen są z jednej strony niższa przepustowość portu Dalrymple Bay Terminal (Australia) oraz obawy o niższe wolumeny transportu węgla drogą kolejową ogłoszone przez tamtejszego operatora Aurizon. Operator

obniżył ostatnio prognozę wolumenu przewozu węgla na rok kończący się w VI'18 do 210-202 mln ton vs. wcześniejsza prognoza 215-225 mln ton. O ile huragan Debbie wpłynął na spadek rocznych dostaw węgla na poziomie 16 mln ton, to problemy z frachtem na australijskiej kolei mogą się przełożyć zdaniem komentatorów na nawet 20 mln ton spadku dostaw. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/bZp261> (J. Szkopek)

Rynek węgla koksowego

Platts: cła na import stali do USA pobudza lokalną produkcję

Zdaniem Platts cła na import stali do USA pobudza lokalną produkcję, co z kolei przełoży się na wzrost zapotrzebowania na węgiel koksujący, którego światowe ceny są już na wysokich poziomach. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/mu6bsB> (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Import miedzi do Chin wyższy w lutym

Import miedzi rafinowanej do Chin w II'18 wyniósł 352 tys. ton (-20% m/m i +3,5% r/r), a koncentratu miedzi 1,45 mln ton (-10,5% m/m i +1,4 r/r). Spadki m/m wynikają z odchodów świąt Chińskiego Nowego Roku. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/vmKtsk> (J. Szkopek)

Rynek sody

Kazań ponownie opóźnia termin całkowitego uruchomienia złoża

ICIS donosi, że operator złoża Kazań w Turcji po raz kolejny przesunął termin całkowitego uruchomienia złoża. Tym razem wszystkie linie mają działać w maju (wcześniej ICIS sygnalizował rozpoczęcie pełnej produkcji na koniec 1Q'18). Obecnie w ramach złoża działają cztery linie produkcyjne, piąta ma zostać włączona do maja. Z wywiadów udzielonych przez ICIS wynika, że produkcja idzie praktycznie na eksport, szczególnie do Azji. W efekcie ceny w ograniczonym stopniu zareagowały na otwarcie nowych tureckich mocy. Przy okazji ostatnich wyników przedstawiciele Solvay również wypowiadali się, że złoże w Kazaniu nie budzi już aż tak dużych obaw jak jeszcze można byłoby sądzić w 2017 roku. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/BSpkzu> (J. Szkopek)

Budimex

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

Zlecenia na 113 mln PLN

Budimex podpisał z Mareckimi Inwestycjami Miejskimi umowę o wartości 85,7 mln PLN na realizację pierwszego etapu Mareckiego Centrum Edukacyjno-Rekreacyjnego przy ul. Wspólnej w Markach. Termin zakończenia robót wyznaczono na 1 lipca 2019 r. Ten sam inwestor wybrał również ofertę Budimeksu, jako najkorzystniejszą w postępowaniu przetargowym na rozbudowę szkoły podstawowej nr 2 w Markach przy ul. Szkolnej 9 o wartości 27,2 mln PLN netto. **Wiadomość neutralna. Łączna wartość powyższych zleceń nie przekracza 2% skonsolidowanych rocznych przychodów Budimeksu.** (P. Zybala)

Erbud

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 29,40 PLN

Kontrakt na 29 mln PLN

Vantage Development zawarł z Erbudem umowę na generalne wykonawstwo II etapu inwestycji Dorzecze Legnickiej we Wrocławiu. Wartość umowy to 29 mln PLN netto. Etap II Inwestycji obejmować będzie 142 mieszkania o łącznej powierzchni 7.248 m². Zakończenie prac zostało przewidziane w terminie 66 tygodni od dnia doręczenia nakazu rozpoczęcia robót. **Kontrakt stanowi równowartość ok. 1,5% rocznych przychodów Grupy Erbud. Wartość kontraktu w przeliczeniu na PUM wynosi 4000 PLN, co jest kwotą o ok. 450 PLN (13%) wyższą od kosztu realizacji I etapu powyższej inwestycji. Umowę na I Etap Erbud podpisał w czerwcu ur.** (P. Zybala)

Dom Development

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

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Rynek:** Zarząd ocenia, że w 2018 r. czynniki makro będą sprzyjać utrzymaniu popytu na mieszkania na rekordowym poziomie. Większą niewiadomą jest podaż, która może nie nadążyć za popytem. Bariery podażowe wynikają z: (1) problemu pozyskania gruntów po rozsądnej cenie, (2) problemów administracyjno-planistycznych, (3) dostępności wykonawców. Można oczekiwać wzrostu cen mieszkań.
- Oferta:** Na koniec 2017 roku w ofercie Dom Development znajdowało się 2 979 lokali (+19% r/r) w 17 projektach w Warszawie, 8 w Trójmieście i 2 we Wrocławiu.
- Bank ziemi:** Bank ziemi Dom Development na koniec 2017 r. obejmował łącznie 8 447 lokali (+31% r/r).
- CAPEX:** W minionym roku DOM kupił dewelopera w Trójmieście za ok. 200 mln PLN oraz wydał 351 mln PLN na grunty o potencjale ok. 4200 lokali (ok. 1500 PLN/PUM). Celem na 2018 r. jest utrzymanie wydatków na grunty na porównywalnym poziomie. Wskaźnik długu netto do kapitału nie powinien przekroczyć 20% na koniec 2018 r. vs. 6% na koniec 2017 r.
- Nowe projekty:** Dom Development chce wprowadzić do realizacji w 2018 roku maksymalnie 4 500 lokali (+20% r/r), z czego 2 500 w pierwszym półroczu.
- Potencjał przekazania na 2018 r.:** Dom Development planuje w 2018 r. zakończyć budowę ok. 4 500 lokali (+40% r/r), z czego niemal 3 000 w 4Q. Ponadto, Spółka posiada ponad 700 nieprzekazanych lokali w projektach, których budowa zakończyła się w 2017 r.
- Przekazania:** W 2018 r. Spółka zamierza przekazać około 3 800 lokali. Nasza prognoza zakłada przekazanie 3 621 lokali.
- Dywidenda:** Dom Development rekomenduje, aby wypłacić w 2018 r. w formie dywidendy łącznie 189 mln PLN, czyli 7,60 zł na akcję (DYield=8,7%)

- **Wyniki 2018 r.:** Zarząd spodziewa się spadku ceny jednostkowej sprzedawanego mieszkania do ok. 450 tys. PLN z 480 tys. PLN w 2017 r. oraz spadku marży deweloperskiej o ok. 1,5 p.p. względem 2017 r. do ok. 26%. W związku z harmonogramem kończenia budów, około 70% tegorocznego zysku spółka wypracuje w 4Q.
- **Nasze założenia przyjęte w prognozach Dom Development na lata 2018-2019** wyglądają realnie w kontekście planów Zarządu. Obecnie nasze prognozy (ZN=235-240 mln PLN) implikują P/E'18-19 ok. 9x, co przekłada się na DYield ok. 11% w latach 2019-2020. Nie zmieniamy rekomendacji kupuj. (P. Zybała)

LC Corp

Kupuj – 2018-02-02

Cena docelowa: 3,74 PLN

Wpływ różnic kursowych i przeszacowań na wyniki 2017 r.

Skonsolidowany wynik brutto LC Corp w 2017 roku zostanie pomniejszony o 56,7 mln PLN (32,0 mln PLN w samym 4Q'17), co będzie rezultatem znaczącej zmiany kursu euro, oraz zostanie powiększony o 5,7 mln zł wskutek zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. Zmiana wartości godziwej NI dotyczy obiektów Retro Office House (+76,8 mln PLN) oraz Arkady Wrocławskie (-71,1 mln PLN). Ponadto Spółka podała, że łączna kwota otrzymanych dywidend i udziałów w zyskach za 2017 roku wynosiła 117,9 mln PLN, w tym w samym IV kwartale 2017 roku było to 67,9 mln PLN. Wycena nieruchomości Retro Office House zwiększy jednostkowy wynik finansowy LC Corp za 2017 rok o 24,2 mln PLN. **Wiadomość neutralna. Wpływ różnic kursowych na wyniki finansowe jest zbliżony do naszych szacunków z ostatniego raportu, natomiast wpływ netto przeszacowań Arkad i Retro jest o ok. 4 mln PLN niższy, co nie ma większego znaczenia z punktu widzenia naszej wyceny. Nasze prognozy zakładają wypłatę w 2018 r. dywidendy w wysokości 0,27 PLN na akcję (120 mln PLN). Biorąc pod uwagę kwoty, które wpływały na jednostkowy wynik finansowy w 4Q'17, szacujemy, że spółka osiągnęła w 2017 r. zdolność dywidendową pozwalającą na wypłatę dywidendy w kwocie zbliżonej do naszych szacunków.** (P. Zybała)

Wyniki spółek

Alior Bank

Kupuj – 2018-02-01

Cena docelowa: 109,00 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- Alior Bank zaraportował zysk netto za 4Q 2017 w wysokości 143,1 mln PLN, -24,7% Q/Q oraz -61,3% R/R, zgodnie z konsensusem (141,3 mln PLN, +23,5%) oraz naszą prognozą (143,9 mln PLN).
- Z jednej strony bank pozytywnie zaskoczył wynikiem prowizyjnym oraz niższymi niż oczekiwano kosztami operacyjnymi oraz saldem rezerw a z drugiej lekko gorszym od oczekiwań wynikiem odsetkowym.
- Marża odsetkowa (do średnich aktywów) w 4Q'17 spadła o 18 p.b. Q/Q do poziomu 4,38% co było oczekiwane. Rosnące koszty odsetkowe o 11,6% Q/Q nie zniwelowały wzrostu przychodów odsetkowych o 3,7% Q/Q w 4Q'17 co w efekcie przełożyło się na wzrost wyniku odsetkowego o prawie 2%.
- Wynik prowizyjny wzrósł w 4Q'17 o 11,4% Q/Q (+25,5% R/R) odrabiając znaczący spadek z 3Q'17 (+12,8% Q/Q).
- Alior podał, że wpływ IFRS9 na współczynnik wypłacalności wyniósłby 1,82 p.p. bez okresu przejściowego.
- Finalnie Alior Bank zastosował korektę do sprawozdań z 2016 roku, która zmniejszyła zysk z tytułu nabycia wydzielonej części Banku BPH o 43,05 mln PLN.
- Uważamy, że struktura wyników nie zaskakuje wobec oczekiwań a przez co wyniki powinny mieć neutralny wpływ na notowania w dniu dzisiejszym.**

Konferencja:

Data: 8/3/2018

Godzina: 10:00

Miejsce: GPW, ul. Książęca 4

T: +44 207 19 43 759

PIN: 57453960#

Skonsolidowane wyniki kwartalne Alior Bank w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'16	3Q'17	4Q'17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	598,9	723,8	736,9	23,0	1,8
Wynik prowizyjny	91,6	103,2	114,9	25,5	11,4
Wynik handlowy	112,2	98,1	105,1	-6,3	7,2
Pozostałe przychody	571,1	27,6	39,1	-93,2	41,4
Wynik pozaodsetkowy	774,8	228,9	259,1	-66,6	13,2
WNDB	1 373,7	952,7	996,0	-27,5	4,5
Koszty operacyjne	-705,6	-404,1	-449,4	-36,3	11,2
Pozostałe koszty	-16,0	-21,9	-30,7	92,5	40,5
Koszty ogółem	-721,6	-425,9	-480,2	-33,5	12,7
Wynik operacyjny	652,1	526,7	515,8	-20,9	-2,1
Saldo rezerw	-252,0	-212,0	-250,0	-0,8	17,9
Wynik brutto	400,0	314,8	265,8	-33,5	-15,5
Podatek dochodowy	12,6	-74,2	-71,4	n.m.	-3,7
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,1	0,2	n.m.	136,7
Zysk netto	412,7	240,5	194,2	-52,9	-19,3
Bank tax	43,3	50,6	51,1	18,2	1,0
Zysk netto po podatku bankowym	369,5	189,9	143,1	-61,3	-24,7

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'17	konsensus	różnica	4Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	736,9	742,2	-0,7%	740,7	-0,5%
Wynik prowizyjny	114,9	112,9	1,8%	109,2	5,2%
Koszty operacyjne	-449,4	-459,9	-2,3%	-454,4	-1,1%
Saldo rezerw	-250,0	-254,0	-1,6%	-251,8	-0,7%
Zysk netto	143,1	141,3	1,2%	143,9	-0,6%

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Agora

Kupuj – 2018-01-26

Cena docelowa: 18,90 PLN

Wyniki za 4Q'17 powyżej oczekiwań, dobre odczyty w segmencie Outdoor

- Na wstępie podkreślamy, że na wyniki 4Q'17 wpłynęły odpisy aktualizujące w wysokości łącznie 88,2 mln PLN (zakładaliśmy 80,0 mln PLN), w rozbiciu: 13,2 / 1,6 / 21,8 / 51,6 mln PLN w segmentach Prasa/ Outdoor/ Internet / Druk. Informacja o przybliżonej wysokości odpisów była ogłaszana wcześniej.
- EBITDA skorygowana wyniosła w 4Q'17 43,1 mln PLN i była wyższa od naszych oczekiwań o 5,7 mln PLN. Największa różnica oczekiwań vs. wyniki jest w segmencie Outdoor (EBITDA 15,4 mln PLN vs. 10,4 mln PLN oczekiwania). To efekt zarówno wyższych przychodów: 48,3 mln PLN vs. 46,8 mln PLN, jak i niższych kosztów operacyjnych (częściowo na pozycji pozostałe – co pozostaje do wyjaśnienia na konferencji powynikowej).
- Pozostałe segmenty zaraportowały wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami. Kluczowy segment Internet zaraportował oczyszczoną o odpisy EBITDA = 10,8 mln PLN. Oczekiwaliśmy 10,4 mln PLN, a wynik sprzed roku wyniósł 10,8 mln PLN. Zatem odczyt za 4Q'17 interpretujemy pozytywnie. Jeszcze w 3Q'17 Internet notował dwucyfrowe spadki EBITDA. Dobry wynik wynika z wyższych obrotów aż o > 6%.
- Na koniec 2017 r. Agora dysponowała środkami pieniężnymi 111,0 mln PLN, a zadłużenie brutto 85,3 mln PLN (gotówka netto = 25,7 mln PLN).
- Agora i Kino Polska TV podpisały list intencyjny w sprawie negocjacji potencjalnej transakcji sprzedaży posiadanych przez Agorę 41,14 proc. akcji w spółce Stopklatka.
- Wyniki oczyszczone o odpisy są powyżej naszych oczekiwań z/w na dobre rezultaty w segmencie Outdoor. Podtrzymujemy nasze pozytywne podejście do spółki. Agora jest notowana na EV/EBITDA z ok. 40% dyskontem do grupy porównywalnej. Do wiadomości o rezygnacji z projektu Stopklatka podchodzimy pozytywnie. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Agora w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	330,4	340,3	-2,9%	329,5	-0,3%	330,4	-72%	1165,5	1198,4	-2,7%
EBITDA	43,1	49,8	-13,5%	37,4*	15,2%	41,9	2,9%	118,9	116,0	2,5%
marża EBITDA	13,0%	14,4%		11,4%	-	12,7%	-	10,2%	9,7%	-
EBIT	-74,2	24,7	-	-66,5	-	-66,1	-	-73,0	16,7	-
Zysk brutto	-80,2	14,8	-	-57,7	-	-	-	-75,2	0,2	-
Zysk netto	-73,5	10,2	-	-49,1	-	-66,4	-	-83,5	-16,5	-

Źródło: Agora, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ronson

Niedoważaj – 2018-02-02

Wyniki powyżej konsensusu, neutralnie względem naszych prognoz

- W 4Q'17 Ronson rozliczył w wynikach 340 mieszkań (44% całorocznych przekazania).
- ZN w 4Q był o 58% wyższy od konsensusu i zarazem o 8% niższy od naszej prognozy (prawdopodobnie rynek niedoszacował dodatniego wpływu projektu JV na wyniki).
- Marża deweloperska (na projektach konsolidowanych metodą pełną) wyniosła 17,6% w 4Q'17 oraz 16,4% w całym 2017 r.
- Dług netto wyniósł 143 mln PLN (-6% r/r). Wskaźnik dług netto/kapitału=43% (bez zmiany r/r).
- Wyniki Ronsona za 4Q'17 oceniamy neutralnie. Odchylenie od naszej prognozy nie jest znaczące. Nie zmieniamy opinii, że Ronson jest relatywnie mało atrakcyjnym deweloperem na tle rynku. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ronson w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	konsensus	różnica	2017	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody ze sprzedaży	49,5	282,2	-82,5%	50,0	-1,0%	231,7	484,8	-52,2%	235,2	99%
Zysk brutto ze sprzedaży	8,7	77,6	-88,7%			38,1	118,7	-67,9%	39,4	97%
marża	17,6%	27,5%	-			16,4%	24,5%	-	16,8%	-
EBIT	13,0	66,2	-80,4%	8,4	54,7%	20,8	84,6	-75,5%	19,3	107%
Zysk brutto	11,4	64,3	-82,3%			13,9	77,6	-82,1%	12,1	114%
Zysk netto	9,3	53,7	-82,6%	5,9	58,3%	9,5	64,5	-85,3%	10,2	92%

Źródło: Ronson, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agora, Kino Polska	Agora i Kino Polska TV podpisały list intencyjny w sprawie negocjacji potencjalnej transakcji sprzedaży posiadanych przez Agorę 41,14 proc. akcji w spółce Stopklatka.
Asseco BS	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,3 PLN DPS z zysku za '17.
Bloober Team	Bloober Team podpisał umowę z amerykańskim wydawcą gier video Gun Media na produkcję i wydanie jeszcze nieanonsowanej gry. Produkcja o roboczym tytule H2O ma trafić do sprzedaży w '19.
BZ WBK	BZ WBK planuje utworzyć bank hipoteczny.
Emperia	Maxima Grupe nie zakłada przedłużania zapisów w wezwaniu na Emperię.
Erbud	Spółka z grupy Vantage Development zawarła z Erbudem umowę na roboty budowlane i generalne wykonawstwo budynku mieszkalnego wielorodzinnego we Wrocławiu. Wartość umowy to 29 mln PLN.
Kancelaria Medius	Kancelaria Medius planuje emisję do 4,1 mln akcji serii H bez prawa poboru.
Lotos	Konferencja z zarządem: - Lotos ma nadzieję wypłacić dywidendę z zysku za '17 - nie ma wątpliwości, że połączenie Lotosu z PKN Orlen jest korzystne - '18 będzie trudny ze względu na otoczenie makro - Lotos jest gotowy wziąć na siebie opłatę paliwową w wysokości 8 groszy na litr - średnioroczne wydatki inwestycyjne Lotosu zgodnie ze strategią mogą wynosić ok. 1,8 mld PLN - testy w ramach projektu EFRA możliwe na przełomie 2Q i 3Q'18
Newag	Newag podpisał umowę za ok. 36,08 mln PLN, w ramach której dostarczy dla województwa świętokrzyskiego dwa czteroczęłowe elektryczne zespoły trakcyjne (EZT).
PGE	Konferencja z zarządem: - CAPEX w '18 wzrośnie o ok. 20 proc. - PGE chce stawiać na technologie niskoemisyjne - ma ambicję, by do '30 zbudować 2,5 tys. MW w morskich farmach wiatrowych - główną opcją strategiczną dla grupy jest, obok bloków gazowych, budowa farm wiatrowych na morzu - koszt projektu budowy farm offshore na 12-14 mld PLN - PGE chce na razie sama realizować projekt offshore, ale nie wyklucza partnerstwa - Grupa ma ambicję, by do '30 zbudować w offshore 2,5 tys. MW - spółka kontynuuje prace nad projektem jądrowym; decyzje mogą być na przełomie roku
PKN Orlen	PERN i PKN Orlen zawarły porozumienie dot. realizacji rządowej polityki dla infrastruktury logistycznej w sektorze naftowym, które ma na celu wzmocnienie infrastruktury przesyłowej oraz bezpieczeństwo energetyczne kraju.
PMPG PM	Skonsolidowany wynik PMPG Polskie Media za 2017 r. niższy o 11,9 mln PLN w wyniku zdarzenia jednorazowego (rozliczenie transakcji kupna 50,1 proc. udziałów w spółce Orle Pióro).
Polska	Stopa bezrobocia w lutym wyniosła 6,8 proc. vs 6,9 proc. w styczniu – MRPiPS. RPP pozostawiła stopy proc. NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna 1,50 proc. RPP: Bieżące dane oraz projekcja wskazują na korzystne perspektywy wzrostu aktywności w polskiej gosp. CPI z 50-proc. prawdopodobieństwem w '18 wyniesie 1,6-2,5 proc. - projekcja DAE NBP.
Redan	Przychody w lutym wyniosły ok. 35 mln PLN (-5% r/r).
Zastal	Akcjonariusze Zastalu zdecydowali o scaleniu akcji w stosunku 3:1.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
8 mar	PGE	Spotkania z Zarząd (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
8 mar	Agora	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	11:00 Agora	Konferencja wynikowa 4Q'17 (ul. Czerska 8/10, Warszawa)
8 mar	12:00 ABS	Konferencja wynikowa 4Q'17 (Hotel Intercontinental, Emilii Plater 49, Warszawa)
8 mar	Ronson	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	Alior Bank	Publikacja wyników za 2017 rok
8 mar	10:00 Alior Bank	Konferencja wynikowa 4Q'17 (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
8 mar	12:00 Stalexport	Telekonferencja z Zarząd (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)
9 mar	14:30 AmRest	Telekonferencja po wynikach za 2017 rok (wymagana rejestracja)
12 mar	JSW	Publikacja wyników za 2017 rok
12 mar	PKO BP	Publikacja wyników za 2017 rok
13 mar	Tauron	Publikacja wyników 4Q'17
13 mar	JSW	Spotkania z Zarząd (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
14 mar	JWC	Publikacja wyników za 2017 rok
14 mar	LPP	Publikacja wyników za 2017 rok
14 mar	PGNiG	Publikacja wyników 4Q'17
14 mar	13:00 Robyg	Konferencja wynikowa 2017 (Robyg Business Center, Al. Rzeczypospolitej 1, Warszawa)
14 mar	13:00 Tauron	Konferencja wynikowa 2017 (Hotel Marriott, Warszawa)
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 Zarząd (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
16 mar	Grupa Kęty	Publikacja wyników za 2017 rok
16 mar	12:00 KGHM	Spotkania z Zarząd (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
16 mar	PKP Cargo	Publikacja wyników za 2017 rok

Kalendarium makro

Czwartek, 8 marca 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		-18,70 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Styczeń	880,00 mld	797,20 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		1885,10 mld
8:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Styczeń		3,80% m/m; 7,50% r/r
8:45	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Luty		105
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	3 marca	215 tys.	210 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	2 marca		1682 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Styczeń		18,40 mld
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

Piątek, 9 marca 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Luty		2,90% r/r
2:30	Chiny	CPI	Luty		1,50% r/r
2:30	Chiny	PPI	Luty		4,30% r/r
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		27,80 mld
8:00	Niemcy	Eksport	Styczeń		111,90 mld
8:00	Niemcy	Import	Styczeń		90,40 mld
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Styczeń	1,00% m/m; 6,50% r/r	-0,60% m/m; 6,70% r/r
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		21,40 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Styczeń	-0,50% m/m;	0,50% m/m; 4,20% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Styczeń		0,30% m/m; 4,90% r/r
10:30	UK	Eksport	Styczeń		52,13 mld
10:30	UK	Import	Styczeń		57,02 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Styczeń		-1,30% m/m; 0,00% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Styczeń		0,30% m/m; 1,40% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń	-3,00 mld	-4,90 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Luty		26,74
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Luty	34,40	34,30
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Luty		15 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Luty	235 tys. m/m	200 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Luty	4,00%	4,10%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Styczeń		0,40% m/m; 3,40% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Styczeń		1,20% m/m; 9,10% r/r

Wtorek, 12 marca 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	IV kwartał		44,50 tys. k/k
	Chiny	Produkcja przemysłowa	Styczeń		6,20% r/r
	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		9,40% 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	81,80	+9,8%	14,1	12,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	375,60	+14,5%	16,8	14,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,42	+5,6%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	82,40	+14,1%	20,1	17,0		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	195,40	+8,5%	18,1	16,2		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,58	-18,4%	15,3	14,4		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	132,65	+18,4%	14,1	15,9		
PKO BP	redukuj	2018-03-05	42,20	38,00	42,88	-11,4%	17,0	16,2		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	918,00	+21,0%	11,6	11,7		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	41,83	-4,4%	13,7	12,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 340	+6,6%	10,8	11,5		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,66	+18,6%	13,7	11,0		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	11,76	+183,8%	4,1	3,2		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	227,40	+32,3%	14,2	12,1		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,00	+30,7%	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	55,90	+53,6%	7,7	7,6	5,0	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	56,50	+18,8%	10,8	13,3	5,5	6,0
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,95	+71,7%	6,6	5,7	5,0	6,4
Paliwa										
Lotos	redukuj	2018-03-05	56,30	51,08	55,70	-8,3%	5,8	12,9	4,3	6,2
MOL	trzymaj	2018-03-05	2 718	3 027 HUF	2 940	+3,0%	7,1	10,9	4,4	4,8
PGNiG	kupuj	2018-03-05	5,98	7,51	5,93	+26,6%	11,7	8,3	5,3	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2018-03-05	95,20	80,55	93,88	-14,2%	6,0	13,4	4,0	7,4
Energetyka										
CEZ	trzymaj	2018-03-05	495,00	506,40 CZK	498,00	+1,7%	14,0	16,7	7,6	7,4
Enea	kupuj	2018-03-05	10,36	12,11	10,05	+20,5%	4,1	5,3	4,2	4,2
Energa	kupuj	2018-03-05	10,11	14,71	10,13	+45,2%	5,1	5,1	4,0	3,9
PGE	kupuj	2018-03-05	10,28	12,61	10,12	+24,6%	7,2	6,5	3,6	3,9
Tauron	trzymaj	2018-03-05	2,69	2,98	2,59	+15,1%	3,3	4,1	3,9	4,6
Telekomunikacja, media, IT										
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,33	-13,7%	45,6	48,5	5,4	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,85	+24,8%	-	25,6	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	33,50	+3,6%	22,0	9,3	8,0	6,4
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,20	+33,1%	-	26,9	21,4	4,9
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-03-05	22,80	24,90	23,16	+7,5%	13,9	11,8	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	46,32	-5,0%	6,5	15,5	7,9	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	109,80	-18,0%	53,4	80,6	42,9	63,3
Comarch	trzymaj	2018-03-05	155,00	166,50	147,00	+13,3%	27,7	21,2	12,4	8,4
Przemysł, surowce										
Famur	kupuj	2018-03-05	6,10	7,28	6,12	+19,0%	70,6	18,4	12,5	8,2
Grupa Kęty	trzymaj	2018-03-05	352,50	379,66	353,50	+7,4%	13,3	12,9	9,0	8,5
JSW	kupuj	2018-03-05	92,80	120,71	101,60	+18,8%	5,5	5,3	2,9	2,5
Kemel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	48,65	+9,9%	6,6	11,2	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-03-05	102,50	122,81	103,80	+18,3%	6,8	6,0	6,2	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	211,00	+16,6%	11,6	13,6	5,1	7,3
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	87,20	+29,6%	6,8	10,2	3,5	5,0
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	7,96	+35,7%	11,0	9,0	8,7	6,3
Deweloperzy										
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	43,00	+14,4%	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	86,80	+18,7%	11,3	9,0	9,4	7,3
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	4,95	+27,5%	6,7	6,7	12,2	8,1
GTC	akumuluj	2018-03-05	8,64	9,70	8,95	+8,4%	6,8	10,9	9,0	14,9
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,86	+30,8%	11,8	7,0	16,7	8,7
Handel										
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	447,50	-9,1%	53,5	42,5	17,8	14,3
CCC	kupuj	2018-03-05	243,00	286,00	249,40	+14,7%	33,7	25,2	20,0	15,9
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	89,00	+7,2%	41,6	29,4	24,4	18,2
Eurocash	kupuj	2018-03-05	21,99	31,10	23,21	+34,0%	-	24,4	14,9	7,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-03-05	15,17	16,90 EUR	15,12	+11,8%	24,6	19,7	10,4	8,8
LPP	akumuluj	2018-03-05	8 620	9 500	9 360	+1,5%	39,1	25,5	19,7	14,9
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
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						19,6	15,0	7,5	6,6
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,30	-7,4%	22,7	19,3	11,7	9,2
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	28,10	-2,8%	19,6	16,7	13,1	11,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	13,00	-1,9%	12,6	12,2	5,8	5,4
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,48	-7,6%	14,1	11,6	7,5	6,6
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,11	-5,8%	34,0	15,0	7,5	5,4
Spółki przemysłowe						13,6	11,8	8,2	6,8
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	53,10	+13,0%	12,8	11,4	9,7	8,5
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	144,80	+11,4%	7,7	7,8	7,1	6,2
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,70	+2,9%	15,7	12,8	8,6	7,6
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,59	-2,6%	10,8	12,2	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,12	-16,9%	9,7	6,5	7,2	5,4
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,20	-11,9%	8,1	7,9	5,7	5,5
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	56,10	+30,5%	20,0	14,7	14,6	11,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,80	+14,6%	28,0	23,3	14,4	12,5
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	97,80	-13,1%	14,4	12,7	8,2	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	39,00	+6,4%	43,3	18,1	7,5	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,92	+31,5%	15,1	7,0	10,3	5,8
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,85	+6,1%	9,2	10,0	5,5	5,7
Budownictwo						20,9	12,7	8,3	5,4
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,80	+15,6%	22,2	10,0	7,9	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,48	-5,2%	51,9	11,6	8,7	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,90	-1,0%	-	12,4	18,7	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,31	+1,0%	13,3	18,1	5,3	6,9
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	63,50	-14,1%	19,6	13,0	3,9	3,7
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,24	+1,0%	-	17,4	10,5	8,0
Deweloperzy						14,2	7,3	14,4	8,7
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,55	-1,3%	7,2	7,2	6,7	7,1
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,72	+2,9%	-	17,1	-	13,8
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,75	+12,4%	15,0	4,6	20,4	5,5
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,10	-7,0%	14,2	7,4	10,2	6,8
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,80	-1,1%	7,5	6,0	6,9	5,3
PA Nova	równoważ	2018-02-28	23,30	22,80	-2,1%	8,9	6,8	14,4	10,2
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	8,60	-18,1%	37,1	14,2	33,3	33,0
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,41	-2,8%	22,6	13,0	21,2	14,9
Handel						18,9	14,4	11,4	8,5
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	3,10	+24,0%	18,9	14,1	11,8	8,7
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,14	-11,6%	-	30,3	11,0	8,3
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,63	+17,3%	16,5	12,1	8,8	6,7
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,98	-3,5%	19,8	14,6	12,1	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-03-07)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	81,80	13,4	20,5	11,2	13%	8%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	375,60	17,2	16,8	14,8	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,7%	1,4%	1,8%
Getin Noble Bank	1,42	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	82,40	17,9	20,1	17,0	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,5	5,7%	5,6%	5,0%
ING BSK	195,40	20,3	18,1	16,2	12%	13%	13%	2,4	2,2	1,9	2,2%	0,0%	1,7%
Millennium	8,58	14,8	15,3	14,4	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,65	15,3	14,1	15,9	10%	11%	9%	1,5	1,5	1,5	6,6%	6,5%	6,0%
PKO BP	42,88	18,6	17,0	16,2	9%	9%	9%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	1,5%
Mediana		17,2	17,0	15,9	10%	9%	9%	1,6	1,5	1,4	1,1%	0,0%	1,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,291	-	26,5	13,2	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	73,920	15,7	14,2	11,6	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,186	19,7	33,3	16,6	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,236	12,3	10,7	10,5	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	4,9%	5,1%
KBC	75,180	14,1	12,3	13,1	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	3,9%	4,1%	4,2%
UCI	17,158	-	12,2	11,3	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		14,9	13,2	12,3	4%	8%	7%	0,8	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	41,83	14,2	13,7	12,8	11%	10%	9%	1,4	1,3	1,1	1,2%	2,4%	2,9%
Komerční Banka*	918,00	12,7	11,6	11,7	13%	15%	14%	1,7	1,8	1,5	6,8%	4,4%	5,1%
OTP*	11 340	15,0	10,8	11,5	15%	18%	15%	2,1	1,8	1,7	1,5%	1,8%	2,2%
Banco Santander	5,46	12,9	12,1	10,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,8%	4,0%
Deutsche Bank	13,12	12,2	15,3	10,0	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	274,00	11,7	8,0	7,3	20%	23%	22%	2,2	1,8	1,6	1,7%	4,1%	5,8%
VTB Bank	0,05	18,2	9,1	6,8	4%	7%	11%	0,7	0,6	0,6	1,8%	1,8%	3,7%
Piraeus Bank	3,47	-	-	16,4	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,88	40,9	17,9	10,3	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,27	-	135,7	10,4	0%	0%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,74	9,2	12,0	8,3	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,57	9,0	6,9	6,7	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Türkiye Garanti Bank	11,54	10,0	7,3	6,5	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,0	1,5%	3,1%	3,9%
Türkiye Halk Bank	9,32	4,0	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,28	7,6	5,2	5,0	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankası	4,85	7,2	5,8	5,3	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		11,9	10,8	9,1	11%	12%	12%	0,9	0,7	0,7	1,4%	1,8%	2,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-03-07)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,66	18,9	13,7	11,0	15%	20%	22%	2,8	2,5	2,3	4,9%	3,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,26	12,2	12,6	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,2%	3,4%
Uniq	9,00	24,1	15,9	12,6	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	5,57	12,2	8,2	8,3	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,9%	5,1%
Allianz	188,40	12,6	11,8	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,6%
Aviva	5,08	10,2	9,5	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	22,41	9,7	9,1	8,6	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	5,2%	5,5%	5,8%
Baloise	145,10	13,5	11,8	11,6	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,6%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	15,50	11,1	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,9%
Helvetia	571,00	14,0	13,2	11,1	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,68	11,2	11,9	9,8	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	5,0%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,30	18,1	15,9	12,5	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	304,30	13,7	16,0	12,4	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,4	5,6%	5,9%	6,1%
Mediana		12,4	11,9	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,6%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-03-07)

	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	55,70	5,2	4,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,1	5,8	12,9	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,1%
MOL	2940,00	5,0	4,4	4,8	0,9	0,7	0,6	8,3	7,1	10,9	18%	16%	13%	2,4%	2,7%	2,5%
PKN Orlen	93,88	4,8	4,0	7,4	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	13,4	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,6%
HollyFrontier	44,95	16,4	8,3	6,9	1,0	0,7	0,7	-	18,7	12,0	6%	9%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	96,72	10,6	7,0	5,3	0,9	0,6	0,5	23,7	14,8	9,4	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,5%
Valero Energy	92,04	9,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,5	25,0	18,9	12,4	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	67,68	11,8	8,5	7,5	0,8	0,7	0,6	34,6	17,7	12,5	7%	8%	9%	2,0%	2,2%	2,5%
Phillips 66	94,22	13,6	10,4	8,2	0,7	0,6	0,5	30,7	22,2	13,2	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	113,80	12,3	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,2	7,2	7,7	8%	11%	9%	4,3%	10,7%	10,2%
OMV	46,84	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	59,22	11,3	10,9	11,2	1,4	1,2	1,2	19,9	18,9	18,1	13%	11%	11%	2,0%	2,7%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,80	5,9	5,0	5,6	0,6	0,5	0,5	10,4	6,3	8,2	10%	10%	9%	2,5%	4,0%	4,3%
Saras SpA	1,68	3,0	2,9	3,4	0,2	0,2	0,2	9,3	8,9	12,2	7%	7%	6%	5,7%	6,8%	5,4%
Motor Oil	18,36	4,7	4,2	4,7	0,4	0,3	0,3	8,8	6,2	8,0	8%	8%	7%	4,4%	6,2%	6,5%
Mediana		7,7	5,6	6,3	0,8	0,6	0,5	14,2	9,2	12,1	8%	10%	9%	2,4%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,46	7,2	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	15,5	12,5	12,8	23%	22%	22%	3,1%	4,0%	4,8%
Centrica	142,00	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	21,28	11,2	9,1	9,5	8,2	7,3	7,4	12,1	10,8	12,0	73%	80%	78%	6,5%	6,8%	7,2%
Endesa	17,38	6,9	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,4	13,5	13,0	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,7%
Engie	12,65	5,7	6,6	6,4	0,9	1,0	1,0	12,7	12,4	12,4	16%	15%	15%	7,9%	5,5%	5,6%
Gas Natural SDG	18,57	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,6	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	3,67	12,1	11,8	11,4	9,7	9,3	9,1	15,6	13,5	12,9	80%	79%	80%	5,7%	6,0%	6,0%
PGNiG	5,93	5,8	5,3	4,1	1,0	1,0	0,9	14,6	11,7	8,3	18%	18%	22%	3,1%	3,4%	4,3%
BP	471,60	8,2	6,2	5,3	0,9	0,7	0,6	35,8	21,6	15,2	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,51	6,3	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,7	16,7	19%	21%	23%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom	138,56	4,0	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,8	4,3	4,0	22%	23%	25%	5,6%	5,9%	5,7%
NovaTek	729,30	12,8	12,0	11,5	4,4	4,2	4,1	8,7	14,0	12,0	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	36,20	6,6	5,4	4,9	3,4	3,0	2,8	14,0	10,0	8,6	51%	55%	58%	8,6%	9,2%	10,2%
Shell	25,65	6,6	4,6	4,1	0,9	0,8	0,7	30,8	16,6	14,0	14%	17%	17%	9,1%	9,1%	9,0%
Statoil	178,90	6,5	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,6	16,7	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,11	9,1	8,3	7,1	1,5	1,5	1,3	18,3	17,2	15,5	16%	18%	19%	6,7%	6,2%	6,4%
Mediana		6,9	6,6	6,4	1,5	1,3	1,3	14,0	13,5	12,9	19%	20%	22%	5,6%	5,6%	5,7%

Wycena spółek energetycznych (2018-03-07)

	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	10,58	4,7	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	7,8	19,4	17,2	22%	20%	22%	7,4%	3,1%	2,9%
EDP	2,83	8,2	8,7	8,8	2,0	2,1	2,1	11,1	12,5	12,6	24%	24%	24%	6,7%	6,7%	6,7%
Endesa	17,38	6,9	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,4	13,5	13,0	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,7%
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	8,40	9,4	9,3	9,3	1,2	1,2	1,2	19,8	13,3	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	5,2%
Fortum	18,05	14,8	11,7	11,2	4,4	3,6	3,2	28,8	25,4	20,8	30%	31%	28%	4,2%	5,7%	5,5%
Iberdola	5,99	9,1	9,0	7,8	2,2	2,3	2,0	14,6	14,2	13,0	24%	26%	26%	5,0%	5,3%	5,6%
National Grid	779,50	9,1	8,2	10,1	3,3	3,1	3,4	12,6	11,4	13,1	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	17,48	7,0	6,8	7,4	0,8	0,8	0,8	15,7	8,8	12,1	11%	12%	11%	0,9%	2,9%	3,3%
SSE	1232,50	8,9	8,6	8,5	0,7	0,7	0,7	10,5	10,0	10,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,78	7,2	8,4	9,3	2,4	2,6	2,6	22,0	22,8	26,5	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,7%
CEZ	498,00	7,1	7,6	7,4	2,0	2,0	2,0	18,8	14,0	16,7	29%	27%	28%	8,0%	6,6%	6,4%
PGE	10,12	3,2	3,6	3,9	0,9	1,2	1,1	7,4	7,2	6,5	26%	32%	29%	2,5%	0,0%	0,0%
Tauron	2,59	3,9	3,9	4,6	0,7	0,8	0,9	12,4	3,3	4,1	19%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,05	4,1	4,2	4,2	0,9	1,0	1,0	5,7	4,1	5,3	21%	24%	23%	0,0%	2,5%	3,6%
Energia	10,13	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*	12,18	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,3	2,5	3,3	21%	21%	21%	0,0%	10,7%	10,7%
Mediana		7,1	7,3	7,4	1,2	1,2	1,2	13,4	12,7	12,5	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 (2018-03-07)

	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	4249,00	6,5	7,5	6,9	3,0	2,4	2,4	6,6	10,6	9,5	47%	32%	34%	7,1%	7,5%	7,2%
Uralkali	101,85	8,3	7,3	6,9	4,4	3,8	3,6	4,0	4,9	4,3	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	2491,00	5,9	7,5	6,6	2,3	2,3	2,2	7,4	14,0	10,7	38%	31%	33%	6,2%	4,4%	5,2%
K+S	23,43	12,7	11,5	8,2	2,0	1,8	1,7	34,2	28,9	17,8	15%	16%	20%	1,7%	1,5%	2,3%
Yara International	346,80	7,6	9,5	7,0	1,1	1,2	1,1	16,6	22,6	14,5	15%	12%	15%	3,5%	2,6%	3,3%
The Mosaic Company	27,28	12,3	11,1	8,7	1,8	1,8	1,5	40,2	26,3	22,5	15%	16%	18%	4,0%	2,2%	0,4%
Potash	20,65	15,3	15,0	13,3	5,5	5,4	5,1	40,6	36,9	29,4	36%	36%	38%	4,7%	1,9%	2,1%
CF Industries	41,91	17,8	17,3	13,4	4,6	4,3	4,0	52,9	-	-	26%	25%	30%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1555,00	8,7	8,7	7,8	1,7	1,7	1,6	14,2	16,7	13,2	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	56,50	6,5	5,5	6,0	0,7	0,7	0,7	16,3	10,8	13,3	11%	13%	12%	1,5%	1,4%	1,8%
ZA Police*	19,85	7,8	6,2	6,2	0,7	0,7	0,7	-	9,7	9,5	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	151,00	4,1	4,3	4,1	0,7	0,6	0,6	9,2	10,6	9,9	16%	15%	15%	7,0%	5,7%	8,0%
Mediana		8,3	8,7	7,0	1,8	1,8	1,6	16,5	15,3	13,3	16%	16%	20%	3,0%	2,2%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,90	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	78,76	10,2	10,4	10,0	1,5	1,5	1,5	18,7	19,3	18,4	15%	14%	15%	2,1%	5,5%	2,9%
BASF	84,65	9,0	7,4	7,3	1,6	1,4	1,4	17,6	13,1	13,1	18%	19%	19%	3,5%	3,8%	3,9%
Croda	4525,00	18,6	16,3	15,4	5,2	4,7	4,5	29,5	26,1	24,4	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,97	7,7	5,6	5,0	1,5	1,2	1,1	16,9	11,0	10,3	20%	22%	22%	1,9%	2,9%	3,2%
Soda Sanayii	4,96	7,6	6,2	6,1	1,9	1,7	1,6	8,6	7,3	7,5	25%	28%	26%	6,5%	5,6%	6,3%
Solvay	113,45	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,6	14,2	13,3	14,0	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	677,40	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	36,80	8,4	8,5	7,6	1,1	1,0	1,0	18,1	27,5	14,8	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	132,60	7,5	8,0	7,2	1,5	1,6	1,6	40,4	27,6	19,0	20%	21%	22%	1,5%	2,2%	3,0%
Mediana		8,0	7,7	7,3	1,5	1,6	1,5	17,8	16,2	14,4	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-03-07)

	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	343,00	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	151,51	24,0	15,9	12,8	3,1	2,7	2,4	46,5	23,4	16,8	13%	17%	19%	2,0%	2,1%	2,1%
Duro Felguera	0,39	11,0	13,3	9,5	0,4	0,6	0,6	13,4	-	11,8	4%	4%	6%	1,3%	3,8%	5,1%
Famur	6,12	11,9	12,5	8,2	2,8	2,5	1,8	31,7	-	18,4	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3589,00	12,2	14,5	10,7	2,1	2,3	1,6	24,9	34,0	19,1	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	2,0%
Sandvig AG	146,35	13,9	10,0	10,4	2,6	2,4	2,3	27,7	18,4	17,5	19%	23%	22%	1,8%	2,4%	2,5%
Mediana		12,2	13,3	10,4	2,6	2,4	1,8	27,7	23,4	17,5	17%	17%	19%	1,6%	2,1%	2,1%

Wycena spółek górniczych (2018-03-07)

	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	101,60	11,9	2,9	2,5	1,9	1,2	0,9	-	5,5	5,3	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	103,80	8,2	6,2	3,9	1,5	1,4	1,1	13,4	6,8	6,0	18%	23%	29%	1,4%	1,0%	2,4%
LW Bogdanka*	54,00	3,7	3,3	3,2	1,2	1,2	1,1	11,9	8,4	7,4	33%	36%	36%	0,0%	2,3%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1759,00	7,7	5,4	5,5	2,2	1,8	1,8	17,5	9,7	10,5	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	876,20	9,3	5,9	6,0	4,1	3,2	3,1	34,2	15,9	16,4	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	29,42	8,9	5,0	4,4	3,4	2,7	2,4	-	16,9	13,8	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	286,40	9,5	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	21,0	12,1	11,3	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	20,58	16,2	14,3	8,4	6,1	4,9	4,0	56,3	-	16,6	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	18,12	8,6	7,4	5,5	2,7	2,6	2,3	53,6	15,9	9,3	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	10,11	6,9	5,1	4,7	2,8	2,3	2,2	54,8	14,0	10,7	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,37	9,4	5,1	7,1	3,5	2,6	2,9	-	12,8	19,9	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,68	9,9	8,5	6,9	4,6	3,9	3,4	13,9	12,7	10,2	47%	46%	50%	6,2%	7,6%	8,8%
OZ Minerals	9,75	5,9	4,3	4,8	2,7	2,3	2,3	25,4	13,5	15,5	46%	54%	48%	1,6%	1,8%	1,7%
Rio Tinto	3740,50	6,7	4,6	4,9	2,5	2,2	2,2	19,4	10,7	11,6	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,71	6,8	5,3	4,4	2,5	2,3	2,1	21,9	15,3	11,5	36%	44%	48%	1,4%	1,9%	2,9%
Southern CC	54,81	21,3	14,9	11,8	8,6	7,3	6,3	48,8	29,4	21,5	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	743,40	7,3	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	16,6	16,2	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	5,4	5,5	2,8	2,5	2,3	25,4	14,0	12,7	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 (2018-03-07)

	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	5,33	4,7	5,4	6,2	1,3	1,4	1,6	55,2	45,6	48,5	28%	27%	25%	7,4%	7,1%	0,0%
Orange Polska	5,85	4,6	5,0	4,7	1,3	1,2	1,3	-	-	25,6	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	33,50	7,1	8,0	6,4	2,2	2,3	2,1	11,9	22,0	9,3	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,6%
Mediana		4,7	5,4	6,2	1,3	1,4	1,6	33,6	33,8	25,6	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,36	6,2	6,1	6,0	1,9	1,9	1,9	14,9	14,6	14,1	30%	31%	32%	5,7%	5,7%	5,7%
Telefonica CP	272,50	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,2	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,16	4,8	4,9	4,7	1,6	1,6	1,6	23,6	23,6	18,5	34%	33%	34%	1,1%	2,2%	3,2%
Mataw	443,00	4,5	4,8	4,9	1,5	1,5	1,5	9,1	13,0	12,5	33%	31%	31%	5,6%	5,6%	6,9%
Telecom Austria	7,52	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,9	14,2	13,4	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,2	14,6	14,1	32%	31%	32%	5,6%	5,6%	5,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	238,35	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	13,19	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,4	14,5	12,9	30%	30%	30%	4,6%	5,0%	5,4%
KPN	2,51	7,3	7,4	7,3	2,6	2,7	2,7	27,3	20,2	18,9	36%	36%	37%	11,8%	5,0%	5,5%
Orange France	14,01	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	14,5	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	4,9%
Swisscom	504,40	8,0	8,0	8,1	2,9	3,0	3,0	17,4	16,6	17,2	37%	37%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	7,90	6,3	6,0	6,0	1,9	1,9	1,9	12,6	11,1	10,2	31%	32%	32%	7,0%	5,1%	5,1%
Telia Company	39,80	9,1	9,2	8,9	2,8	2,9	2,9	13,2	15,5	14,5	31%	32%	33%	5,1%	5,2%	5,5%
TI	0,79	5,0	4,7	4,7	2,1	2,0	2,0	10,6	10,8	10,2	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		6,0	5,7	5,7	2,0	2,0	2,0	13,5	14,5	12,9	33%	32%	33%	4,5%	4,8%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-03-07)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,20	6,1	21,4	4,9	0,6	0,6	0,5	-	-	26,9	10%	3%	11%	5,3%	3,2%	3,5%
Cyfrowy Polsat	23,16	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,2	13,9	11,8	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		6,8	14,5	5,7	1,7	1,7	1,4	17,2	13,9	19,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,80	8,3	7,3	7,2	0,6	0,6	0,6	18,0	13,8	12,0	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,7%
Axel Springer	72,45	16,1	14,5	12,8	2,9	2,7	2,7	30,5	27,9	24,6	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	650,00	8,7	10,9	12,5	1,5	1,7	1,9	12,3	12,8	15,4	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	24,30	18,0	15,4	15,3	2,7	2,5	2,5	47,1	34,0	31,6	15%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,85	6,7	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,9	6,3	6,3	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	80,00	1,7	2,0	2,0	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	13,4	13,3	12,0	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,09	9,8	9,5	9,0	1,9	1,9	1,9	13,2	12,5	11,8	20%	20%	21%	6,3%	9,2%	7,1%
Gestevisión Telecinco	9,11	12,0	11,5	11,0	2,9	3,0	2,9	17,0	15,7	15,0	24%	26%	26%	5,9%	6,0%	6,5%
ITV PLC	151,95	7,6	7,9	7,9	2,2	2,2	2,2	9,3	9,7	9,7	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,00	9,5	7,7	7,1	2,1	1,9	1,7	23,3	19,0	17,3	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediaset SPA	3,06	3,9	3,6	3,7	1,4	1,4	1,5	-	28,0	18,5	37%	40%	41%	0,6%	2,5%	4,1%
Modern Times	352,40	15,9	15,3	11,5	1,4	1,4	1,3	26,9	27,2	20,3	9%	9%	11%	3,3%	3,5%	3,7%
Prosieben	28,32	8,5	8,2	8,1	2,3	2,1	2,0	11,8	12,2	11,7	27%	26%	25%	6,9%	6,8%	7,1%
RTL Group	69,95	8,6	8,5	8,3	1,9	1,9	1,8	14,4	14,4	14,0	23%	22%	22%	5,7%	5,7%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,26	7,3	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	31,3	17,2	18,9	14%	16%	16%	3,0%	3,3%	3,4%
Mediana		8,6	8,2	8,1	1,9	1,9	1,8	15,7	15,7	15,0	23%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	1344,00	12,9	13,6	12,3	2,4	2,2	2,1	21,4	23,3	20,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	74,11	5,6	5,4	5,0	2,5	2,5	2,2	14,4	12,2	12,1	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	36,12	8,6	8,0	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	41,42	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	33,00	6,7	7,6	7,0	3,1	3,6	3,3	-	-	55,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,17	8,0	8,1	8,4	3,5	3,3	3,4	16,7	20,5	20,9	44%	41%	40%	8,0%	8,0%	8,1%
Mediana		7,4	7,8	7,9	2,7	2,6	2,4	16,7	18,7	19,5	38%	37%	37%	0,8%	0,9%	1,0%

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

Wycena spółek IT (2018-03-07)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	28,40	6,8	6,2	6,8	0,1	0,1	0,1	7,3	6,6	7,3	2%	1%	1%	2,8%	3,1%	1,0%
Asseco Poland	46,32	6,9	7,9	7,0	0,9	1,0	0,8	12,8	6,5	15,5	13%	12%	12%	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch	147,00	6,6	12,4	8,4	1,0	1,1	1,0	17,1	27,7	21,2	16%	9%	12%	0,0%	1,0%	1,0%
Sygnity*	3,85	3,4	-	-	0,2	-	-	4,5	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,7	7,9	7,0	0,6	1,0	0,8	10,0	6,6	15,5	10%	9%	12%	2,8%	3,1%	1,0%
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	103,50	11,4	10,9	10,2	1,5	1,5	1,4	19,5	17,5	16,4	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,7%
IBM	158,32	9,7	9,5	9,3	2,3	2,3	2,3	11,8	11,5	11,4	23%	24%	24%	3,4%	3,7%	3,9%
Indra Sistemas	11,44	12,0	10,1	9,1	1,0	0,9	0,9	22,8	16,1	15,0	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	93,86	19,6	17,7	15,7	7,3	6,9	6,3	35,2	31,0	27,6	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	51,72	12,1	12,1	10,7	5,5	5,4	5,1	19,7	19,6	17,6	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,4%
SAP	86,62	14,2	13,9	14,0	5,0	4,7	4,4	22,8	20,6	19,5	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,6%
TietoEnator	28,94	11,1	11,3	10,6	1,5	1,4	1,4	18,5	17,6	16,8	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		11,7	11,1	10,4	1,9	1,9	1,8	19,6	17,6	16,6	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-03-07)

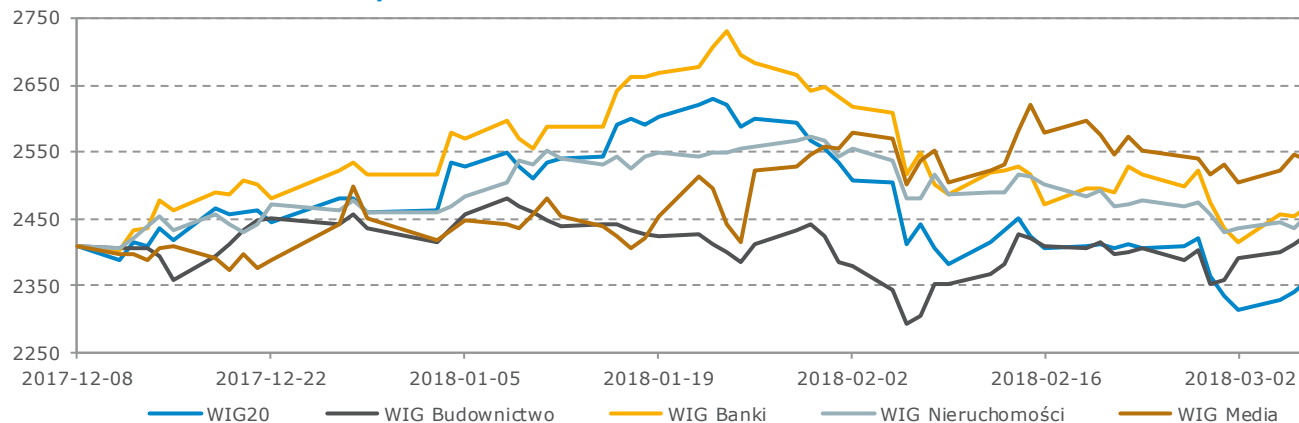
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	211,00	5,2	5,1	7,3	0,5	0,5	0,6	13,1	11,6	13,6	10%	10%	8%	3,9%	7,1%	8,2%
Elektrobudowa	87,20	4,1	3,5	5,0	0,3	0,3	0,4	7,5	6,8	10,2	8%	9%	7%	4,6%	11,5%	9,2%
Elektrotim	8,80	13,9	7,9	5,0	0,3	0,3	0,3	-	22,2	10,0	2%	4%	5%	14,1%	4,0%	5,7%
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	3,48	6,7	8,7	5,8	1,9	1,8	1,5	14,7	51,9	11,6	28%	21%	26%	4,6%	4,6%	4,6%
Torpol	7,90	3,4	18,7	5,1	0,1	0,2	0,2	17,6	-	12,4	4%	1%	3%	8,7%	5,6%	0,0%
Trakcja	7,31	3,6	5,3	6,9	0,3	0,3	0,3	6,9	13,3	18,1	7%	5%	4%	4,7%	6,8%	2,7%
Ulma Construccoon	63,50	4,0	3,9	3,7	1,5	1,4	1,4	25,9	19,6	13,0	36%	37%	38%	0,0%	8,5%	6,3%
Unibep	7,96	6,9	8,7	6,3	0,2	0,2	0,2	8,8	11,0	9,0	3%	2%	3%	2,1%	2,4%	3,1%
ZUE	6,24	5,0	10,5	8,0	0,1	0,3	0,2	-	-	17,4	3%	2%	3%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	6,6	5,4	0,3	0,3	0,3	13,1	12,4	12,0	6%	4%	5%	4,6%	5,5%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	65,00	8,1	7,4	7,3	1,6	1,3	1,4	24,0	14,4	14,5	20%	18%	19%	4,0%	4,4%	4,6%
Astaldi	2,50	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,6	20,3	2,8	13%	11%	11%	8,1%	4,8%	2,8%
Ferrovial	16,94	20,3	20,1	20,9	1,7	1,5	1,6	40,1	30,8	33,5	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,6%
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	3,82	7,1	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	15,3	27,3	11,9	14%	15%	15%	1,3%	2,7%	2,1%
NCC	157,25	6,6	7,0	5,8	0,3	0,3	0,3	14,9	12,7	12,2	4%	4%	5%	4,8%	5,4%	6,0%
Skanska	162,85	6,3	8,1	8,2	0,4	0,4	0,4	11,0	10,2	15,7	6%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Strabag	33,30	3,9	4,0	3,8	0,3	0,3	0,2	13,9	13,4	11,9	7%	6%	6%	3,0%	3,0%	3,3%
Mediana		6,9	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	15,1	17,1	13,3	8%	7%	7%	4,1%	4,4%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-03-07)

	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	0,72	-	-	13,8	0,4	0,4	0,4	-	-	17,1	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,80	12,9	9,4	7,3	2,3	2,2	2,1	17,1	11,3	9,0	14%	17%	18%	3,7%	5,8%	8,8%
Echo Investment	4,95	3,9	12,2	8,1	1,3	1,2	1,2	5,3	6,7	6,7	127%	42%	77%	120%	13%	10,1%
GTC	8,95	11,1	9,0	14,9	1,2	1,1	1,0	6,2	6,8	10,9	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,75	22,9	20,4	5,5	0,7	0,7	0,7	26,9	15,0	4,6	16%	19%	20%	0,0%	11,3%	14,9%
J.W. Construction	4,10	11,7	10,2	6,8	0,6	0,5	0,5	14,6	14,2	7,4	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,80	12,4	14,4	10,2	0,7	0,7	0,7	8,5	8,9	6,8	27%	17%	26%	3,3%	3,3%	3,3%
Polnord	8,60	-	33,3	33,0	0,4	0,4	0,4	-	37,1	14,2	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,41	4,5	21,2	14,9	0,6	0,7	0,7	3,6	22,6	13,0	18%	9%	13%	5,7%	13,5%	5,7%
Mediana		11,7	13,3	10,2	0,7	0,7	0,7	8,5	12,7	9,0	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	26,22	25,5	25,3	23,9	1,1	1,1	1,0	29,5	21,4	21,9	91%	66%	68%	2,2%	2,9%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	29,98	18,3	17,2	16,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,7	12,8	89%	88%	88%	4,7%	4,8%	5,0%
Immofinanz AG	1,89	68,4	51,1	37,3	0,6	0,7	0,7	-	30,0	24,5	37%	39%	52%	3,2%	3,2%	3,3%
Kleppierre	34,35	22,8	21,5	20,9	1,0	0,9	0,9	15,1	14,0	13,3	80%	83%	83%	5,2%	5,6%	6,0%
Segro	592,00	32,4	27,9	25,0	1,3	1,1	1,0	31,7	30,2	27,2	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	191,20	23,8	22,9	22,2	1,1	1,0	0,9	17,0	15,9	15,0	88%	89%	85%	5,3%	5,6%	6,0%
Mediana		23,8	22,9	22,2	1,0	0,9	0,9	16,1	15,9	15,0	80%	78%	83%	4,7%	4,8%	5,0%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



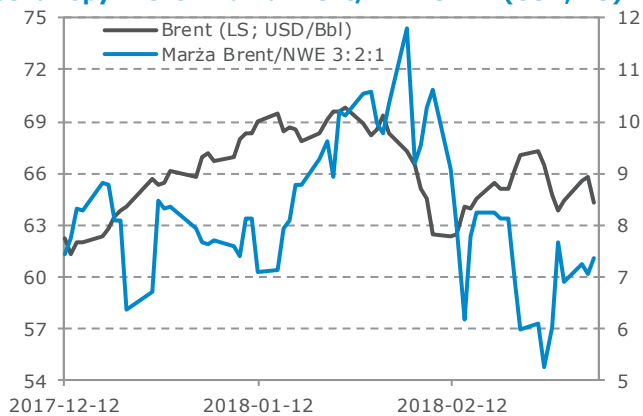
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



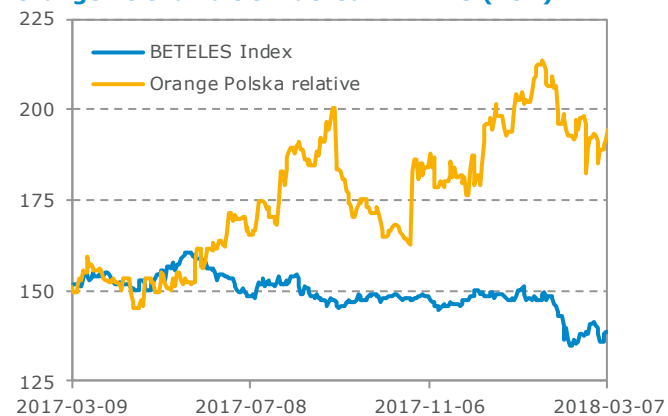
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



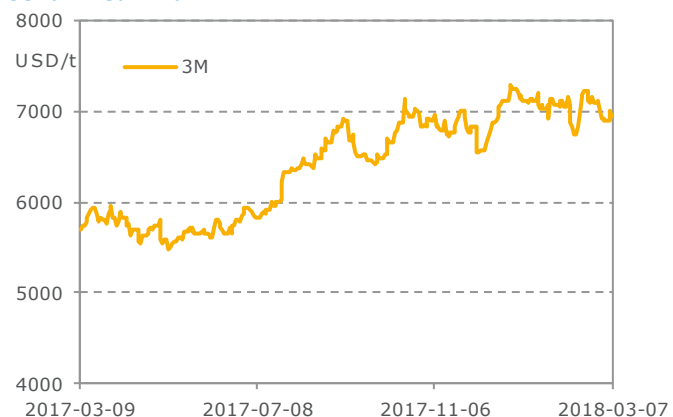
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



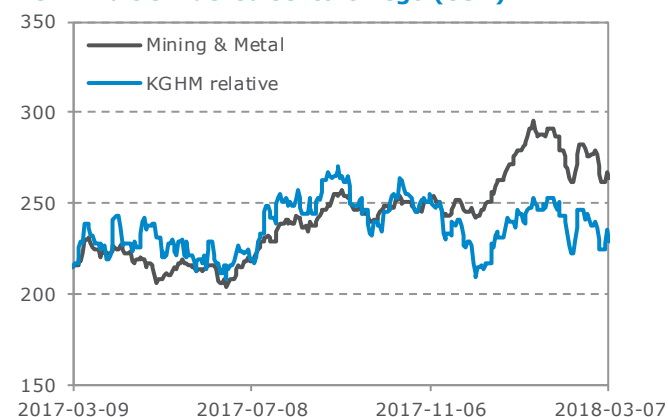
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

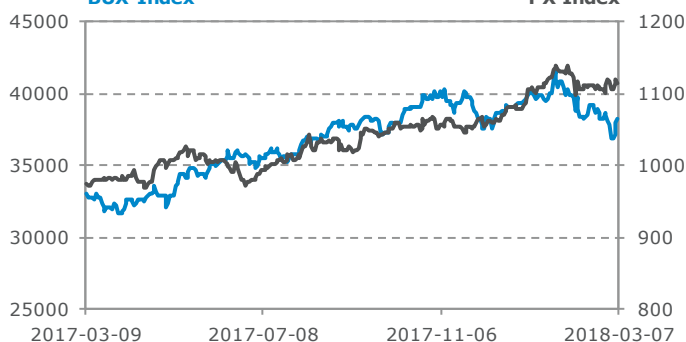
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-03-07	24 758,15	24 849,68	24 535,12	24 801,36	-0,33%
S&P 500	2018-03-07	2 710,18	2 730,60	2 701,74	2 726,80	-0,05%
NASDAQ	2018-03-07	7 311,74	7 403,79	7 311,74	7 396,65	+0,33%
DAX	2018-03-07	12 060,09	12 275,69	12 020,61	12 245,36	+1,09%
CAC 40	2018-03-07	5 151,69	5 203,06	5 134,51	5 187,83	+0,34%
FTSE 100	2018-03-07	7 146,75	7 180,71	7 109,56	7 157,84	+0,16%
WIG20	2018-03-07	2 327,37	2 363,38	2 317,42	2 359,57	+0,86%
BUX	2018-03-07	37 982,26	38 425,30	37 675,32	38 186,20	+0,47%
PX	2018-03-07	1 120,87	1 121,58	1 112,87	1 112,98	-0,71%
RTS	2018-03-07	1 803,59	1 803,59	1 770,98	1 794,13	-0,80%
SOFIX	2018-03-07	681,67	687,42	681,67	687,42	+0,84%
BET	2018-03-07	8 433,21	8 445,05	8 412,26	8 443,16	+0,12%
XU100	2018-03-07	116 330,80	116 989,40	115 929,70	116 842,40	+0,11%
BETELES	2018-03-07	138,62	138,77	138,13	138,65	-0,11%
NIKKEI	2018-03-07	21 261,96	21 484,08	21 201,94	21 252,72	-0,77%
SHCOMP	2018-03-07	3 288,87	3 308,41	3 264,76	3 271,67	-0,55%
Miedź	2018-03-07	6 972,00	6 990,00	6 905,00	6 950,00	-0,77%
Ropa	2018-03-07	65,04	65,57	63,68	64,39	-1,56%
USD/PLN	2018-03-07	3,3760	3,4024	3,3676	3,3897	+0,41%
EUR/PLN	2018-03-07	4,1877	4,2142	4,1853	4,2062	+0,44%
EUR/USD	2018-03-07	1,2404	1,2444	1,2385	1,2411	+0,06%
USBonds10	2018-03-07	2,8443	2,8863	2,8406	2,8827	-0,0036
GRBonds10	2018-03-07	0,6740	0,6750	0,6470	0,6550	-0,0200
PLBonds10	2018-03-07	3,3270	3,3390	3,2670	3,2870	-0,0470

WIG20 Index



BUX Index



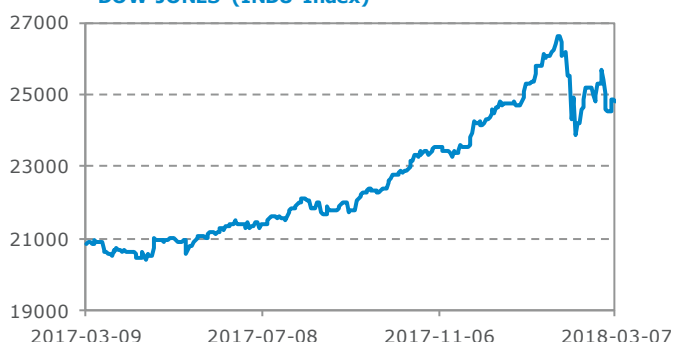
PX Index



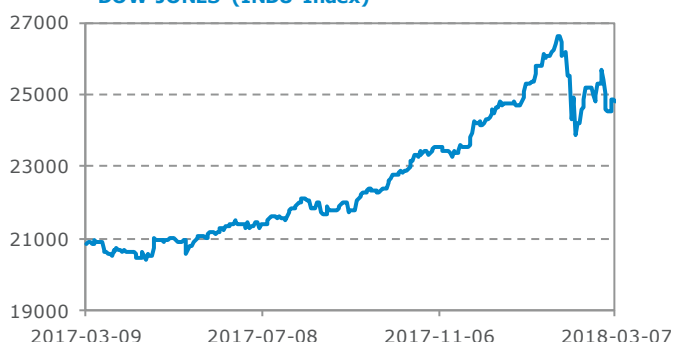
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



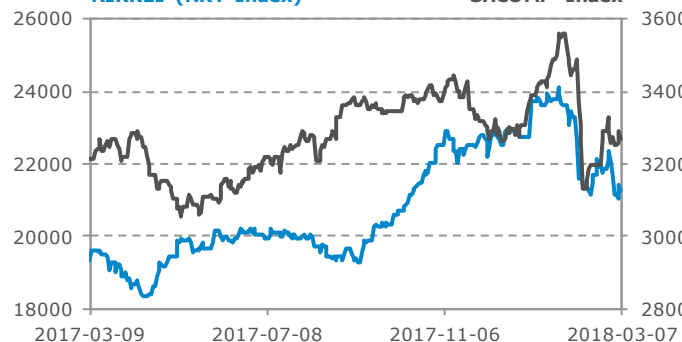
RTS (CRTX Index)



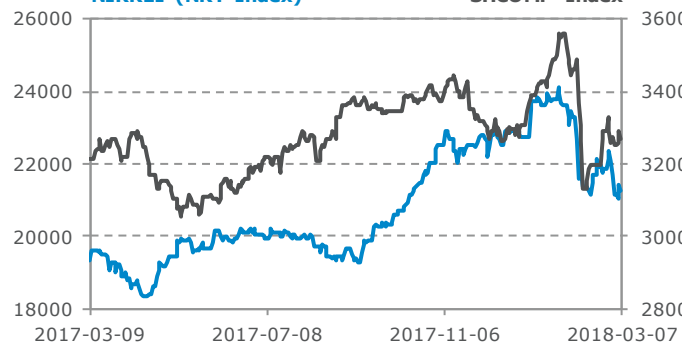
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, 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, 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 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 Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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