mBank Dom Maklerski

mBank.pl

piątek, 9 marca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	24 895,2	+0,38%	FTSE 100	7 203,2	+0,63%	Miedź (LME)	6 833,0	-1,68%
S&P 500	2 739,0	+0,45%	WIG20	2 322,1	-1,59%	Ropa (Brent)	63,59	-1,24%
NASDAQ	7 427,9	+0,42%	BUX	38 670,6	+1,27%	USD/PLN	3,4147	+0,74%
DAX	12 355,6	+0,90%	PX	1 118,2	+0,47%	EUR/PLN	4,2037	-0,06%
CAC 40	5 254,1	+1,28%	PLBonds10	3,250	-0,037	EUR/USD	1,2312	-0,80%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank
Kupuj – 2018-02-01
Cena docelowa: 109,00 PLN

Zarząd ogłasza prognozę na 2018 rok

Na konferencji wynikowej Zarząd Alior Banku podał prognozę na 2018 rok. Marża odsetkowa powinna pozostać płaska na poziomie 4,6%, koszty do dochodów na poziomie 44%, koszt ryzyka na poziomie 1,9%, efektywną stawkę podatkową na poziomie 25% oraz wzrost kredytów brutto na poziomie 5-6 mld PLN. Jednocześnie Zarząd podkreślił, że istnieje szansa na wzrost marży odsetkowej w 2018 roku. Finalnie bank będzie utrzymywał wskaźnik kredytów do depozytów na podobnym poziomie co w 2017 roku. **Uważamy, że prognoza zarządu odnośnie kosztów może być nieprecyzyjna i nie zawierać synergii kosztowych, które zarząd określił jako pewne. Szacujemy, że sam wzrost dochodów wynikający z funkcji marży odsetkowej oraz kredytów brutto spowoduje, że wskaźnik C/I spadnie do 44% co nie pozostawia miejsca na synergie kosztowe. Ponadto uważamy, że przy tak znaczącym wzroście gospodarczym oraz poprawiającej się sytuacji na rynku pracy koszt ryzyka w sektorze oraz w Alior Banku powinien pozostać płaski w 2018 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

PGNiG
Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 7,51 PLN
Tauron
Trzymaj – 2018-03-05
Cena docelowa: 2,98 PLN

Nowa struktura finansowania ECSW

Wczoraj w czasie sesji Tauron i PGNiG poinformowały o zmianach w strukturze finansowania projektu EC Stalowa Wola. Dotychczas, po przejęciu na siebie kredytów bankowych, Tauron i PGNiG posiadały na bilansie pożyczki do ECSW w kwocie 610 mln PLN każdy. Dodatkowo do zakończenia inwestycji potrzebne było dodatkowe 300 mln PLN nakładów. Wczoraj podpisano umowę dotyczącą pozyskania przez ECSW finansowania od BGK i PGNiG po 450 mln PLN, na częściową spłatę pożyczek do PGNiG i Tauronu (po 300 mln PLN) i wspomniane 300 mln PLN na dokończenie projektu. W efekcie Tauron otrzyma zwrot netto 300 mln PLN, a PGNiG zwiększy zaangażowanie dłużne w ECSW o 150 mln PLN. **Informacja pozytywna dla Tauronu (wsparcie bilansu) i neutralna dla PGNiG (zakładaliśmy w modelu że Spółka poniesie proporcjonalnie do udziałów koszty dodatkowych nakładów na dokończenie inwestycji w ECSW). (K. Kliszcz)**

PGNiG
Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 7,51 PLN

KE uważa, że ustawa o zapasach gazu narusza przepisy UE

Komisja Europejska poinformowała, że rozpoczęła wobec Polski procedurę o naruszenie prawa UE w związku z będącymi w sprzeczności z prawem UE zasadami utrzymywania przez importerów obowiązkowych zapasów gazu za granicą. Chodzi o rozporządzenie z 2017, które dotyczy środków zapewniających bezpieczeństwo dostaw gazu ziemnego. Komisja Europejska wskazała, że wprowadzone przez Polskę warunki dotyczące obowiązkowego magazynowa gazu, w praktyce czynią przetrzymywanie tego surowca za granicą mniej atrakcyjnym i bardziej uciążliwym niż w Polsce. Importerzy gazu, którzy jego obowiązkowe zapasy utrzymują poza granicami kraju, muszą - w celu zapewnienia zdolności ich przesyłu do Polski w razie kryzysu energetycznego - zarezerwować tzw. ciągłe zdolności przesyłowe na połączeniach transgranicznych (interkonektorach). Za nieprzestrzeganie tych przepisów grożą sankcje sięgające do 15% rocznego przychodu. **Ministerstwo Energii stoi na stanowisku, że ustawa spełnia normy unijne i przygotowuje odpowiedź na stanowisko KE. Zabezpieczenie przepustowości na import gazu zmagazynowanego poza granicami wydaje się dość logicznym wymogiem, ale trudno na ten moment ocenić skalę ryzyka ewentualnych zmian w prawie. Na pewno te dodatkowe wymogi wspierają premię lądową dla PGNiG i zapewniają utylizację krajowych magazynów. (K. Kliszcz)**

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

Konferencja z Zarządem po wynikach

(1) Helios planuje otwarcie 45 punktów gastronomicznych, nie wyklucza akwizycji lub masterfranszyzy zagranicznej marki nieobecnej dotychczas w Polsce. Wg Zarządu zakaz handlu w niedzielę korzystnie wpłynie na wzrost sektora gastronomicznego. (2) Agora chce zaprezentować strategię w nowej, kilkuletniej perspektywie pod koniec 1H'17. Grupa będzie koncentrować się na kluczowych aktywach w ramach podstawowej działalności z największym potencjałem rozwoju i poszuka dróg do zbycia tych najmniej atrakcyjnych. Pierwszym przykładem jest dezinwestycja Stopklatki. (3) W 2018 r. grupa będzie w dalszym ciągu koncentrować się na cięciu kosztów, zwłaszcza w segmentach mniej perspektywicznych. Głównym polem inwestycji będzie Helios. W 2018r. planowany jest start 5 kin z łączną liczbą 33 ekrany (tj. +6,2% vs. 241 ekrany na koniec

2017 r.). (4) Wartość rynku reklamy wg Agory wzrośnie o 2-4% (vs. 2% w 2017 r. R/R). W podziela na sektory Agora szacuje wzrosty o 1-3% w telewizji, 7-10% w Internecie, 1-3% w radiu i reklamie zewnętrznej i 4-6% w reklamie kinowej. Spadki rzędu 7-9% oraz 10-12% dotkną odpowiednio segmentów magazyny i dzienniki. (5) Agora liczy na udany rok w kinach dzięki dużej ilości polskich produkcji oraz filmów dla dzieci. Na dobre wyniki sprzedaży wejściówek do kin wpłyną zagraniczne produkcje (kontynuacje hitów Gwiezdne Wojny, Jurassic World, Avangers, Grey, Mamma Mia). (6) Spadki w druku są nieuchronne, co wynika na istotny spadek zapotrzebowania na druk w technologii coldset oraz rosnący udział druku na papierze dostarczonym przez klientów. **(P. Szpigiel)**

Asseco Business Solutions
Równoważ – 2018-01-30

Konferencja z Zarządem po wynikach

Backlog Asseco BS bez Macrologic na koniec 2017 r. wyniósł 122,3 mln PLN (vs. 111 mln PLN rok wcześniej), co stanowi 66% sprzedaży w 2017 r. Backlog Macrologic na koniec 2017 r. wyniósł 33,5% (tj. 58% sprzedaży 2017 r.). Grupa spodziewa się spadku rentowności biznesu o ok. 1% w 1H'18, co wynika z konsolidacji Macrologic. Zarząd widzi małe pole do dalszej optymalizacji, jednak koncentruje się głównie na połączeniu zespołów obu spółek i wykorzystanie potencjału produktów Macrologic (produktu z największy potencjałem to według Zarządu ABS Merit (ERP dzięki któremu możliwe jest zaimplementowanie procesów zachodzących w przedsiębiorstwie bezpośrednio do rozwiązania informatycznego). ABS do wypłaty dywidendy (w połowie roku 2018 r.) powinno być na pozycji gotówki netto. ABS w najbliższym czasie nie planuje kolejnych akwizycji. **(P. Szpigiel)**

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

Najkorzystniejsza na dostawę sekcji obudów

Oferta Famuru za 85 mln PLN netto na dostawę sekcji liniowych obudowy zmechanizowanej, została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ogłoszonym przez JSW - podał Famur w komunikacie. Famur podał, że dostawa powinna nastąpić do połowy lipca tego roku. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Niezadowoleni górnicy nie utworzą nowego związku w Escondida

W dniu wczorajszym agencja Bloomberg podała, że niezadowoleni z władz związku zawodowego numer 1 kopalni Escondida górnicy nie zdołali utworzyć nowej organizacji związkowej. Do utworzenia potrzebne było 250 osób (wymagane 10% pracowników). **Około miesiąc temu pojawiły się informacje jakoby niezadowoleni z władz związku numer 1 kopalni Escondida górnicy mieli podjąć kroki w kierunku utworzenia alternatywnej organizacji związkowej. Do tej pory pracowników Escondida reprezentował jeden związek zawodowy, a zwiększenie ilości organizacji pracowniczych mogło utrudnić znalezienie kompromisu w odnawianej w czerwcu umowie pracowniczej. (J. Szkopek)**

Rynek stali

USA za cłami na stal i aluminium

Prezydent Donald Trump zdecydował się na wprowadzenie ceł na import stali (25%) i aluminium (10%). Wyłączone zostały jednocześnie Canada i Meksyk z zastrzeżeniem kontynuacji rozmów nad porozumieniem między krajami NAFTA. Kraje Europejskie będą mogły wystąpić o wyłączenie z ceł. Ograniczenia importowe mają wejść w ciągu 15 dni. Chiny jednocześnie zaapelowały o niewprowadzanie ceł i natychmiastowe spotkanie z Prezydentem. **(J. Szkopek)**

Unibep
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 10,80 PLN

Kontrakt na 22 mln PLN

Unibep podpisał umowę za 22,5 mln PLN netto. Umowa dotyczy rozbudowy budynku drukarni, w tym budowy budynku socjalnego oraz hali magazynowej w gminie Brwinów. Inwestycja będzie realizowana od I kwartału 2018 r. do I kwartału 2019 r. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 1,5% rocznych przychodów Unibepu. (P. Zybała)**

Ronson
Niedoważaj – 2018-02-02

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Ronson planuje przekazać nabywcom w 2018 r. około 800 mieszkań (833 w '17) oraz zawrzeć nowe umowy sprzedaży obejmujące ponad 750 lokali (815 w '17).
- Na koniec 2017 r. w ofercie sprzedaży Ronson Development znajdowało się łącznie 976 lokali (930 na koniec '16).
- W tym roku spółka planuje uruchomienie sześciu nowych inwestycji na 851 lokali (861 w '17), z czego trzy będą stanowić kontynuację już realizowanych projektów.
- W tym roku planowane jest ukończenie czterech projektów na łącznie 688 lokali (736 w '17).
- Spółka będzie poszukiwać kolejnych gruntów pod przyszłe inwestycje, głównie w Warszawie.
- **Część inwestycji Ronsona uległa opóźnieniu względem wcześniejszych planów spółki. Wpływa to na nasze prognozy, szczególnie w kontekście 2019 r. W '18 prognozujemy ZN=18 mln PLN (P/E=12,5x) i nie widzimy potrzeby większych korekt. Zakładamy jednak, że budowa dwóch istotnych dla wyników inwestycji zakończy się zgodnie z planami w listopadzie. Jest to kluczowe założenie w kontekście naszych prognoz. Nasza prognoza ZN'19=41 mln PLN wydaje się obecnie mało realna i wstępnie widzimy potrzebę jej obniżenia do ok. 26 mln PLN (P/E=9x). Realizacja obniżonej prognozy wciąż jest uzależniona od rozpoczęcia w 1H ważnej dla spółki inwestycji w Poznaniu. (P. Zybała)**

Wyniki spółek

AmRest
Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 407,00 PLN

Oczyszczona EBITDA zgodna z naszymi oczekiwaniami

- Wyniki spółki za 4Q'17 były poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie EBITDA/EBIT o odpowiednio –11,7%/-26,7% (-10,1%/-25,5% vs. nasze oczekiwania). Zysk netto był powyżej oczekiwań rynkowych o 9,1% (+12,5% vs. nasze oczekiwania), co wynikało z rozpoznania dodatniego podatku na poziomie 11,4 mln PLN w 4Q'17 vs. –4,7 mln PLN w 4Q'16.
- **Oczyszczona** o odpisy aktualizacyjne **EBITDA wyniosła 163,9 mln PLN** i była zgodna z naszymi oczekiwaniami (+0,5%). Różnica na nieoczyszczonych wartościach wynika z zaraportowania -25,7 mln PLN odpisów na aktualizację wartości restauracji w 4Q'17 vs. -9,5 mln PLN w naszych oczekiwaniach.
- **Sprzedaż** spółki wzrosła o 25,1% r/r do 1 519 mln PLN i była zgodna z wcześniej opublikowanymi danymi. **Pozytywnie oceniamy poprawę** sprzedaży/restauracją w 4Q'17 **na rynkach czeskim** (+10,9% r/r), **węgierskim** (+4,3% r/r) oraz **rosyjskim** (+6,6% r/r). Spadek efektywności sprzedaży na rynku polskim wynikał z otwierania lokali w formacie generującym niższą sprzedaż/placówkę. **Negatywnie oceniamy spadek efektywności** sprzedaży **w segmencie inne CEE oraz na rynku chińskim**. Wyniki segmentów pozostałe WE i Niemcy są zaburzone przez konsolidację przejętych restauracji.
- **EBITDA** (oczyszczona o odpisy aktualizacyjne) wzrosła o 7,9% r/r do 163,9 mln PLN w 4Q'17. Największe wzrosty EBITDA spółka odnotowała na rynkach polskim, czeskim, rosyjskim i hiszpańskim. **Wzrost rentowności EBITDA r/r w 4Q'17** został odnotowany **w Polsce** (pomimo presji na wynagrodzenia), **w Czechach, na Węgrzech, w Rosji, w Hiszpanii** (rekordowy poziom). **Rentowność EBITDA w 4Q'17 zmniejszyła się w Niemczech oraz Chinach**. **Negatywny wpływ na wynik** spółki miało zaksięgowanie **dodatkowych kosztów związanych z przejęciami oraz konsolidacją wyników pizzaportal.pl** (linia nieprzypisane wzrosła do –32,4 mln PLN w 4Q'17 vs. 14,6 mln PLN w 4Q'16.
- Zwiększone zadłużenie wpłynęło na wzrost salda na działalności finansowej r/r do –17 mln PLN w 4Q'17 vs. –11,9 mln PLN w 4Q'16. Wskaźnik DN/EBITDA Grupy kalkulowany na potrzeby warunków umownych wyniósł 2,21x na koniec 2017 roku (nasze wyliczenia 2,38x na koniec 2017 roku vs. 1,78x na koniec 2016 roku).
- **Przepływy pieniężne:** CFO wyniósł 269,5 mln PLN w 4Q'17 vs. 152,2 mln PLN w 4Q'16 (wypracowane przede wszystkim na zwiększeniu stanu zobowiązań). CFI wyniosło –506,5 mln PLN w 4Q'17 vs. –138,8 mln PLN w 4Q'16.
- **Wyniki oceniamy lekko negatywnie. Oczyszczona o odpisy aktualizacyjne EBITDA jest zgodna z naszymi oczekiwaniami. Po wyłączeniu dodatkowych kosztów związanych z działalnością M&A, EBITDA spółki w 2017 roku wzrosła o 20% r/r. Na koniec 2017 roku istotnie wzrósł wskaźnik DN/EBITDA spółki. Naszym zdaniem wysokie AmRest nie będzie mógł utrzymywać wysokiego tempa rozwoju (ponad 300 restauracji rocznie) w średnim terminie. W 2018 roku spółka planuje kontynuować dynamiczny rozwój sieci organicznej, powiększać sieć przez akwizycje oraz koncentrować się na integracji przejętych biznesów. Uważamy, że obecny kurs dyskontuje zbyt optymistyczne założenia dla spółki. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne AmRest w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 519,3	1 214,5	25,1%	1 519,2	0,0%	1 517,50	0,1%	5 265,5	4 207,4	25,1%
EBITDA	138,2	142,3	-2,9%	153,6	-10,1%	156,5	-11,7%	597,37	539,25	10,8%
marża	9,1%	11,7%	-2,63p.p.	10,1%	-1,02p.p.	10,3%	-1,22p.p.	11,3%	12,8%	-1,47p.p.
EBIT	45,6	67,3	-32,3%	61,2	-25,5%	62,2	-26,7%	267	268	-0,5%
Zysk brutto	28,6	55,5	-48,4%	48,1	-40,4%	-	-	211	223	-5,7%
Zysk netto	43,4	52,1	-16,7%	38,6	12,5%	39,8	9,1%	182	191	-4,3%

Źródło: AmRest, Dom Maklerski mBanku, PAP

Przychody, liczba restauracji oraz efektywność sprzedaży w AmRest w 4Q 2017

	Przychody			Liczba restauracji			Sprzedaż/restaurację własną		
(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17	4Q'16	r/r
Polska	432,4	382,1	13,2%	416	360	15,6%	994,1	1 020,4	-2,6%
Czechy	176,1	137,0	28,5%	122	106	15,1%	1 381,0	1 245,3	10,9%
Węgry	88,0	67,6	30,2%	69	55	25,5%	1 165,7	1 117,7	4,3%
Inne CEE	48,8	41,1	18,6%	59	46	28,3%	762,0	830,9	-8,3%
Rosja	177,0	135,0	31,1%	134	120	11,7%	1 183,9	1 110,8	6,6%
Hiszpania	250,9	227,8	10,1%	260	232	12,1%	934,4	955,1	-2,2%
Niemcy	183,9	146,2	25,7%	227	145	56,6%	802,9	1 008,5	-20,4%
Pozostałe WE	79,9	4,6	16,2x	133	10	12,3x	511,9	463,9	10,4%
Chiny	64,7	60,0	7,9%	45	34	32,4%	1 406,8	1 713,1	-17,9%
Nieprzypisane	17,7	13,1	35,0%	0	0	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Razem	**1 519,3**	**1 214,5**	**25,1%**	**1 465**	**1 108**	**32,2%**	**979,5**	**1 061,2**	**-7,7%**

EBITDA oraz marża EBITDA w AmRest w 4Q 2017

(mln PLN)	EBITDA				marża EBITDA		
	4Q'17	4Q'16	r/r	delta r/r	4Q'17	4Q'16	r/r
Polska	55,7	46,1	20,8%	9,6	12,9%	12,1%	0,8p.p.
Czechy	34,1	25,8	32,1%	8,3	19,4%	18,8%	0,5p.p.
Węgry	11,7	8,4	39,1%	3,3	13,3%	12,5%	0,9p.p.
Inne CEE	8,1	8,0	0,7%	0,1	16,6%	19,5%	-2,9p.p.
Rosja	20,6	12,2	69,1%	8,4	11,7%	9,0%	2,6p.p.
Hiszpania	62,1	53,8	15,4%	8,3	24,7%	23,6%	1,1p.p.
Niemcy	4,7	9,6	-50,7%	-4,9	2,6%	6,5%	-4p.p.
Pozostałe WE	-4,6	-1,7	b.d.	-3,0	-5,8%	-35,9%	b.d.
Chiny	3,9	4,2	-7,8%	-0,3	6,0%	7,0%	-1p.p.
Nieprzypisane	-32,4	-14,6	b.d.	-17,8	b.d.	b.d.	b.d.
Razem (bez odpisów)	**163,9**	**151,8**	**7,9%**	**12,0**	**10,8%**	**12,5%**	**-1,7p.p.**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki Popyt na kredyty mieszkaniowe w lutym wzrósł o 13,4% r/r – BIK.

Budownictwo KE: €430 mln będzie przeznaczone z UE na projekty infrastrukturalne w Polsce.

Ergis Gazeta Parkiet: Ergis inwestuje w recykling oraz nowe rozwiązania. Wkrótce grupa ruszy z produkcją na nowej linii w Berlinie. Kolejny projekt zrealizuje w Oławie. Chce poprawić swoją pozycję konkurencyjną i rentowność.

Gorenje Gorenje otrzymało 4 oferty od potencjalnych partnerów strategicznych z Azji.

Górnictwo Związkowcy postulują 10-procentową podwyżkę wynagrodzeń w Polskiej Grupie Górniczej.

Idea Bank Idea Bank chce do '20:

- utrzymać dynamikę wzrostu sumy bilansowej grupy na poziomie co najmniej 2 mld PLN rocznie
- zwiększyć wskaźnik ROE do 10%
- obniżyć wskaźnik C/I (koszty do dochodów) poniżej 45% (z 54,5% w '17)

Medicalgorithmics Medicalgorithmics ocenia, że pojawiające się na rynku zegarki mierzące EKG serca nie stanowią konkurencji dla jej produktu (Parkiet).

Netmedia Netmedia wydłużyła termin przyjmowania ofert sprzedaży akcji z 9 do 15 marca.

Novaturas Ostateczna cena akcji w IPO Novaturas to €10,5, oferta obejmie 2.104.648 akcji.

Vivid Games Zaplanowane na 2Q i 3Q premiery gier pozytywnie wpłyną na przychody Vivid Games – prezes.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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 Zarządem** (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)
14 mar		**KGHM**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
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**
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	12:00	**KGHM**	**Spotkania z Zarządem** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
16 mar		**PKP Cargo**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
18 mar		**Idea Bank**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
19 mar		**Dino**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
19 mar		**Atal**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
19 mar	11:15	**Cognor**	**Spotkania z Zarządem** (Hotel Sheraton, ul. B. Prusa 2, Warszawa)
20 mar		**BOŚ Bank**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
20 mar		**CEZ**	**Publikacja wyników 4Q'17**
20 mar	11:00	**Atal**	**Konferencja wynikowa 2017** (Hotel InterContinental, Warszawa)
20 mar		**ZUE**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
21 mar		**GTC**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
21 mar		**LC Corp**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
21 mar		**Vistula**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
21 mar	12:30	**Vistula**	**Konferencja wynikowa 4Q'17** (hotel Sheraton, Warszawa)
22 mar		**CD Projekt**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
22 mar		**Citi Handlowy**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
22 mar		**PA Nova**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Capital Park**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Echo Investment**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Torpol**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Atende**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Cyfrowy Polsat**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
23 mar		**Enea/LWB**	**Publikacja wyników 4Q'17**
23 mar		**Eurocash**	**Publikacja wyników za 2017 rok**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Piątek, 9 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Luty		2,90% r/r
02:30	Chiny	CPI	Luty		1,50% r/r
02:30	Chiny	PPI	Luty		4,30% r/r
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		27,80 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Styczeń		111,90 mld
08:00	Niemcy	Import	Styczeń		90,40 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Styczeń	1,00% m/m; 6,50% r/r	-0,60% m/m; 6,70% r/r
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		21,40 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Styczeń	-0,50% m/m;	0,50% m/m; 4,20% r/r
08:45	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
Poniedziałek, 12 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Chiny	Podaż pieniądza M2	Luty	8,7% r/r	8,6% r/r
Wtorek, 13 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
Środa, 14 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich	Luty	7% r/r	7,2% r/r
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Luty	9,9% r/r	9,4% r/r
03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Luty	6,1% r/r	6,2% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI	Luty	0,5% m/m; 1,4% r/r	-0,7% m/m; 1,6% r/r
13:30	USA	Wyniki sprzedaży detalicznej bez aut	Luty	0,4% m/m	0,0% m/m
13:30	USA	Inflacja PPI	Luty	0,2% m/m	0,4m/m;2,7 r/r
13:30	USA	Wyniki sprzedaży detalicznej	Luty	0,3% m/m	-0,3 m/m
15:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Styczeń	0,5% m/m	0,4% m/m
Czwartek, 15 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Inflacja CPI	Luty	0,2% m/m; 1,8 r/r	0,3% m/m; 1,9 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						**+11,7%**	**13,7**	**12,5**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	76,00	+43,4%	19,0	10,4		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	362,00	+18,8%	16,2	14,2		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,44	+4,2%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	78,80	+19,3%	19,2	16,3		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	194,00	+9,3%	18,0	16,1		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,34	-16,1%	14,9	14,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	129,00	+21,7%	13,7	15,5		
PKO BP	redukuj	2018-03-05	42,20	38,00	40,65	-6,5%	16,1	15,3		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	917,50	+21,1%	11,6	11,7		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	41,82	-4,4%	13,7	12,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 430	+5,8%	10,9	11,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,69	+18,5%	13,7	11,0		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	11,38	+193,3%	3,9	3,1		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	235,20	+28,0%	14,6	12,5		
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						**+26,0%**	**8,0**	**8,0**	**5,2**	**6,3**
Ciech	kupuj	2018-03-05	55,90	85,87	58,45	+46,9%	8,0	8,0	5,2	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	60,85	+10,3%	11,7	14,4	5,9	6,3
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,80	+74,1%	6,5	5,7	4,9	6,3
Paliwa						**+4,7%**	**6,6**	**12,1**	**4,4**	**5,6**
Lotos	redukuj	2018-03-05	56,30	51,08	56,10	-8,9%	5,8	13,0	4,3	6,2
MOL	trzymaj	2018-03-05	2 718	3 027 HUF	3 004	+0,8%	7,3	11,2	4,4	4,9
PGNiG	kupuj	2018-03-05	5,98	7,51	6,05	+24,1%	12,0	8,5	5,4	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2018-03-05	95,20	80,55	92,00	-12,4%	5,9	13,1	3,9	7,3
Energetyka						**+12,5%**	**5,1**	**5,3**	**4,1**	**4,2**
CEZ	trzymaj	2018-03-05	495,00	506,40 CZK	496,20	+2,1%	13,9	16,7	7,6	7,4
Enea	kupuj	2018-03-05	10,36	12,11	10,02	+20,9%	4,1	5,3	4,2	4,2
Energa	kupuj	2018-03-05	10,11	14,71	10,25	+43,5%	5,1	5,2	4,1	3,9
PGE	kupuj	2018-03-05	10,28	12,61	10,32	+22,2%	7,3	6,6	3,7	3,9
Tauron	trzymaj	2018-03-05	2,69	2,98	2,60	+14,6%	3,3	4,1	3,9	4,6
Telekomunikacja, media, IT						**+3,6%**	**27,4**	**20,9**	**8,1**	**6,7**
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,35	-14,0%	45,8	48,7	5,4	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,90	+23,7%	-	25,8	5,1	4,8
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	34,32	+1,1%	22,5	9,5	8,1	6,5
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,50	+30,3%	-	27,5	21,9	5,0
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-03-05	22,80	24,90	23,70	+5,1%	14,3	12,1	7,6	6,7
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	52,80	+6,3%	38,2	20,8	13,7	10,8
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	46,76	-5,9%	6,5	15,6	8,0	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	108,20	-16,8%	52,6	79,4	42,2	62,4
Comarch	trzymaj	2018-03-05	155,00	166,50	145,00	+14,8%	27,4	20,9	12,3	8,2
Przemysł, surowce						**+18,9%**	**10,0**	**12,1**	**7,6**	**7,8**
Famur	kupuj	2018-03-05	6,10	7,28	6,20	+17,4%	71,5	18,6	12,6	8,3
Grupa Kęty	trzymaj	2018-03-05	352,50	379,66	355,00	+6,9%	13,3	12,9	9,1	8,5
JSW	kupuj	2018-03-05	92,80	120,71	98,80	+22,2%	5,4	5,2	2,8	2,4
Kernel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	49,40	+8,2%	6,7	11,3	5,3	7,4
KGHM	akumuluj	2018-03-05	102,50	122,81	102,40	+19,9%	6,7	5,9	6,1	3,9
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	18,50	+49,8%	28,0	13,0	12,6	8,2
Budownictwo						**+19,6%**	**10,9**	**9,6**	**4,6**	**5,7**
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	210,50	+16,9%	11,6	13,5	5,1	7,3
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	86,20	+31,1%	6,7	10,0	3,5	5,0
Erbud	kupuj	2018-03-05	21,30	29,40	21,90	+34,2%	10,7	9,1	4,0	4,9
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,02	+34,7%	11,1	9,1	8,8	6,4
Deweloperzy						**+20,9%**	**9,3**	**8,8**	**9,4**	**8,5**
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	86,60	+18,9%	11,3	9,0	9,4	7,3
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,00	+26,2%	6,8	6,8	12,3	8,2
GTC	akumuluj	2018-03-05	8,64	9,70	8,70	+11,5%	6,6	10,6	8,9	14,7
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,84	+31,7%	11,7	6,9	16,6	8,7
Handel						**+9,1%**	**39,0**	**25,4**	**19,0**	**14,6**
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	460,00	-11,5%	55,0	43,7	18,3	14,6
CCC	kupuj	2018-03-05	243,00	286,00	257,20	+11,2%	34,7	26,0	20,6	16,4
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	88,60	+7,7%	41,5	29,3	24,3	18,1
Eurocash	kupuj	2018-03-05	21,99	31,10	23,32	+33,4%	-	24,5	14,9	7,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-03-05	15,17	16,90 EUR	14,96	+13,0%	24,4	19,5	10,3	8,7
LPP	akumuluj	2018-03-05	8 620	9 500	9 345	+1,7%	39,0	25,4	19,7	14,8
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						**+5,3%**	**11,7**	**10,6**	**7,7**	**7,0**
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	72,20	+5,3%	11,7	10,6	7,7	7,0

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki IT						**19,9**	**14,9**	**7,5**	**6,6**
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	16,70	-5,1%	23,2	19,8	12,0	9,5
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	28,50	-1,4%	19,9	16,9	13,3	11,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	12,90	-2,6%	12,5	12,1	5,7	5,3
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	2,10	-6,3%	33,8	14,9	7,5	5,3
Spółki przemysłowe						**13,0**	**11,5**	**7,9**	**6,4**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,60	+11,9%	12,6	11,3	9,6	8,5
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	141,00	+8,5%	7,5	7,6	7,0	6,1
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	9,54	-3,1%	10,7	12,1	8,3	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,10	-17,6%	9,6	6,5	7,1	5,4
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,22	-11,5%	8,1	7,9	5,8	5,5
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	56,30	+30,9%	20,1	14,8	14,7	11,3
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	90,00	-20,0%	13,3	11,7	7,6	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	38,50	+5,0%	42,4	17,7	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	13,90	+6,5%	9,3	10,0	5,5	5,7
Budownictwo						**20,7**	**12,6**	**8,3**	**5,5**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,72	+14,6%	22,0	10,0	7,8	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,57	-2,7%	53,3	11,9	8,9	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,88	-1,3%	-	12,3	18,7	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,41	+2,3%	13,4	18,4	5,4	7,0
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	63,00	-14,7%	19,4	12,9	3,8	3,7
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,26	+1,3%	-	17,5	10,6	8,0
Deweloperzy						**14,0**	**7,3**	**14,5**	**8,7**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,70	-0,3%	7,2	7,3	6,8	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	16,20	+8,7%	14,5	4,4	20,0	5,4
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,05	-8,2%	14,0	7,3	10,1	6,7
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	23,20	-0,4%	9,1	7,0	14,5	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	8,65	-17,6%	37,3	14,3	33,4	33,1
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,40	-3,4%	22,4	12,9	21,1	14,8
Handel						**19,0**	**14,6**	**11,5**	**8,6**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	3,12	+24,8%	19,0	14,2	11,9	8,8
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	9,38	+14,3%	16,1	11,8	8,5	6,4
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	5,09	-1,4%	20,2	15,0	12,4	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-03-08)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	76,00	12,4	19,0	10,4	13%	8%	13%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	362,00	16,6	16,2	14,2	11%	11%	10%	1,8	1,6	1,3	5,9%	1,5%	1,8%
Getin Noble Bank	1,44	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,80	17,1	19,2	16,3	9%	8%	9%	1,5	1,5	1,5	5,9%	5,8%	5,2%
ING BSK	194,00	20,1	18,0	16,1	12%	13%	13%	2,4	2,1	1,9	2,2%	0,0%	1,7%
Millennium	8,34	14,4	14,9	14,0	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,00	14,9	13,7	15,5	10%	11%	9%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	40,65	17,7	16,1	15,3	9%	9%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	1,6%
Mediana		**16,6**	**16,2**	**15,3**	**10%**	**9%**	**9%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**1,6%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,293	-	26,6	13,3	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	74,110	15,7	14,2	11,6	6%	6%	8%	1,0	1,0	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,350	20,0	33,7	16,9	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,382	12,4	10,8	10,6	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,7%	4,8%	5,1%
KBC	74,800	14,1	12,3	13,0	15%	15%	13%	2,0	1,8	1,7	4,0%	4,1%	4,3%
UCI	17,200	-	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**	**0,9**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	41,82	14,2	13,7	12,8	11%	10%	9%	1,4	1,3	1,1	1,2%	2,4%	2,9%
Komercni Banka*	917,50	12,7	11,6	11,7	13%	15%	14%	1,7	1,8	1,5	6,8%	4,4%	5,1%
OTP*	11 430	15,1	10,9	11,6	15%	18%	15%	2,1	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,47	12,9	12,1	10,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,8%	4,0%
Deutsche Bank	13,09	12,2	15,2	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	3,49	-	-	16,5	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,91	41,5	18,2	10,4	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,28	-	139,3	10,7	0%	0%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,76	9,5	12,5	8,6	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,48	9,0	6,8	6,6	16%	17%	15%	1,3	1,0	0,9	2,1%	3,6%	4,1%
Turkiye Garanti Bank	11,49	9,9	7,3	6,4	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,0	1,5%	3,2%	3,9%
Turkiye Halk Bank	9,37	4,1	3,3	3,1	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,6%	4,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	7,16	7,5	5,1	4,9	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,72	7,0	5,6	5,1	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		**11,9**	**10,9**	**9,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**1,4%**	**1,8%**	**2,9%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-03-08)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,69	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.	26,44	12,3	12,7	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,2%	3,4%
Uniqa	9,05	24,3	16,0	12,7	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	5,61	12,3	8,3	8,4	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,7%	4,8%	5,0%
Allianz	189,86	12,7	11,9	11,1	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,5%
Aviva	5,09	10,2	9,5	9,1	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,7%
AXA	22,66	9,8	9,2	8,7	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,1%	5,5%	5,8%
Baloise	147,20	13,7	12,0	11,8	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,51	11,1	11,0	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,9%
Helvetia	581,50	14,3	13,4	11,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	3,5%	4,0%	4,3%
Mapfre	2,70	11,2	12,0	9,8	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,34	18,2	16,0	12,5	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	308,90	13,9	16,2	12,6	10%	9%	12%	1,4	1,5	1,5	5,5%	5,8%	6,1%
Mediana		**12,5**	**12,0**	**11,2**	**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 (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,10	5,2	4,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,2	5,8	13,0	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,1%
MOL	3004,00	5,1	4,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	7,3	11,2	18%	16%	13%	2,4%	2,6%	2,5%
PKN Orlen	92,00	4,7	3,9	7,3	0,6	0,5	0,5	7,5	5,9	13,1	12%	12%	6%	2,3%	3,3%	3,7%
HollyFrontier	45,29	16,5	8,4	6,9	1,0	0,7	0,7	-	18,8	12,1	6%	9%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	100,50	10,9	7,2	5,4	0,9	0,6	0,5	24,6	15,4	9,8	8%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,4%
Valero Energy	93,31	9,3	8,1	6,7	0,6	0,5	0,5	25,4	19,1	12,6	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	69,03	11,9	8,6	7,6	0,8	0,7	0,7	35,3	18,0	12,8	7%	8%	9%	2,0%	2,2%	2,4%
Phillips 66	95,19	13,7	10,5	8,3	0,7	0,6	0,5	31,0	22,4	13,4	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	113,60	12,3	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,2	7,2	7,6	8%	11%	9%	4,3%	10,7%	10,2%
OMV	46,48	6,3	4,5	4,4	1,1	1,0	0,9	14,1	9,5	10,2	17%	21%	21%	2,2%	3,0%	3,4%
Neste Oil	60,40	11,5	11,1	11,4	1,4	1,3	1,2	20,3	19,3	18,5	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,90	5,9	5,0	5,7	0,6	0,5	0,5	10,6	6,4	8,3	10%	10%	9%	2,4%	3,9%	4,3%
Saras SpA	1,71	3,1	2,9	3,5	0,2	0,2	0,2	9,4	9,0	12,4	7%	7%	6%	5,6%	6,7%	5,3%
Motor Oil	18,12	4,7	4,2	4,7	0,4	0,3	0,3	8,7	6,1	7,9	8%	8%	7%	4,4%	6,2%	6,6%
Mediana		**7,8**	**5,6**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,5**	**14,1**	**9,3**	**12,2**	**8%**	**10%**	**9%**	**2,4%**	**2,9%**	**3,2%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,48	7,2	7,0	7,2	1,7	1,5	1,5	15,7	12,6	13,0	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,7%
Centrica	141,65	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,7	11,2	10,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,60	11,3	9,2	9,6	8,3	7,3	7,5	12,3	11,0	12,2	73%	80%	78%	6,4%	6,7%	7,1%
Endesa	17,34	6,9	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Engie	13,13	5,8	6,7	6,6	1,0	1,0	1,0	13,1	12,9	12,9	16%	15%	15%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	18,56	7,6	8,6	8,1	1,6	1,7	1,6	14,0	15,4	13,8	21%	20%	20%	5,4%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,77	7,6	7,0	6,9	1,5	1,3	1,3	20,7	16,8	16,6	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Snam SpA	3,72	12,2	11,8	11,4	9,8	9,3	9,1	15,8	13,7	13,1	80%	79%	80%	5,7%	5,9%	5,9%
PGNiG	6,05	5,9	5,4	4,1	1,1	1,0	0,9	14,9	12,0	8,5	18%	18%	22%	3,0%	3,3%	4,2%
BP	475,00	8,2	6,2	5,3	0,9	0,7	0,6	35,8	21,7	15,2	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,58	6,3	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,8	16,8	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	36,40	6,6	5,5	4,9	3,4	3,0	2,8	14,0	10,0	8,7	51%	55%	58%	8,6%	9,2%	10,1%
Shell	25,61	6,5	4,6	4,0	0,9	0,8	0,7	30,5	16,4	13,9	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,0%
Statoil	178,00	6,5	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,5	16,6	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,43	9,1	8,3	7,1	1,5	1,5	1,3	18,2	17,2	15,5	16%	18%	19%	6,6%	6,2%	6,3%
Mediana		**6,9**	**6,7**	**6,6**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,0**	**13,7**	**13,0**	**19%**	**20%**	**22%**	**5,6%**	**5,6%**	**5,7%**

Wycena spółek energetycznych (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,80	4,8	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	8,0	19,9	17,5	22%	20%	22%	7,3%	3,0%	2,8%
EDP	2,91	8,3	8,8	8,9	2,0	2,1	2,2	11,4	12,8	13,0	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	17,34	6,9	7,0	6,9	1,2	1,2	1,2	13,3	13,5	12,9	17%	17%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Enel	4,84	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,1	13,5	11,9	20%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,8%
EON	8,46	9,4	9,3	9,4	1,2	1,2	1,2	19,9	13,4	13,3	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	5,2%
Fortum	18,31	15,0	11,8	11,4	4,5	3,6	3,2	29,2	25,7	21,1	30%	31%	28%	4,1%	5,6%	5,4%
Iberdola	6,06	9,1	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,8	14,4	13,1	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	791,60	9,2	8,3	10,2	3,3	3,1	3,4	12,8	11,6	13,3	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,19	9,3	9,0	8,8	7,1	6,9	6,8	13,6	13,0	12,4	76%	77%	77%	5,3%	5,7%	6,0%
RWE	17,71	7,0	6,8	7,4	0,8	0,8	0,8	16,0	8,9	12,3	11%	12%	11%	0,9%	2,9%	3,2%
SSE	1247,50	9,0	8,7	8,5	0,7	0,7	0,7	10,7	10,1	10,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	21,20	7,2	8,5	9,4	2,5	2,6	2,6	22,4	23,2	27,0	34%	31%	28%	1,3%	1,8%	1,6%
CEZ	496,20	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	10,32	3,3	3,7	3,9	0,9	1,2	1,2	7,5	7,3	6,6	26%	32%	29%	2,4%	0,0%	0,0%
Tauron	2,60	4,0	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	10,02	4,1	4,2	4,2	0,9	1,0	1,0	5,6	4,1	5,3	21%	24%	23%	0,0%	2,5%	3,6%
Energa	10,25	4,4	4,1	3,9	0,9	0,8	0,8	28,1	5,1	5,2	20%	21%	21%	4,8%	1,9%	3,0%
ZE PAK*	12,52	1,9	2,1	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	2,6	3,4	21%	21%	21%	0,0%	10,4%	10,4%
Mediana		**7,1**	**7,3**	**7,4**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,5**	**12,9**	**12,7**	**21%**	**22%**	**22%**	**3,1%**	**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 (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	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	4,3	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	23,54	12,8	11,5	8,2	2,0	1,8	1,7	34,3	29,0	17,9	15%	16%	20%	1,7%	1,5%	2,3%
Yara International	341,70	7,5	9,3	6,9	1,1	1,2	1,0	16,4	22,2	14,3	15%	12%	15%	3,5%	2,6%	3,3%
The Mosaic Company	27,29	12,3	11,1	8,7	1,8	1,8	1,5	40,3	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	40,89	17,6	17,1	13,2	4,6	4,2	3,9	51,6	-	-	26%	25%	30%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1578,00	8,8	8,8	7,9	1,7	1,7	1,6	14,4	16,9	13,4	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	60,85	6,9	5,9	6,3	0,8	0,7	0,8	17,6	11,7	14,4	11%	13%	12%	1,4%	1,3%	1,7%
ZA Police*	19,80	7,8	6,2	6,2	0,7	0,7	0,7	-	9,7	9,5	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	150,00	4,0	4,3	4,1	0,6	0,6	0,6	9,2	10,5	9,8	16%	15%	15%	7,0%	5,7%	8,1%
Mediana		**8,3**	**8,8**	**6,9**	**1,8**	**1,8**	**1,6**	**17,0**	**15,4**	**13,8**	**16%**	**16%**	**20%**	**3,0%**	**2,2%**	**2,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,45	4,7	5,2	5,0	1,2	1,2	1,0	5,2	8,0	8,0	26%	22%	21%	4,9%	0,0%	3,7%
Akzo Nobel	80,78	10,5	10,6	10,2	1,6	1,5	1,5	19,2	19,8	18,9	15%	14%	15%	2,0%	5,3%	2,8%
BASF	85,32	9,1	7,5	7,3	1,6	1,5	1,4	17,8	13,2	13,2	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,9%
Croda	4611,00	18,9	16,6	15,6	5,3	4,7	4,6	30,0	26,6	24,8	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,86	7,5	5,4	4,9	1,5	1,2	1,1	16,5	10,7	10,1	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	4,94	7,6	6,2	6,1	1,9	1,7	1,6	8,6	7,3	7,4	25%	28%	26%	6,5%	5,7%	6,3%
Solvay	116,25	7,0	7,6	7,4	1,5	1,6	1,6	14,5	13,7	14,3	21%	22%	22%	2,9%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	695,05	11,6	10,6	10,7	1,4	1,6	1,8	25,0	19,6	16,9	12%	15%	17%	1,6%	1,6%	1,7%
Tessenderlo Chemie	37,00	8,4	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,2	27,6	14,9	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	135,00	7,6	8,1	7,3	1,5	1,7	1,6	41,1	28,1	19,4	20%	21%	22%	1,5%	2,1%	2,9%
Mediana		**8,0**	**7,8**	**7,4**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**18,0**	**16,6**	**14,6**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,0%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	351,50	13,3	10,5	9,8	3,0	2,7	2,5	30,8	24,0	21,6	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	153,59	24,3	16,1	13,0	3,1	2,7	2,4	47,2	23,8	17,0	13%	17%	19%	2,0%	2,0%	2,1%
Duro Felguera	0,26	10,3	12,5	8,9	0,4	0,5	0,5	8,8	-	7,7	4%	4%	6%	2,0%	5,9%	7,8%
Famur	6,20	12,1	12,6	8,3	2,8	2,5	1,8	32,1	-	18,6	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3498,00	11,9	14,2	10,5	2,0	2,3	1,6	24,3	33,1	18,6	17%	16%	15%	1,7%	1,7%	2,1%
Sandvig AG	149,20	14,2	10,2	10,6	2,7	2,4	2,3	28,3	18,7	17,8	19%	23%	22%	1,8%	2,3%	2,5%
Mediana		**12,1**	**12,6**	**10,5**	**2,7**	**2,4**	**1,8**	**28,3**	**23,8**	**17,8**	**17%**	**17%**	**19%**	**1,8%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	98,80	11,6	2,8	2,4	1,8	1,1	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	102,40	8,1	6,1	3,9	1,5	1,4	1,1	13,2	6,7	5,9	18%	23%	29%	1,5%	1,0%	2,4%
LW Bogdanka*	54,70	3,8	3,3	3,2	1,2	1,2	1,1	12,1	8,5	7,5	33%	36%	36%	0,0%	2,2%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1707,20	7,5	5,3	5,4	2,2	1,8	1,8	16,9	9,3	10,1	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	870,00	9,2	5,8	5,9	4,0	3,1	3,1	33,8	15,7	16,2	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	28,82	8,7	5,0	4,3	3,3	2,7	2,4	-	16,4	13,4	38%	54%	54%	0,9%	2,4%	2,9%
Boliden	285,80	9,4	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	20,9	12,1	11,3	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	19,86	15,8	14,0	8,2	5,9	4,8	3,9	54,4	-	16,1	38%	34%	47%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	17,87	8,5	7,3	5,4	2,7	2,6	2,3	52,9	15,6	9,1	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	9,91	6,8	5,1	4,6	2,8	2,3	2,1	53,7	13,7	10,5	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,20	9,2	5,0	7,0	3,5	2,6	2,9	-	12,5	19,6	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	19,38	9,7	8,3	6,8	4,6	3,8	3,4	13,7	12,5	10,0	47%	46%	50%	6,3%	7,7%	8,9%
OZ Minerals	9,67	5,9	4,2	4,8	2,7	2,3	2,3	25,2	13,4	15,4	46%	54%	48%	1,6%	1,8%	1,7%
Rio Tinto	3693,00	6,6	4,5	4,8	2,5	2,1	2,2	19,0	10,5	11,3	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,88	7,0	5,4	4,5	2,5	2,4	2,2	22,4	15,7	11,7	36%	44%	48%	1,3%	1,9%	2,9%
Southern CC	53,96	21,0	14,7	11,6	8,5	7,2	6,2	48,0	29,0	21,1	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	731,20	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	16,2	15,9	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,6**	**5,3**	**5,4**	**2,7**	**2,5**	**2,3**	**25,2**	**13,7**	**12,6**	**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 (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,35	4,7	5,4	6,2	1,3	1,4	1,6	55,4	45,8	48,7	28%	27%	25%	7,4%	7,1%	0,0%
Orange Polska	5,90	4,6	5,1	4,8	1,3	1,2	1,3	-	-	25,8	27%	25%	27%	4,2%	0,0%	0,0%
Play	34,32	7,2	8,1	6,5	2,3	2,3	2,2	12,2	22,5	9,5	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,5%
Mediana		**4,7**	**5,4**	**6,2**	**1,3**	**1,4**	**1,6**	**33,8**	**34,1**	**25,8**	**28%**	**27%**	**27%**	**4%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,70	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	1,9	15,1	14,8	14,3	30%	31%	32%	5,6%	5,6%	5,6%
Telefonica CP	275,50	8,6	8,7	8,9	2,4	2,4	2,4	16,3	16,1	16,4	28%	27%	27%	6,9%	7,6%	7,5%
Hellenic Telekom	11,20	4,8	4,9	4,7	1,6	1,6	1,6	23,7	23,7	18,5	34%	33%	34%	1,1%	2,2%	3,2%
Matav	443,50	4,6	4,8	4,9	1,5	1,5	1,5	9,1	13,0	12,6	33%	31%	31%	5,6%	5,6%	6,9%
Telecom Austria	7,54	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**	**16,3**	**14,8**	**14,3**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,6%**	**5,6%**	**5,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	240,55	5,3	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,6	8,4	8,7	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,22	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,4	14,6	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,54	7,3	7,5	7,4	2,6	2,7	2,8	27,6	20,5	19,1	36%	36%	37%	11,7%	4,9%	5,4%
Orange France	14,12	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	14,0	14,6	13,1	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	507,80	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.	8,07	6,3	6,1	6,1	2,0	1,9	2,0	12,8	11,3	10,4	31%	32%	32%	6,9%	5,0%	5,0%
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	0,82	5,0	4,8	4,7	2,1	2,0	2,0	11,1	11,3	10,7	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,6%
Mediana		**6,0**	**5,8**	**5,7**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**13,6**	**14,6**	**13,0**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,8%**	**5,0%**

Wycena spółek mediowych (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,50	6,2	21,9	5,0	0,6	0,6	0,5	-	-	27,5	10%	3%	11%	5,2%	3,2%	3,4%
Cyfrowy Polsat	23,70	7,6	7,6	6,7	2,8	2,8	2,3	17,6	14,3	12,1	37%	37%	34%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**6,9**	**14,7**	**5,8**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**17,6**	**14,3**	**19,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,87	8,5	7,5	7,4	0,6	0,6	0,6	18,7	14,4	12,5	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	68,00	15,3	13,8	12,1	2,7	2,6	2,5	28,6	26,2	23,1	18%	19%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
Daily Mail	647,00	8,7	10,9	12,4	1,5	1,7	1,9	12,3	12,7	15,3	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,55	5,1	4,6	3,9	0,4	0,4	0,4	13,4	-	8,2	9%	8%	9%	2,6%	0,0%	2,4%
New York Times	24,05	17,9	15,3	15,2	2,7	2,5	2,5	46,6	33,7	31,2	15%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,80	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,7	6,1	6,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	83,70	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,4	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**7,5**	**7,4**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**13,4**	**13,6**	**12,5**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,3%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,13	9,8	9,6	9,0	2,0	1,9	1,9	13,3	12,5	11,8	20%	20%	21%	6,3%	9,1%	7,0%
Gestevision Telecinco	9,10	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	153,85	7,7	8,0	8,0	2,2	2,2	2,2	9,4	9,8	9,8	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,48	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	3,34	4,1	3,8	4,0	1,5	1,5	1,6	-	30,6	20,2	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,7%
Modern Times	356,00	16,0	15,4	11,6	1,4	1,4	1,3	27,2	27,4	20,5	9%	9%	11%	3,3%	3,4%	3,6%
Prosieben	28,80	8,6	8,3	8,2	2,3	2,1	2,1	12,0	12,4	11,9	27%	26%	25%	6,7%	6,7%	7,0%
RTL Group	69,40	8,5	8,4	8,3	1,9	1,9	1,8	14,3	14,3	13,9	23%	22%	22%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	11,55	7,5	6,3	6,4	1,0	1,0	1,0	32,1	17,6	19,4	14%	16%	16%	2,9%	3,3%	3,3%
Mediana		**8,6**	**8,3**	**8,2**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**15,6**	**15,7**	**15,0**	**23%**	**25%**	**25%**	**3,9%**	**4,1%**	**4,3%**
PAY TV																
Sky PLC	1340,00	12,8	13,5	12,2	2,4	2,2	2,1	21,4	23,2	20,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	73,90	5,6	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,4	12,2	12,1	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,6%
Comcast	36,88	8,7	8,2	7,8	2,9	2,7	2,6	21,2	18,1	14,6	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	2,0%
Dish Network	41,38	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	32,89	6,7	7,6	7,0	3,1	3,5	3,3	-	-	55,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,40	8,1	8,1	8,5	3,5	3,3	3,4	16,9	20,7	21,1	44%	41%	40%	7,9%	7,9%	8,0%
Mediana		**7,4**	**7,9**	**7,9**	**2,7**	**2,6**	**2,4**	**16,9**	**18,7**	**19,5**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,9%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2018-03-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,60	6,7	6,1	6,7	0,1	0,1	0,1	7,1	6,4	7,1	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	1,0%
Asseco Poland	46,76	6,9	8,0	7,0	0,9	1,0	0,8	12,9	6,5	15,6	13%	12%	12%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch	145,00	6,5	12,3	8,2	1,0	1,1	1,0	16,8	27,4	20,9	16%	9%	12%	0,0%	1,0%	1,0%
Sygnity*	4,18	3,6	-	-	0,2	-	-	4,8	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,6**	**8,0**	**7,0**	**0,6**	**1,0**	**0,8**	**10,0**	**6,5**	**15,6**	**10%**	**9%**	**12%**	**2,9%**	**3,2%**	**1,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,65	8,2	7,3	6,7	1,0	0,9	0,9	15,6	13,6	12,2	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	104,80	11,5	11,0	10,3	1,5	1,5	1,5	19,7	17,7	16,6	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,7%
IBM	156,21	9,6	9,4	9,2	2,2	2,3	2,2	11,6	11,3	11,3	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,73	12,3	10,3	9,3	1,0	0,9	0,9	23,4	16,5	15,3	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,8%
Microsoft	94,43	19,8	17,8	15,8	7,3	7,0	6,3	35,4	31,2	27,8	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	52,13	12,2	12,2	10,8	5,5	5,4	5,1	19,9	19,7	17,7	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,4%
SAP	87,80	14,4	14,1	14,1	5,1	4,7	4,5	23,1	20,9	19,7	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,6%
TietoEnator	29,74	11,4	11,6	10,9	1,5	1,5	1,4	19,0	18,1	17,3	13%	13%	13%	4,3%	4,4%	4,7%
Mediana		**11,9**	**11,3**	**10,6**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**19,8**	**17,9**	**16,9**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2018-03-08)

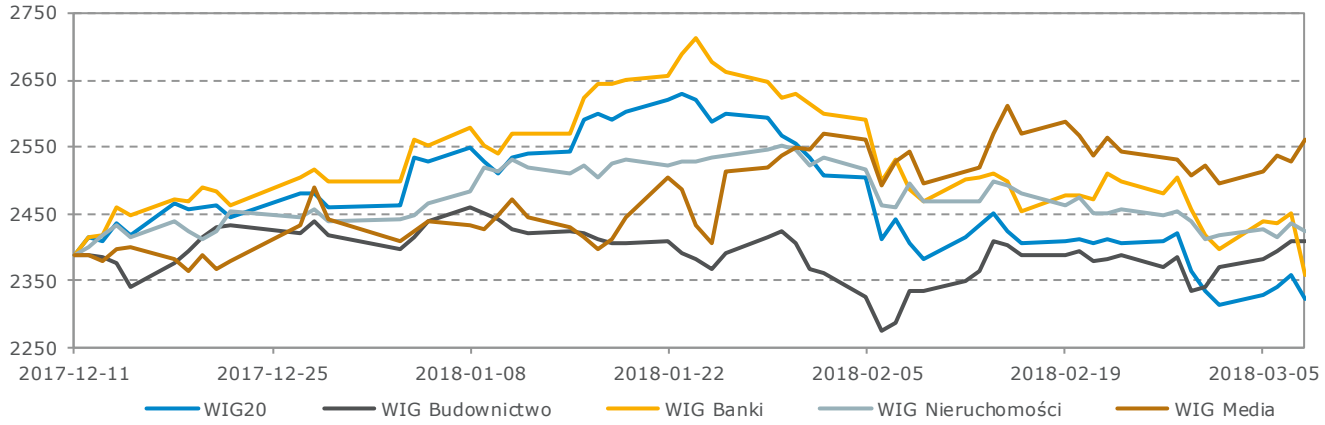
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	210,50	5,2	5,1	7,3	0,5	0,5	0,5	13,1	11,6	13,5	10%	10%	8%	3,9%	7,1%	8,2%
Elektrobudowa	86,20	4,1	3,5	5,0	0,3	0,3	0,4	7,4	6,7	10,0	8%	9%	7%	4,6%	11,6%	9,3%
Elektrotim	8,72	13,7	7,8	5,0	0,3	0,3	0,3	-	22,0	10,0	2%	4%	5%	14,2%	4,0%	5,7%
Erbud	21,90	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	3,57	6,8	8,9	5,8	1,9	1,9	1,5	15,1	53,3	11,9	28%	21%	26%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	7,88	3,4	18,7	5,1	0,1	0,2	0,2	17,5	-	12,3	4%	1%	3%	8,8%	5,6%	0,0%
Trakcja	7,41	3,7	5,4	7,0	0,3	0,3	0,3	7,0	13,4	18,4	7%	5%	4%	4,6%	6,7%	2,7%
Ulma Construccion	63,00	4,0	3,8	3,7	1,4	1,4	1,4	25,7	19,4	12,9	36%	37%	38%	0,0%	8,6%	6,3%
Unibep	8,02	7,0	8,8	6,4	0,2	0,2	0,2	8,9	11,1	9,1	3%	2%	3%	2,1%	2,4%	3,1%
ZUE	6,26	5,1	10,6	8,0	0,1	0,3	0,2	-	-	17,5	3%	2%	3%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,6**	**6,6**	**5,5**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**13,1**	**12,5**	**12,1**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,6%**	**5,5%**	**4,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	64,66	8,0	7,4	7,3	1,6	1,3	1,4	23,9	14,3	14,4	20%	18%	19%	4,0%	4,4%	4,7%
Astaldi	2,56	3,5	3,7	3,8	0,4	0,4	0,4	2,6	20,8	2,8	13%	11%	11%	7,9%	4,7%	2,7%
Ferrovial	17,20	20,5	20,3	21,1	1,8	1,5	1,6	40,8	31,3	34,1	9%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,5%
Hochtief	146,50	8,8	7,4	6,9	0,5	0,4	0,4	27,0	21,5	19,7	5%	5%	6%	1,6%	2,0%	2,3%
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	162,15	6,8	7,2	6,0	0,3	0,3	0,3	15,4	13,1	12,6	4%	4%	5%	4,6%	5,2%	5,9%
Skanska	167,95	6,5	8,3	8,5	0,4	0,4	0,4	11,4	10,5	16,2	6%	5%	4%	4,8%	4,9%	5,0%
Strabag	33,25	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		**7,0**	**7,3**	**6,5**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**15,3**	**17,6**	**13,5**	**8%**	**7%**	**7%**	**4,1%**	**4,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-03-08)

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,72	-	-	13,8	0,4	0,4	0,4	-	-	17,1	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,60	12,9	9,4	7,3	2,3	2,2	2,1	17,1	11,3	9,0	14%	17%	18%	3,8%	5,8%	8,8%
Echo Investment	5,00	4,0	12,3	8,2	1,4	1,2	1,2	5,3	6,8	6,8	127%	42%	77%	119%	13%	10,0%
GTC	8,70	10,9	8,9	14,7	1,2	1,1	1,0	6,0	6,6	10,6	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,20	22,3	20,0	5,4	0,7	0,7	0,7	26,1	14,5	4,4	16%	19%	20%	0,0%	11,7%	15,4%
J.W. Construction	4,05	11,6	10,1	6,7	0,6	0,5	0,5	14,4	14,0	7,3	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,20	12,5	14,5	10,3	0,7	0,7	0,7	8,6	9,1	7,0	27%	17%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	8,65	-	33,4	33,1	0,4	0,4	0,4	-	37,3	14,3	-	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		**11,6**	**13,4**	**10,3**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**8,6**	**12,6**	**9,0**	**17%**	**17%**	**18%**	**0%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,07	15,8	14,6	14,3	0,8	0,8	0,8	13,4	13,9	13,1	76%	56%	84%	6,6%	8,9%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	26,08	25,4	25,2	23,8	1,1	1,1	1,0	29,3	21,3	21,8	91%	66%	68%	2,2%	2,9%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	30,46	18,5	17,4	17,1	0,9	0,8	0,8	13,0	12,9	13,0	89%	88%	88%	4,6%	4,7%	4,9%
Immofinanz AG	1,92	68,9	51,4	37,6	0,7	0,7	0,7	-	30,5	25,0	37%	39%	52%	3,1%	3,1%	3,3%
Klepierre	35,19	23,1	21,8	21,1	1,0	1,0	0,9	15,5	14,4	13,7	80%	83%	83%	5,1%	5,5%	5,8%
Segro	603,80	32,9	28,3	25,4	1,3	1,2	1,1	32,3	30,8	27,7	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	192,75	23,9	23,0	22,3	1,1	1,0	1,0	17,1	16,0	15,1	88%	89%	85%	5,3%	5,6%	5,9%
Mediana		**23,9**	**23,0**	**22,3**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**16,3**	**16,0**	**15,1**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,6%**	**4,7%**	**4,9%**

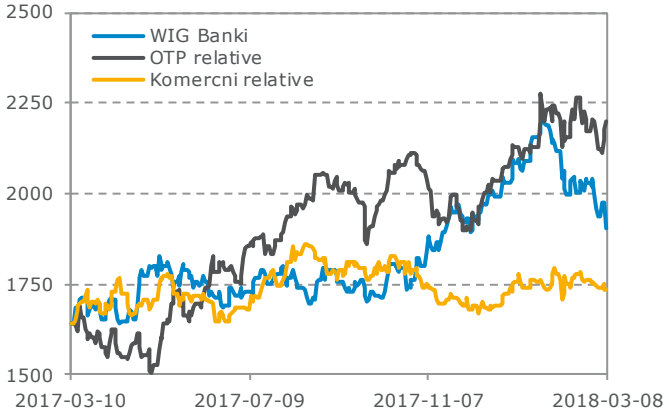
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

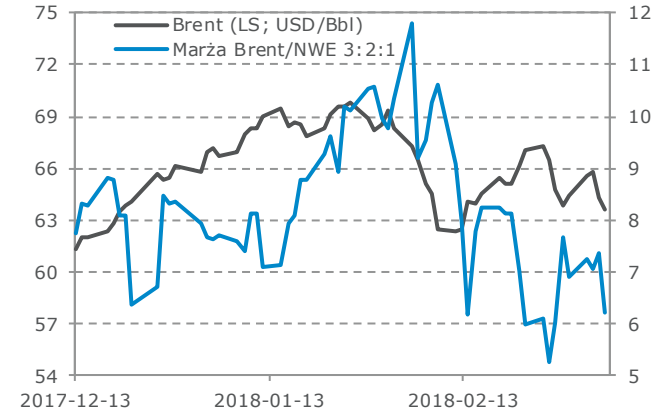


WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)

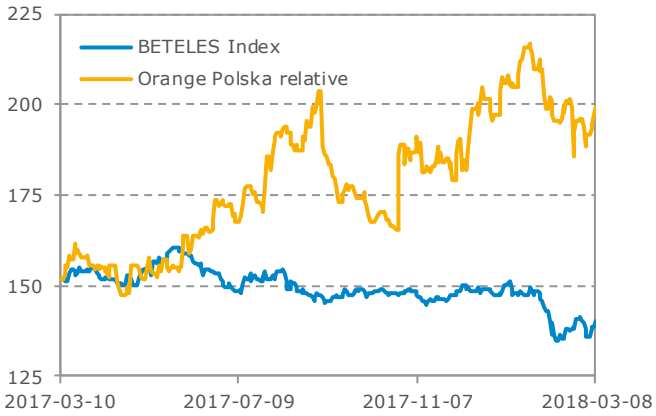
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



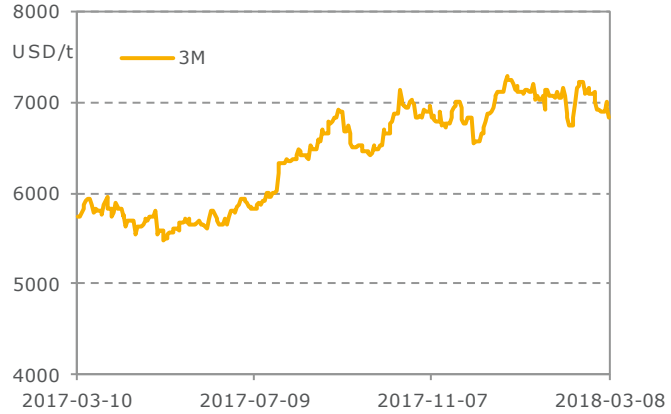
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



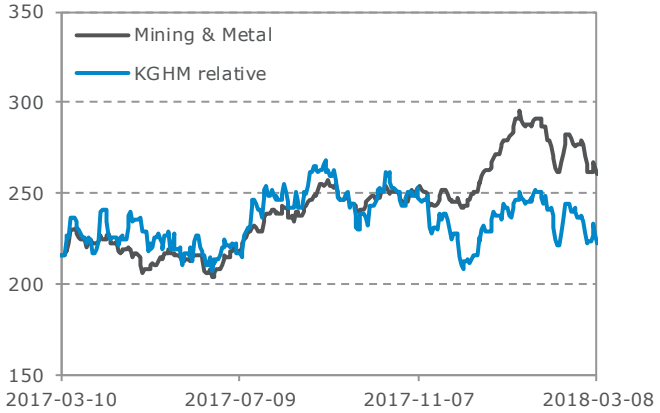
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



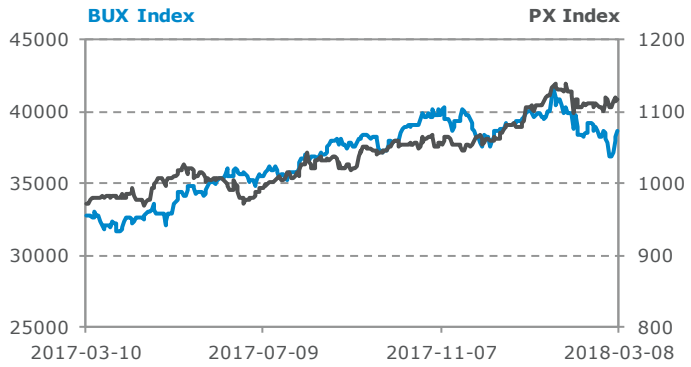
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

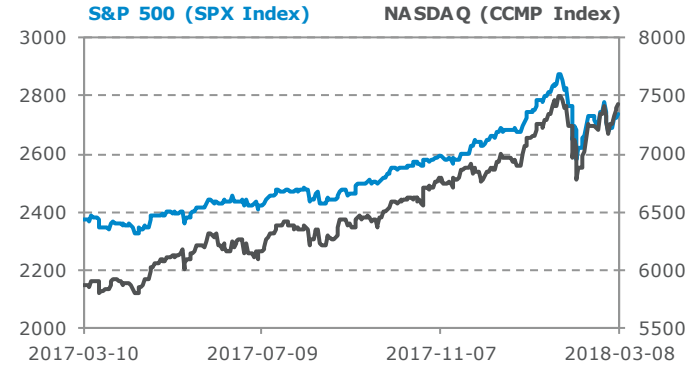


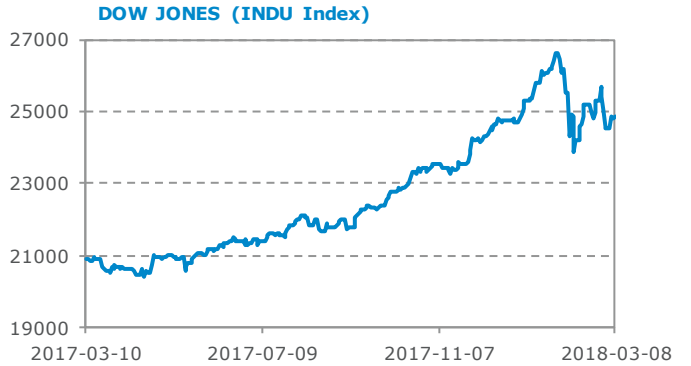
Źródło: Bloomberg

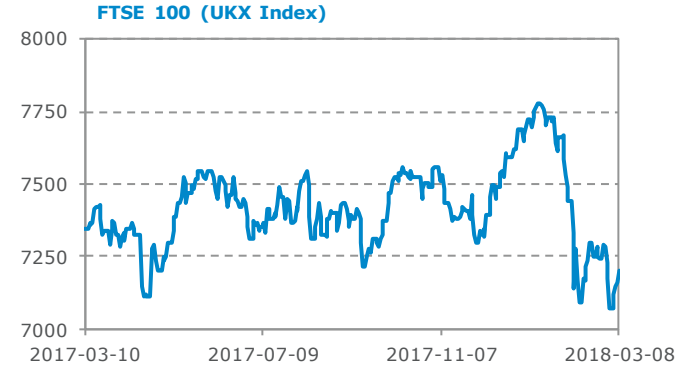
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-03-08	24 853,41	24 950,49	24 703,05	24 895,21	+0,38%
S&P 500	2018-03-08	2 732,75	2 740,45	2 722,65	2 738,97	+0,45%
NASDAQ	2018-03-08	7 422,77	7 435,01	7 391,50	7 427,95	+0,42%
DAX	2018-03-08	12 237,94	12 382,69	12 177,12	12 355,57	+0,90%
CAC 40	2018-03-08	5 189,14	5 264,36	5 186,28	5 254,10	+1,28%
FTSE 100	2018-03-08	7 157,84	7 212,14	7 145,70	7 203,24	+0,63%
WIG20	2018-03-08	2 362,53	2 362,53	2 320,21	2 322,09	-1,59%
BUX	2018-03-08	38 186,20	38 759,51	38 186,20	38 670,63	+1,27%
PX	2018-03-08	1 113,41	1 121,86	1 112,72	1 118,17	+0,47%
RTS	2018-03-07	1 803,59	1 803,59	1 770,98	1 794,13	-0,80%
SOFIX	2018-03-08	687,42	687,42	680,93	682,94	-0,65%
BET	2018-03-08	8 443,16	8 471,94	8 437,85	8 471,65	+0,34%
XU100	2018-03-08	116 962,30	117 395,50	116 520,10	116 567,10	-0,24%
BETELES	2018-03-08	138,76	140,60	138,65	140,50	+1,33%
NIKKEI	2018-03-08	21 488,16	21 488,16	21 299,40	21 368,07	+0,54%
SHCOMP	2018-03-08	3 268,35	3 289,50	3 261,55	3 288,41	+0,51%
Miedź	2018-03-08	6 944,50	6 952,50	6 809,00	6 833,00	-1,68%
Ropa	2018-03-08	64,28	64,38	63,19	63,59	-1,24%
USD/PLN	2018-03-08	3,3895	3,4195	3,3765	3,4147	+0,74%
EUR/PLN	2018-03-08	4,2062	4,2165	4,2013	4,2037	-0,06%
EUR/USD	2018-03-08	1,2411	1,2446	1,2298	1,2312	-0,80%
USBonds10	2018-03-08	2,8827	2,8900	2,8461	2,8571	-0,0256
GRBonds10	2018-03-08	0,6690	0,7030	0,6260	0,6280	-0,0270
PLBonds10	2018-03-08	3,2830	3,2940	3,2450	3,2500	-0,0370

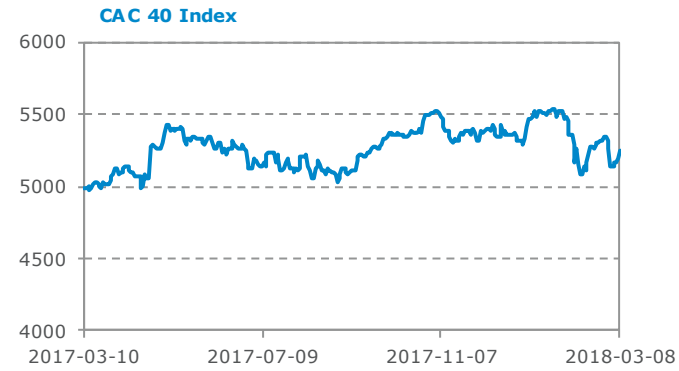


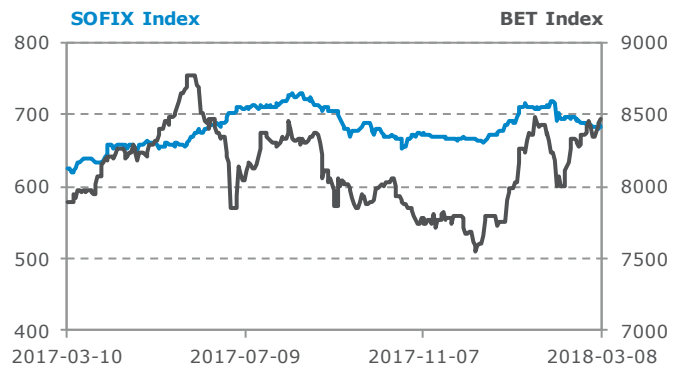


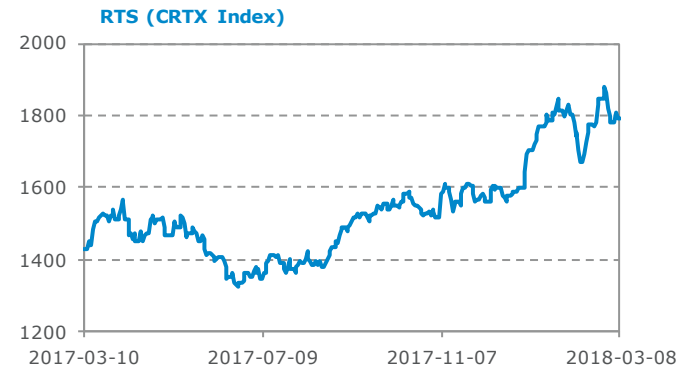


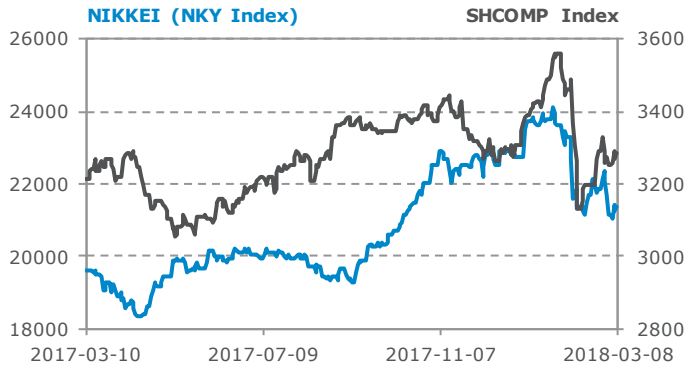


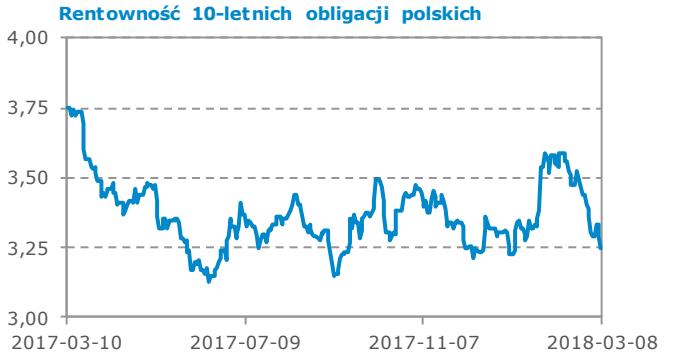
Źródło: Bloomberg

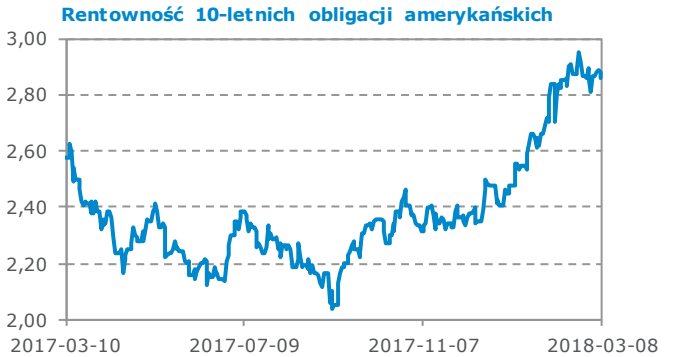


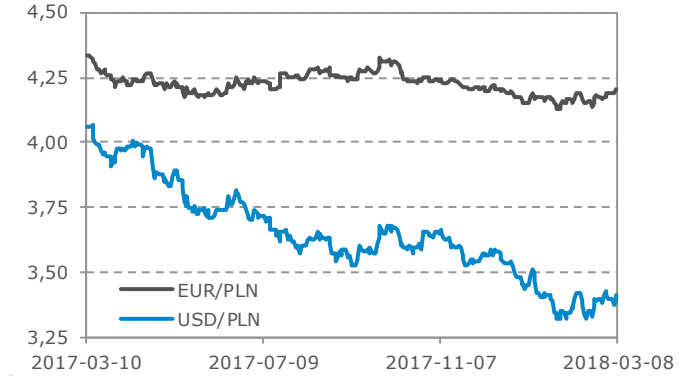












Źródło: Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/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, Robyg, Wirtualna Polska.

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

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

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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