mBank Dom Maklerski

EXTEL IDENTIFYING EXCELLENCE 2018 Extel Survey Kliknij i zagłosuj na nas!

mBank.pl

wtorek, 24 kwietnia 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	24 448,7	-0,06%	FTSE 100	7 398,9	+0,42%	Miedź (LME)	6 943,5	-0,69%
S&P 500	2 670,3	+0,01%	WIG20	2 291,6	-0,29%	Ropa (Brent)	74,58	+1,29%
NASDAQ	7 128,6	-0,25%	BUX	38 123,5	+0,00%	USD/PLN	3,4413	+1,36%
DAX	12 572,4	+0,25%	PX	1 121,5	+0,02%	EUR/PLN	4,2015	+0,69%
CAC 40	5 438,6	+0,48%	PLBonds10	3,094	-0,020	EUR/USD	1,2209	-0,64%

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 7,96 PLN

Wyniki operacyjne za 1Q'18

Sprzedaż gazu w 1Q'18 wzrosła r/r o 12,7%, z czego wolumen detaliczny zwiększył się o 8% (2,96 mld m^3 vs 2,74 mld m^3), a handel w spółce niemieckiej aż o 53% (1 mld m^3 vs 0,65 mld m^3). Import wzrósł o 19%, w tym LNG o 30% (0,5 mld m^3 vs 0,39 mld m^3), z kierunku wschodniego o 10% (2,98 mld m^3 vs 2,71 mld m^3). Wyższy był również import z Niemiec (0,35 mld m^3 vs 0,12 mld m^3). Wydobycie gazu było zbliżone r/r (1,18 mld m^3 vs 1,19 mld m^3). Wolumen w dystrybucji wzrósł o 7,1%. W przypadku ropy zanotowaliśmy zbliżony poziom wydobycia (348 tys. ton), ale sprzedaż była istotnie wyższa (429 tys. ton vs 390 tys. ton). Wyższa r/r była również sprzedaż ciepła (+5%) i energii (5,5%). **Odczyty operacyjne za 1Q'18 oceniamy pozytywnie. Wyższa sprzedaż ropy to efekt rozpoznania zaległej marży na produkcji z roku ubiegłego. Wysokie wolumeny w dystrybucji pozytywnie nastrajają na wyniki w tym obszarze, szczególnie że do końca lutego obowiązywała jeszcze stara wyższa taryfa (od marca obniżono ją o 7%). Struktura importu nie stanowi zaskoczenia. (K. Kliszcz)**

Asseco Business Solutions
Równoważ – 2018-03-28

Uchwalenie dywidendy

Akcjonariusze Asseco Business Solutions zdecydowali, że spółka przeznaczy na dywidendę 43,4 mln zł z zysku za 2017 rok, czyli 1,30 zł na akcję. Pozostała część zysku za 2017 rok w kwocie 3,84 mln zł trafi na kapitał zapasowy. Dniem dywidendy jest 15 maja 2018 r., a dniem jej wypłaty 5 czerwca 2018 r. **Dywidenda w roku poprzednim wyniosła 1,27 PLN akcję, co oznacza tylko 2,3% wzrostu. W 2018 r. zakładaliśmy wypłatę 1,50 PLN – po przejęciu Macrologic dług netto wynosi zaledwie 0,3x EBITDA, stąd naszym zdaniem spółka ma większy potencjał dywidendowy niż 1,30 PLN. Niemniej jednak DivYield przy 1,30 PLN jest wciąż wysoki - na wczorajsze zamknięcie wynosi 4,8%. (P. Szpigiel)**

JSW
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 108,14 PLN

Feedback ze spotkania z Zarządem na spotkaniach z sell-side

Zarząd jest zadowolony z wolumenów produkcji i sprzedaży węgla kamiennego w 1Q'18. W 2Q'18 może nastąpić lekki spadek q/q. W całym roku Zarząd podtrzymał prognozę wydobycia ze strategii (15,4 mln ton). Są szansę na jej przekroczenie, ale Zarząd ostrożnie podchodzi do kwestii potencjalnych remontów na olei i ich wpływie na wolumeny sprzedaży.
Zarząd na konferencji odniósł się do przedstawionych ostatnio postulatów płacowych związków zawodowych. Oczekuje się, że pierwsza zaproponowana dynamika płac (15% r/r) nie dojdzie do skutku. Zarząd pracuje nad zbiorowym układem pracy który będzie uzależniony od parametrów ekonomicznych Grupy. Nie jest zakładana wypłata dodatkowej nagrody w ramach rekompensaty oszczędności z 2016 roku.
Zarząd przedstawił, że utworzony w 2017 roku fundusz stabilizacyjny może zostać uruchomiony wyłącznie w sytuacji jeśli wolny przepływ gotówki z działalności operacyjnej jest poniżej zera. Fundusz nie może zostać uruchomiony na poczet wypłaty nagród pracowniczych itp.
Zarząd podtrzymał tegoroczny Capex na poziomie 1,8 mld PLN. Zwraca jednak uwagę, że wielkość może ulec zmianie ze względu na wymagane formalności (przetargi, odwołania itd.)
Zarząd podtrzymał chęć wypłaty dywidendy za 2018 rok.
Grupa dąży do samowystarczalności w produkcji energii. W programie inwestycyjnym do 2022 roku znalazły się inwestycje w stacje odmetanowania, które mają za zadanie produkcję energii elektrycznej. Grupa do 2022 roku planuje łączne nakłady 250 mln PLN, które pozwolą na produkcję potrzebnej 100% energii z metanu, co przełoży się do 2022 roku na 200 mln oszczędności w skali roku (payback period około 1 rok).
Zakład wzbogacania węgla na kopalni Budryk może zostać ukończony do końca kwietnia 2019 roku (wcześniejszy termin koniec 2019 roku). Nowa inwestycja zdaniem Zarząd przełoży się na spadek udziału węgla energetycznego w 2019 roku do 46%, a po 2022 rok poniżej 41%. Efektem będzie wzrost produkcji węgla koksowego.
Spółka rozpatruje alternatywne projekty produkcji wodoru, który obecnie jest odpadem produkcyjnym. Nie podano jednak docelowych efektów przychodowych na takich inwestycjach.
Grupa zakłada inwestycje w automatyzację, zdalne sterowanie z powierzchni. Tego typu inwestycje pozwolą na prowadzenie wydobycia w skrajnych warunkach. **(J. Szkopek)**

JSW
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 108,14 PLN

Porozumienie z obligatariuszami

Jastrzębska Spółka Węglowa zawarła z obligatariuszami aneks do umowy programu emisji obligacji, na mocy którego m.in. rozwiązano umowę restrukturyzacyjną. W aneksie zawartym z PKO BP, BGK, PZU, PZU na Życie oraz TF Silesia, zastrzeżono, że wybrane postanowienia umowy restrukturyzacyjnej zostaną uwzględnione w warunkach emisji obligacji, w tym m.in.: postanowienia dotyczące wypłaty przez JSW dywidendy. JSW podała, że do najistotniejszych elementów aneksu należą także: zmiana terminu wykupu obligacji wyemitowanych w ramach programu (obligacje zostaną wykupione do dnia 30 grudnia 2019 roku), zmiany w zakresie obowiązków dokonywania dodatkowych wykupów obligacji, w tym w związku z wypłatami na rzecz pracowników JSW. Aneks przewiduje również usunięcie niektórych zapisów ograniczających ponoszenie wydatków na działalność inwestycyjną i operacyjną w grupie oraz zwolnienie niektórych zabezpieczeń, w tym hipotek i zastawów rejestrowych ustanowionych na majątku ZORG Borynia i ZORG Budryk. **Zarząd przy okazji spotkania z analitykami podtrzymał chęć wypłaty dywidendy z zysku za 2018 rok, jeśli sytuacja ekonomiczna na to pozwoli. Naszym zdaniem komunikat nie zmienia nic wobec dotychczasowych deklaracji Zarządu. (J. Szopek)**

KGHM
Kupuj – 2018-04-04
Cena docelowa: 115,43 PLN

Dane produkcyjne za 1Q'18

Produkcja miedzi płatnej w Grupie KGHM w 1Q'18 wyniosła 142,9 tys. ton i była niższa o 12% r/r Sprzedaż miedzi wyniosła w tym okresie 133,4 tys. ton (-12% r/r). Spółka podała, że spadek produkcji miedzi w grupie to głównie efekt niższej produkcji w KGHM Polska Miedź z uwagi na odkładanie zapasu półfabrykatów (miedź anodowa) na wsad do produkcji miedzi elektrolitycznej (faza rafinacyjna) w okresie postoju remontowego instalacji przetopu koncentratów HMG II w 2Q'18. Produkcja zagraniczna miedzi płatnej jest na poziomie zbliżonym do ubiegłego roku: wzrost produkcji zanotowała przede wszystkim kopalnia Robinson (+37% r/r) dzięki wyższej zawartości miedzi w rudzie oraz wyższych uzysków w procesie flotacji, a spadek kopalnia Sierra Gorda (-14% r/r.) głównie z powodu niższej zawartości metalu w eksploatowanej rudzie.
Produkcja srebra w grupie wyniosła 242,5 tony i była niższa o 18% r/r, przede wszystkim w KGHM Polska Miedź, z uwagi na proces tworzenia zapasu miedzi anodowej do wykorzystania w okresie postoju HMG II.
Produkcja złota w Grupie wyniosła w 1'18 39 tys. TPM (-29% r/r), głównie w efekcie niższego wolumenu przerobu wsadów obcych w hutach KGHM Polska Miedź.
Produkcja molibdenu w grupie wyniosła 4,0 mln funtów i była niższa o 0,8 mln funtów (-17% r/r), ze względu na niższe zawartości molibdenu w wydobytej rudzie w kopalni Sierra Gorda.
W naszych prognozach na 1Q'18 zakładaliśmy, że produkcja miedzi Grupy w 1Q'18 wyniesie 171,5 tys. ton (-16,7% vs. szacunki Spółki), z kolei sprzedaż wyniesie 141 tys. ton (-5,3% vs. szacunki Spółki). Zakładaliśmy produkcję srebra 295 tys. ton (-17,9% vs. szacunki Spółki), złota 60,3 tys. TPM (-35,3% vs. szacunki Spółki) oraz molibdenu 3,9 mln lb (+2,7% r/r). Dane wolumenowe są słabsze od naszych oczekiwań, podtrzymujemy, że w 2H'18 po modernizacji Huty Głogów II wolumeny powinny wracać do normalności, co powinno przekładać się na poprawę wyników w tym czasie. (J. Szkopek)

Mangata
Niedoważaj - 2018-03-29

Spółka rozważa wyjście z inwestycji Techmadeks

Mangata Holding rozważa wyjście z akcjonariatu notowanego na NewConnect Techmadeksu poprzez sprzedaż swoich akcji bezpośrednio na rzecz spółki. Chce, by ZWZ Techmadeksu upoważniło zarząd do nabycia akcji własnych - podał Techmadex w komunikacie. **Inwestycja w akcje Tachmadesks była najgorszą inwestycją Zarządu Mangata w ostatnich pięciu latach. Spółka w 2017 roku zawiązywała rezerwy na poczet nierentownych kontraktów spółki zależnej. Pytanie natomiast, czy wyjście z inwestycji zrekompensuje koszt nabycia spółki zależnej i nie spowoduje dodatkowych odpisów w sprawozdaniu za 2018 rok. (J. Szkopek)**

Ursus

Wstępne szacunki Zarządu za 2017 rok

Ursus szacuje, że miał w 2017 roku 4 mln PLN jednostkowej straty netto wobec 5 mln PLN zysku w 2016 r. Przychody spadły o 6% r/r do 259 mln PLN. Spółka zwraca uwagę na spadek rentowności osiągniętej na sprzedaży z tytułu realizacji kontraktów zagranicznych z uwagi na niekorzystną relację kursu USD, a także z dokonania korekty wartości posiadanych przez spółkę udziałów i akcji w związku z przejęciem spółki LZM3 w kwocie 3 mln PLN. **(J. Szkopek)**

PKP Cargo

Brak dywidendy w PKP Cargo

Rada Nadzorcza PKP Cargo pozytywnie zaopiniowała wniosek Zarządu o nie wypłacanie dywidendy z jednostkowego zysku PKP Cargo. **(P. Poniatowski)**

Nowy członek Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza PKP Cargo uzupełniła swój skład o przedstawiciela pracowników. Na stanowisko został powołany pan Jerzy Sośnierz – długoletni pracownik spółki. Zajął on miejsce po panu Marku Podskalnym, który zmarł w listopadzie 2017 roku. RN składa się z 9 członków, a na jej czele zasiada pan Krzysztof Mamiński. **(P. Poniatowski)**

Archicom
Przeważaj – 2018-01-25

Zarząd rekomenduje DPS w wysokości 1,65 PLN

Archicom planuje wypłacić z zysku netto za 2017 roku 1,65 PLN dywidendy na akcję, z czego 0,21 zł zostało już wypłacone w zeszłym roku tytułem zaliczki. Łącznie do akcjonariuszy trafi 42,2 mln PLN. **Wiadomość pozytywna. Pomijając ubiegłoroczną dywidendę zaliczkową, DPS do wypłaty w tym roku wynosi 1,44 PLN (DYield=9,6%) vs. zakładane przez nas 1,09 PLN. Obecnie Archicom ofertuje najwyższy DYield w sektorze spośród spółek, których zarządy podały rekomendacje nt. dywidendy. (P. Zybała)**

Polnord
Równoważ – 2018-02-02

Odpisy aktywów finansowych na 31 mln PLN

Zarząd Polnordu podjął decyzję o dokonaniu aktualizacji wyceny wartości aktywów finansowych spółki. Szacuje, że korekty te wpłyną na obniżenie zarówno skonsolidowanego wyniku netto, jak i brutto o kwotę ok. 31,1 mln PLN. Aktualizacją wartości objęte zostały m.in.: akcje spółki KB DOM w wysokości 28,5 mln PLN oraz pożyczka wraz z należnymi odsetkami na łączną kwotę 2,7 mln PLN, udzielona przez emitenta na rzecz KB Dom. **Wiadomość oczekiwana. Dramatyczna sytuacja KB Dom jest znana od kilku tygodni, po tym jak spółka złożyła wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego oraz wniosek o ogłoszenie upadłości. Łącznie ze zdarzeniami jednorazowymi, o których Polnord informował 18 kwietnia, łączny wpływ one-offów na wyniki za 2017 r. szacujemy na -5 mln PLN. (P. Zybała)**

Wyniki spółek

BZ WBK
Kupuj – 2018-04-05
Cena docelowa: 430,00 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- Zysk netto BZ WBK wyniósł 438,7 mln PLN co oznacza jego spadek o 3,2% R/R i 20,1% Q/Q
- Zysk netto był 1,4% powyżej konsensusu oraz 4,8% powyżej naszej prognozy na poziomie 418,8 mln PLN. Lepsze od oczekiwań wyniki to zasługa pozostałych przychodów wspartych przez sprzedaż nieruchomości, który w części został zrównoważony przez wyższe od oczekiwań koszty operacyjne.
- W 1Q'18 wyniki BZ WBK były pod negatywną presją jednorazowych kosztów związanych z BFG (około 132,3 mln PLN na składkę restrukturyzacji). Ponadto bank zanotował zysk na sprzedaży kredytów niepracujących w wysokości 19,7 mln PLN wobec 113,9 mln PLN w 1Q'17. Finalnie bank sprzedał nieruchomości, z których zanotował zysk brutto 44,3 mln PLN.
- W 1Q'18 marża odsetkowa spadła o 6 p.b. Q/Q (do średnich aktywów) co jest zgodne z naszymi całorocznymi założeniami. Przełożyło się to na lekki wzrost wyniku odsetkowego w kwartale, który był zgodny z oczekiwaniami rynku.
- Wynik prowizyjny wyniósł 515,1 mln PLN czyli był płaski Q/Q ale wzrósł +8,4% R/R. Wynik prowizyjny był również zgodny z oczekiwaniami.
- W 1Q'18 nastąpił wzrost salda rezerw do poziomu 223,0 mln PLN co przełożyło się na koszt ryzyka (do średnich kredytów brutto) na poziomie 79 p.b. Saldo rezerw było wsparte przez sprzedaż kredytów niepracujących (19,7 mln PLN) ale w znacznie mniejszej skali niż w 1Q'17 (113,9 mln PLN łącznie z czego 32,0 mln PLN w SCB)
- **Zakładając powtarzalność wyniku netto w pozostałej części roku (wyłączając jednorazowe koszty BFG oraz sprzedaż nieruchomości) konsensus prognoz na 2018 rok jest obecnie za wysoki o 18,5%. Uważamy, że część tej różnicy zostanie zniwelowana przez wzrost biznesu ale obniżka konsensusu naszym zdaniem jest nieunikniona. Chociaż obniżka konsensusu naszym zdaniem jest już w dużej mierze uchwycona przez wycenę rynkową to reakcja w dniu dzisiejszym może być nadal lekko negatywna. (M. Konarski, M. Polsńska)**

Spotkanie
Data: 24 kwietnia 2018
Godzina: 11:30
Adres: Jana Pawła II 17, Warszawa
Telekonferencja:
+48 22 100 14 91 - wersja polska; PIN: 9514
+48 22 100 14 92 – wersja angielska; PIN: 7536

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Wynik odsetkowy	1 389,8	1 388,8	0,1%	1 386,5	0,2%
Wynik prowizyjny	515,1	512,0	0,6%	505,1	2,0%
Koszty operacyjne	-945,0	-934,3	1,1%	-927,4	1,9%
Saldo rezerw	-223,0	-222,6	0,2%	-222,3	0,3%
Zysk netto	438,7	432,6	1,4%	418,8	4,8%

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne BZ WBK w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	**1 254,0**	**1 379,4**	**1 389,8**	**10,8**	**0,8**
Wynik prowizyjny	475,2	515,4	515,1	8,4	-0,1
Wynik handlowy	77,1	63,1	19,9	-74,2	-68,5
Pozostałe przychody	42,3	52,4	77,4	82,9	47,9
Przychody pozaodsetkowe	**594,7**	**630,9**	**612,5**	**3,0**	**-2,9**
WNDB	**1 848,7**	**2 010,3**	**2 002,3**	**8,3**	**-0,4**
Koszty operacyjne	-838,0	-839,9	-945,0	12,8	12,5
Pozostałe koszty	-28,0	-30,2	-26,2	-6,5	-13,5
Całkowite koszty	**-866,0**	**-870,2**	**-971,2**	**12,1**	**11,6**
Wynik operacyjny	**982,7**	**1 140,1**	**1 031,1**	**4,9**	**-9,6**
Saldo rezerw	145,5	212,9	223,0	53,2	4,7
Udział w zyskach jednostek zależnych	8,7	19,7	11,0	27,1	-44,2
Zysk brutto	**845,8**	**946,9**	**819,2**	**-3,2**	**-13,5**
Podatek dochodowy	-212,8	-215,5	-180,5	-15,2	-16,3
Akcjonariusze niekontrolujący	-74,2	-75,4	-93,5	26,0	24,0
Zysk netto	**558,9**	**656,0**	**545,2**	**-2,4**	**-16,9**
Podatek bankowy	105,8	107,0	106,5	0,6	-0,5
Zysk netto po podatku bankowym	**453,0**	**549,0**	**438,7**	**-3,2**	**-20,1**

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

BBI Development
Równoważ – 2018-02-02

4Q'17: Słabe wyniki BBI

- BBI Development zaraportowała w 4Q'17 16,7 mln PLN straty netto (5,8 mln PLN straty oczyszczając o odpis aktualizujący nieruchomość w Szczecinie).
- Przy braku przychodów ze sprzedaży mieszkań oraz usług, główny wpływ na przychody w 4Q'17 miał wynik jednostek współkontrolowanych, który wyniósł -1,3 mln PLN.
- Koszty stałe (administracyjne i finansowe) pozostały na zbliżonym poziomie r/r (5,3 mln PLN).
- Dług netto pozostał na zbliżonym poziomie względem końca września i wyniósł 121 mln PLN (128 mln PLN na koniec 2016 r.).
- **Podsumowując, wyniki BBD za 4Q'17 oraz cały 2017 r. są słabe. Oczyszczony ZN'17 wyniósł -8,5 mln PLN vs. oczekiwane -6,4 mln PLN. Obecnie spółka jest wyceniona na P/B=0,36x. Biorąc pod uwagę efektywność działalności BBI w mijającym roku, głębokie dyskonto do NAV jest według nas uzasadnione. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne BBI Development w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	3Q'16	zmiana	2017	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	-0,7	30,4	-	27,0	89,5	-69,8%	30,5	89%
Zysk brutto na sprzedaży	-1,2	9,4	-	11,3	19,3	-41,3%	14,4	79%
EBIT	-14,9	2,2	-	-12,0	2,3	-	0,2	-
Marża %	2147,5%	7,3%	-	-44,5%	2,6%		0,6%	
Zysk brutto	-17,0	0,2	-	-18,8	-3,2	-	-6,5	-
Zysk netto	-16,7	-0,4	-	-19,4	-5,2	-	-6,4	-

Źródło: BBI Development, Dom Maklerski mBanku,

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios "Frostpunk", nowa gra 11bit studios, otrzymała średnią ocen na poziom 85 pkt. na portalu Metacritic.

Atal Atal rozpoczął sprzedaż 222 mieszkań w ramach trzeciego etapu łódzkiej inwestycji Pomorska Park.

Budownictwo BGK pozyskał €500 mln na budowę ok. 200 km trasy Via Baltica.

Ciech Ciech Sarzyna w kwietniu zrealizował pierwsze dostawy środków chwastobójczych do Kanady (Rzeczpospolita).

DGA Zarząd rekomenduje wypłatę 0,5 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 15 czerwca, wypłata 4 lipca.

Ergis Fundusze Noble Funds TFI posiadają 3,27% ogólnej liczby głosów vs 5,07% przed zmianą.

GetBack	GetBack nie przekazał odsetek od notowanych na Catalyst obligacji GB21019 o wartości 16,3 mln PLN. Termin wypłaty kuponu przepadał na 22 kwietnia, co oznacza, że środki powinny znaleźć się na rachunku KDPW w poniedziałek, 23 kwietnia. KDPW podało, że wysłało do spółki pismo z prośbą o wyjaśnienie sytuacji. Niewypłacenie kuponu daje właścicielom serii prawo do postawienia długu w stan wymagalności na mocy ustawy o obligacjach. Źródło: http://bit.do/eeADq
Górnictwo	PGG przeznaczy w '18 na podwyżki wynagrodzeń 280 mln PLN, a w '19 ich koszt przekroczy 300 mln PLN. Płace górników wzrosną o ponad 7 proc.
GPW	NWZ: - Marek Dietl został wybrany na prezesa GPW - NWZ zgodziło się na sprzedaż akcji Aquis Exchange za kwotę nie mniej niż £11,5 mln Prezes Dietl: Przedstawienie aktualizacji strategii GPW nastąpi w czerwcu
Handel	Wskaźnik TNS Consumer Index wzrósł w kwietniu do plus 9,8 pkt. z plus 4,7 pkt. miesiąc wcześniej.
Harper Hygienics	Prognozy wyników na '18 i '19: - Przychody: 286,7 mln PLN w '18 i 332,6 mln PLN w '19 - EBITDA: 15,1 mln PLN w '18 i 24,6 mln PLN w '19 - Rentowność EBITDA: 5,3% w '18 i 7,4% w '17 - Dług netto do EBITDA: 5,5x w '18 i 3,5x w 19 - Udział marek własnych w przychodach ma wzrosnąć do 60% (obecnie 44%) - Udział eksportu w przychodach ma wzrosnąć do 45% (obecnie 35%) - Nie jest planowane SPO
JSW, Famur	JSW i grupa Famur chcą wspólnie realizować komercyjne projekty na zagranicznych rynkach, oferując rozwiązania i usługi związane z wydobyciem węgla zarówno w kopalniach głębinowych, jak i odkrywkowych.
Mostostal Zabrze	Wstępne szacunki skonsolidowanych wyników za '17: - Przychody: 650,4 mln PLN - EBIT: -75,8 mln PLN - Zysk netto: -79,9 mln PLN - szacunkowe wyniki uwzględniają istotne zdarzenia, które miały miejsce w 4Q'17
Qumak	Qumak planuje, że po połączeniu z Euvic, w '20 przychody grupy wyniosą 450 mln PLN, a zysk 30 mln PLN.
Tauron	Budowa nowego bloku energetycznego w Jaworznie zaawansowana w 60 proc. Amerykański Invenergy składa wniosek o wszczęcie międzynarodowego postępowania przeciwko Polsce i domaga się kilkuset milionów euro odszkodowania (Dziennik Gazeta Prawna).

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
24 kwi		**Impexmetal**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
24 kwi		**BZ WBK**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
24 kwi	11:30	**BZ WBK**	**Konferencja wynikowa za 2017** (Jana Pawła II 17, Warszawa)
24 kwi		**Emperia**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
24 kwi		**Millennium**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
24 kwi	14:00	**Millennium**	**Spotkania z Zarządem** (Stanisława Żaryna 2a)
24 kwi		**Monnari**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
24 kwi		**Nextbike**	**Spotkania z Zarządem** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
24 kwi		**Redan**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
24 kwi	10:00	**Redan**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sheraton, Warszawa)
25 kwi	10:00	**Mennica Polska**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
25 kwi	10:00	**EnterAir**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (ul. Komitetu Obrony Robotników 74, Warszawa)
25 kwi		**SaveCart**	**Spotkania z Zarządem** (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
25 kwi		**Stelmet**	**Site Visit w zakładzie w Grudziądzu** - wymagana rejestracja (zmiana daty, wcześniej 20.04)
25 kwi		**Gino Rossi**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
25 kwi		**Orange Polska**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
25 kwi		**Wojas**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
26 kwi		**Boryszew**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
26 kwi		**Dom Development**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
26 kwi	12:00	**Dom Development**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sofitel Victoria, Warszawa)
26 kwi		**Elektrotim**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
26 kwi		**Getin Noble**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
26 kwi		**Jeronimo Martins**	**Publikacja wyników 1Q'18**
26 kwi		**Kruk**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
26 kwi	11:00	**Orange Polska**	**Konferencja wynikowa za 1Q'17** (Jerozolimskie 160, siedziba Orange Polska)
27 kwi		**Elemental**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
27 kwi		**Famur**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
27 kwi		**GPW**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
27 kwi	15:00	**GPW**	**Telekonferencja wynikowa 1Q'18** (+48 22 295 35 28; PIN: 673915#)
27 kwi		**Herkules**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
27 kwi		**Polnord**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
27 kwi		**Tarczyński**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
30 kwi		**Bytom**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
30 kwi		**Cognor**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
1 maj			**Dzień bez sesji na GPW**
3 maj			**Dzień bez sesji na GPW**
4 maj		**Erste Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
4 maj		**Komercni Banka**	**Publikacja wyników za 1Q'18**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Wtorek, 24 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Luty		-1,80% m/m
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Luty		105,60
11:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Kwiecień	102,50	117,40
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Kwiecień	8	4
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Marzec		0,40% m/m; 4,90% r/r
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Luty		0,80% m/m
16:00	USA	Indeks Conference Board	Kwiecień	126,40	127,70
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Kwiecień		15
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Marzec	632,50 tys.	618,00 tys.
16:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Luty		6,40% r/r
Środa, 25 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Kwiecień	100	100
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Luty		6,80%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	20 kwietnia		427,60 mln
Czwartek, 26 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	21 kwietnia		422,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	21 kwietnia		308,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	21 kwietnia		-797,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	21 kwietnia		-214,40 mld
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Maj	10,70	10,90
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		-8
13:45	UE	Stopa procentowa		-0,20%	0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	14 kwietnia		1863 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środ. tran.	Marzec	0,45% m/m	1,20% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Marzec	0,90% m/m	3,10% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	21 kwietnia	230 tys.	232 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	20 kwietnia		1299 mld
	Japonia	Stopa procentowa		-0,10%	-0,10%
Piątek, 27 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Marzec	2,60%	2,50%
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Marzec	1,00% m/m; 2,00% r/r	0,00% m/m; 1,60% r/r
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Marzec	1,60% r/r	1,60% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Marzec		-2,60% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Kwiecień		-0,20% m/m
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Marzec		3,80%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Marzec	1,00% m/m; 3,00% r/r	2,40% m/m; 1,90% r/r
08:45	Francja	PKB	I kwartał	0,40% k/k; 2,30% r/r	0,60% k/k; 2,00% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Marzec		0,20% m/m; 1,10% r/r
10:30	UK	PKB	I kwartał	0,30% k/k; 1,40% r/r	0,40% k/k; 1,40% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Kwiecień		1,34
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Kwiecień		0,10
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	I kwartał	0,70%	0,60%
14:30	USA	PKB Deflator	I kwartał		2,30% k/k
14:30	USA	PKB	I kwartał	1,95% k/k;	2,90% k/k; 2,60% r/r
14:30	USA	PCE	I kwartał	1,50% k/k;	4,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	I kwartał		1,50% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Kwiecień	98,15	101,40
Poniedziałek, 30 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Marzec		-0,60% m/m; -0,60% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Marzec		-0,70% m/m; 1,30% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Marzec		4,20% r/r
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Marzec		0,20% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Marzec		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Marzec		0,20% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Kwiecień		57,40

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						**+11,2%**	**12,4**	**10,8**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	71,50	+52,4%	9,8	8,2		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	370,60	+16,0%	14,6	12,0		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,27	+18,1%	-	7,8		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	80,00	+17,5%	16,5	13,6		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	196,60	+7,8%	16,3	14,3		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,23	-14,9%	13,8	12,6		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	121,30	+29,4%	14,6	12,0		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,26	-7,9%	15,6	13,0		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	920,00	+20,8%	11,8	10,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	40,92	-2,2%	12,5	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 400	+6,1%	11,6	10,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,77	+18,3%	11,0	10,8		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	233,80	+28,7%	12,4	10,6		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	23,00	+43,5%	7,6	6,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,00	+108,5%	6,5	5,4		
Chemia						**+32,2%**	**7,6**	**7,9**	**6,0**	**5,7**
Ciech	kupuj	2018-04-06	57,00	85,40	56,45	+51,3%	7,6	7,9	4,6	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	57,10	+17,6%	13,5	13,5	6,0	5,7
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	9,70	+93,8%	5,1	4,6	6,0	6,5
Paliwa						**+7,4%**	**12,1**	**11,4**	**5,6**	**5,2**
Lotos	trzymaj	2018-04-06	54,60	51,73	56,14	-7,9%	15,1	11,3	6,3	5,5
MOL	trzymaj	2018-04-06	2 864	2 898 HUF	2 970	-2,4%	11,4	11,5	5,0	4,9
PGNiG	kupuj	2018-04-06	5,71	7,96	6,05	+31,6%	8,3	7,9	4,1	3,8
PKN Orlen	redukuj	2018-04-06	89,52	76,89	88,94	-13,5%	12,9	13,6	7,1	7,1
Energetyka						**+4,9%**	**5,3**	**5,4**	**4,0**	**4,0**
CEZ	redukuj	2018-04-06	519,50	449,51 CZK	535,00	-16,0%	20,0	18,9	8,3	7,9
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,33	+14,0%	4,7	4,9	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,63	+40,3%	5,3	5,4	3,7	3,7
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,20	+26,4%	6,4	7,4	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,36	+15,7%	3,6	4,0	4,3	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+3,8%**	**21,3**	**16,1**	**7,0**	**6,5**
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,18	-17,0%	47,1	56,9	6,0	6,4
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,45	+39,4%	23,9	13,1	4,6	4,1
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	33,50	32,00	+4,7%	8,8	8,5	6,2	6,4
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,15	+30,0%	26,9	29,1	4,9	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,62	-1,2%	13,1	11,2	7,0	6,5
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-06	52,20	56,40	54,00	+4,4%	21,3	17,3	11,1	9,4
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	45,30	-9,1%	15,4	16,1	8,8	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	120,20	-24,5%	57,9	17,4	45,8	13,1
Comarch	kupuj	2018-04-06	131,50	166,50	146,00	+14,0%	21,0	15,5	8,3	7,2
Przemysł, surowce						**+22,4%**	**10,9**	**6,8**	**7,2**	**5,1**
Famur	kupuj	2018-04-06	6,04	7,06	6,06	+16,5%	17,4	13,5	8,4	7,2
Grupa Kęty	trzymaj	2018-04-06	346,00	357,21	353,00	+1,2%	12,0	12,3	8,6	8,6
JSW	kupuj	2018-04-06	86,78	108,14	87,14	+24,1%	4,7	6,3	2,5	2,9
Kernel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	49,30	+8,4%	11,2	5,8	7,4	4,9
KGHM	kupuj	2018-04-04	88,00	115,43	91,54	+26,1%	7,6	5,7	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	15,20	+82,4%	10,7	7,4	7,1	5,2
Budownictwo						**+17,7%**	**9,8**	**10,8**	**4,9**	**4,7**
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	204,00	+14,7%	12,6	13,2	5,9	6,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	96,00	+20,8%	10,9	12,9	4,4	5,1
Erbud	kupuj	2018-04-06	21,60	29,60	21,40	+38,3%	8,8	8,7	4,5	4,3
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	7,10	+42,3%	8,1	7,0	5,3	4,2
Deweloperzy						**+13,3%**	**9,1**	**9,3**	**8,2**	**8,1**
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,80	+7,3%	8,8	9,1	7,4	8,0
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,70	+46,5%	11,3	9,5	17,9	17,2
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	90,40	+14,0%	9,4	9,6	7,6	7,9
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	6,13	5,28	+16,1%	7,2	6,6	8,0	8,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,44	+1,7%	11,6	10,1	15,6	14,6
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,72	+28,7%	6,6	5,8	8,5	7,7
Handel						**+11,5%**	**26,8**	**20,6**	**14,8**	**12,6**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	460,50	-7,5%	48,5	38,1	15,8	12,6
CCC	kupuj	2018-04-06	257,40	295,00	266,20	+10,8%	34,8	20,6	19,6	13,6
Dino	kupuj	2018-04-04	85,10	103,50	90,05	+14,9%	27,7	20,7	17,3	13,3
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	24,21	+26,8%	25,4	19,6	8,2	7,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	14,05	+16,8%	19,0	17,8	8,3	7,6
LPP	akumuluj	2018-04-06	8 900	9 500	9 325	+1,9%	26,8	22,8	14,8	12,6
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,20	+145,9%	12,3	4,6	6,5	3,4
Inne						**+1,6%**	**11,1**	**10,1**	**7,3**	**6,8**
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,60	+1,6%	11,1	10,1	7,3	6,8

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Spółki IT						**14,5**	**10,8**	**6,0**	**5,7**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	17,40	+7,4%	20,7	18,0	9,6	7,9
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,00	-3,6%	15,6	14,3	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-03-28	12,95	12,10	-6,6%	10,6	10,1	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,51	+6,1%	9,5	8,6	6,0	5,7
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,03	-9,8%	14,5	10,8	5,9	5,1
Spółki przemysłowe						**11,5**	**10,8**	**6,6**	**6,2**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	56,00	+19,2%	12,0	12,5	9,0	9,0
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	127,00	-2,3%	6,8	7,7	5,6	5,2
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,80	-5,0%	11,8	11,4	7,1	6,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,86	-10,1%	11,3	10,3	7,4	7,0
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,69	-33,7%	5,2	4,5	4,6	4,0
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,08	-14,5%	7,6	6,8	5,4	5,0
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	50,50	+17,4%	13,2	12,2	10,4	10,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,40	+10,9%	22,1	21,5	12,3	11,9
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	93,40	-2,3%	12,7	12,1	7,3	6,9
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,45	+2,2%	17,1	16,0	5,8	5,4
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,80	+27,5%	6,8	3,9	5,7	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,05	+7,7%	10,1	9,8	6,0	5,6
Budownictwo						**12,2**	**9,5**	**5,0**	**4,7**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,86	+3,3%	9,0	10,8	4,4	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,18	-13,4%	10,6	7,5	5,4	4,5
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,30	-2,7%	11,7	8,4	4,6	4,2
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	6,44	-4,6%	22,1	10,7	7,0	5,2
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	72,00	+8,3%	12,9	10,8	3,8	3,4
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	5,94	-2,9%	12,6	8,0	5,6	4,9
Deweloperzy						**7,2**	**7,1**	**8,8**	**5,9**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,00	-4,8%	7,0	5,2	6,9	5,5
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,67	-4,3%	15,9	7,4	13,4	5,8
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,55	+17,8%	4,8	5,1	5,6	6,1
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,85	-7,5%	6,9	5,0	6,5	4,8
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	17,80	+0,0%	5,9	6,7	4,5	5,1
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	22,70	+1,8%	7,4	8,6	10,8	12,0
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	8,40	-20,0%	13,9	11,2	32,7	22,7
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						**13,5**	**12,0**	**7,9**	**6,9**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,83	+13,2%	12,9	11,7	8,0	7,1
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,94	-27,1%	25,0	13,1	7,7	6,8
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,44	+2,8%	10,6	9,7	5,6	4,3
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,79	-7,2%	14,1	12,3	9,2	7,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-04-23)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,50	9,8	8,2	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	370,60	14,6	12,0	10,5	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	1,27	-	7,8	-	-2%	3%	-	0,2	0,2	-	0,0%	0,0%	-
Handlowy	80,00	16,5	13,6	-	9%	11%	-	1,5	1,5	-	5,1%	6,0%	-
ING BSK	196,60	16,3	14,3	13,2	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,23	13,8	12,6	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	121,30	14,6	12,0	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	6,5%	6,9%	-
PKO BP	41,26	15,6	13,0	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		**14,6**	**12,3**	**11,8**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,4**	**1,5%**	**1,8%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,291	11,6	8,6	8,3	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,4%
Citigroup	69,480	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,2%
Commerzbank	11,096	15,2	11,1	8,3	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,1%
ING	14,414	10,8	10,2	9,5	10%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,9%	5,2%	5,6%
KBC	73,800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	18,148	11,7	9,1	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	5,2%
Mediana		**11,6**	**9,4**	**8,3**	**6%**	**8%**	**8%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,0%**	**2,8%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	40,92	12,5	11,6	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	2,9%	2,6%	-
Komercni Banka*	920,00	11,8	10,0	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,7%	-
OTP*	11 400	11,6	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	5,57	11,1	10,0	9,1	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	3,9%	4,3%	4,8%
Deutsche Bank	11,65	11,4	8,5	7,1	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,5%	6,1%
Sberbank	223,25	5,8	5,3	4,8	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,4%	9,5%	11,2%
VTB Bank	0,05	5,9	4,4	3,8	11%	13%	14%	0,6	0,6	0,5	3,8%	5,7%	5,7%
Piraeus Bank	3,19	14,7	5,8	5,5	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,11	12,5	8,2	7,1	4%	5%	-	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,32	14,5	9,1	12,8	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,96	10,3	7,1	7,1	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	9,21	5,5	4,9	4,6	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	5,1%	5,7%	6,3%
Turkiye Garanti Bank	10,07	5,7	4,9	4,6	17%	17%	16%	0,9	0,8	0,7	4,7%	5,5%	4,9%
Turkiye Halk Bank	9,20	3,1	2,8	3,4	12%	14%	-	0,4	0,4	0,3	4,2%	4,6%	6,5%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,33	4,6	4,3	4,8	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,3%	1,3%	4,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,28	4,6	4,0	3,5	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,4%	0,0%
Mediana		**10,7**	**6,4**	**4,8**	**12%**	**12%**	**14%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**2,8%**	**3,4%**	**5,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-04-23)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,77	11,0	10,8	-	22%	21%	-	2,4	2,2	-	6,3%	7,3%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,40	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,8%	4,0%
Uniqa	9,83	13,4	12,5	11,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	1,0	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	6,08	9,2	8,7	8,3	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,7%	4,9%	5,1%
Allianz	195,18	11,3	10,7	10,3	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,7%	4,9%
Aviva	5,27	9,2	8,6	8,2	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,7%	6,3%	7,4%
AXA	23,56	8,9	8,6	8,2	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,6%	6,0%	6,3%
Baloise	154,60	13,0	12,4	11,8	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,9%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,92	10,9	10,6	10,3	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,6%	5,9%
Helvetia	598,00	11,7	11,4	11,1	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,2%	4,4%
Mapfre	2,88	10,5	9,8	9,1	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,56	13,1	12,2	11,8	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	314,30	12,4	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		**11,4**	**10,7**	**10,3**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**5,0%**	**5,3%**	**5,6%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,14	6,3	5,5	4,7	0,5	0,5	0,5	15,1	11,3	10,1	9%	10%	10%	2,9%	2,7%	4,4%
MOL	2970,00	5,0	4,9	4,5	0,6	0,6	0,6	11,4	11,5	9,8	13%	13%	13%	4,3%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	88,94	7,1	7,1	6,1	0,5	0,5	0,4	12,9	13,6	11,0	6%	6%	7%	3,4%	3,9%	3,3%
HollyFrontier	59,08	8,6	8,0	7,4	0,9	0,9	0,9	16,2	14,2	13,7	10%	11%	12%	2,3%	2,3%	2,3%
Andeavor	119,54	8,0	7,1	6,5	0,7	0,6	0,6	13,3	10,5	9,1	8%	9%	9%	2,1%	2,2%	2,4%
Valero Energy	109,26	7,9	7,5	7,1	0,5	0,5	0,5	15,3	13,4	11,7	7%	7%	7%	2,9%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	79,85	8,8	8,3	7,7	0,7	0,7	0,6	16,0	13,5	11,9	8%	8%	8%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	111,45	9,4	8,5	7,9	0,5	0,5	0,6	16,1	13,7	12,4	5%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,0%
Tupras	107,00	6,1	6,0	5,4	0,6	0,5	0,5	7,4	7,4	6,5	9%	8%	9%	11,2%	10,8%	12,9%
OMV	51,22	4,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,9	10,6	10,9	10,6	21%	20%	20%	3,2%	3,7%	4,0%
Neste Oil	55,00	9,3	9,5	9,7	1,0	1,0	1,0	15,5	15,9	16,1	11%	11%	10%	3,3%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	8,50	6,3	6,5	5,9	0,5	0,5	0,4	9,1	10,5	8,5	8%	8%	8%	4,0%	4,5%	5,8%
Saras SpA	1,84	3,9	3,7	3,3	0,2	0,2	0,2	12,9	11,2	8,9	5%	5%	5%	4,6%	5,2%	6,7%
Motor Oil	19,00	4,5	4,8	4,0	0,3	0,3	0,3	8,2	9,1	7,5	7%	6%	7%	6,4%	6,5%	7,6%
Mediana		**6,7**	**6,8**	**6,0**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**13,1**	**11,4**	**10,3**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,3%**	**3,3%**	**3,4%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,63	7,1	7,0	6,8	1,5	1,5	1,4	13,7	14,1	13,4	21%	21%	21%	4,1%	4,5%	4,8%
Centrica	146,60	5,1	5,1	5,1	0,4	0,4	0,4	10,7	11,2	11,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,24	10,1	10,4	10,0	7,9	8,0	7,9	12,6	13,1	12,1	78%	77%	79%	6,7%	6,9%	7,0%
Endesa	18,88	7,5	7,3	7,1	1,3	1,3	1,3	14,3	13,8	12,3	18%	18%	18%	7,1%	7,3%	7,5%
Engie	14,17	6,4	6,0	5,8	1,0	0,9	0,9	13,9	12,7	12,0	15%	16%	16%	5,1%	5,4%	5,7%
Gas Natural SDG	20,38	8,3	7,9	7,7	1,6	1,6	1,5	15,8	14,7	14,3	19%	20%	19%	5,1%	5,2%	5,2%
Hera SpA	3,02	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	17,6	17,5	16,5	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,1%
Snam SpA	3,84	12,0	12,0	11,9	9,6	9,6	9,6	13,5	13,5	13,3	80%	80%	81%	5,7%	5,9%	6,0%
PGNiG	6,05	4,1	3,8	3,4	0,9	0,8	0,8	8,3	7,9	7,9	23%	22%	22%	4,2%	4,8%	5,1%
BP	521,60	5,6	5,4	5,1	0,7	0,6	0,7	16,1	15,3	13,4	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,09	4,2	4,1	3,9	0,9	1,0	1,0	17,8	17,3	16,2	22%	23%	25%	5,1%	5,1%	5,2%
Gazprom	143,99	3,3	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	3,9	4,0	3,8	25%	24%	26%	5,7%	6,0%	7,0%
NovaTek	743,70	10,5	10,7	9,9	3,8	3,7	3,3	11,9	10,5	9,8	36%	34%	34%	2%	3%	3%
ROMGAZ	37,30	5,5	5,1	4,5	3,1	2,9	2,4	9,1	8,0	7,2	56%	57%	54%	9,3%	10,4%	11,2%
Shell	28,99	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	14,8	13,7	12,5	17%	17%	17%	7,9%	8,0%	8,1%
Statoil	200,50	3,9	3,7	3,5	1,5	1,5	1,4	16,8	16,1	14,4	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	51,16	7,0	6,6	6,7	1,4	1,3	1,2	16,0	15,6	14,6	19%	20%	19%	6,0%	6,2%	6,3%
Mediana		**6,4**	**6,0**	**5,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**13,9**	**13,7**	**12,5**	**21%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	11,28	5,3	5,0	4,8	1,2	1,1	1,1	18,3	15,3	13,9	22%	23%	23%	2,6%	3,0%	3,4%
EDP	3,21	8,8	8,3	8,2	2,2	2,1	2,0	14,8	13,4	13,2	25%	25%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	18,88	7,5	7,3	7,1	1,3	1,3	1,3	14,3	13,8	12,3	18%	18%	18%	7,1%	7,3%	7,5%
Enel	5,20	6,8	6,5	6,3	1,5	1,4	1,4	12,8	11,4	10,6	21%	22%	22%	5,4%	6,1%	6,6%
EON	8,86	7,8	7,4	6,7	1,0	0,9	0,8	13,7	12,6	11,9	13%	12%	12%	4,9%	5,4%	5,8%
Fortum	17,90	14,7	14,3	13,6	4,1	4,1	4,0	19,8	16,6	14,4	28%	29%	30%	6,1%	6,0%	6,1%
Iberdola	6,27	9,0	8,4	7,9	2,3	2,2	2,1	13,8	12,7	11,9	25%	26%	26%	5,3%	5,6%	5,9%
National Grid	796,50	10,0	9,9	9,5	3,4	3,3	3,2	13,5	13,3	12,7	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,31	8,9	8,7	8,9	6,8	6,6	6,8	12,6	12,0	12,5	77%	77%	77%	6,0%	6,3%	6,5%
RWE	21,35	7,6	7,5	7,6	0,9	0,9	1,0	15,2	13,5	11,1	12%	12%	13%	3,1%	3,7%	4,3%
SSE	1319,50	9,3	9,0	8,9	0,8	0,7	0,8	11,3	10,7	10,4	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	24,96	8,9	7,9	6,8	2,5	2,4	2,2	29,8	23,2	17,0	29%	31%	33%	1,5%	1,8%	2,5%
CEZ	535,00	8,3	7,9	7,7	2,1	2,1	2,0	20,0	18,9	18,6	26%	26%	26%	5,9%	5,0%	5,3%
PGE	10,20	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,4	7,4	8,4	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,36	4,3	4,7	4,4	0,8	0,9	0,8	3,6	4,0	4,2	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,33	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,7	4,9	6,0	24%	23%	22%	2,3%	2,1%	2,0%
Energa	10,63	3,7	3,7	4,0	0,8	0,7	0,8	5,3	5,4	6,0	20%	20%	20%	2,7%	2,8%	2,8%
ZE PAK*	11,00	2,2	2,0	2,7	0,5	0,5	0,6	3,0	2,3	3,8	23%	25%	21%	11,8%	11,8%	11,8%
Mediana		**7,7**	**7,4**	**7,0**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,6**	**12,6**	**11,9**	**23%**	**24%**	**23%**	**4,0%**	**4,3%**	**4,8%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4275,00	7,5	6,6	6,3	2,4	2,3	2,0	10,8	9,6	8,9	32%	34%	32%	6,9%	7,5%	7,4%
Uralkali	111,85	6,4	6,4	-	3,4	3,3	-	4,3	4,1	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	115,00	-	-	-	-	-	-	19,2	17,1	13,3	-	-	-	3,1%	3,1%	3,0%
Phosagro	2441,00	6,0	5,8	5,0	2,0	1,9	1,8	8,8	8,7	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,5%	7,7%
K+S	23,16	9,0	8,1	7,1	1,8	1,8	1,7	16,6	12,7	10,5	20%	22%	24%	2,5%	3,4%	4,0%
Yara International	324,00	7,9	6,5	5,7	1,1	1,0	1,0	14,6	11,0	9,3	15%	16%	17%	2,9%	3,7%	4,4%
The Mosaic Company	25,89	8,4	7,5	6,8	1,6	1,5	1,4	18,4	14,4	11,6	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,7%
Potash	20,65	-	-	-	-	-	-	29,4	23,5	15,1	-	-	-	2,1%	2,2%	2,3%
CF Industries	39,00	11,4	9,9	9,8	3,6	3,4	3,3	41,2	22,6	18,3	32%	34%	34%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1570,00	7,4	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	13,4	12,0	11,0	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	57,10	6,0	5,7	5,6	0,7	0,7	0,7	13,5	13,5	13,9	12%	12%	12%	1,8%	2,2%	5,2%
ZA Police*	19,15	6,4	6,2	5,8	0,7	0,7	0,7	9,2	9,2	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	124,00	3,5	3,5	3,5	0,5	0,5	0,5	8,1	9,1	-	14%	14%	14%	9,8%	10,0%	-
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,1**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**13,5**	**12,0**	**11,3**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,6%**	**3,1%**	**3,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,45	4,6	4,8	4,4	1,0	1,0	0,9	7,6	7,9	7,2	21%	20%	21%	4,0%	7,3%	8,3%
Akzo Nobel	78,00	11,8	10,9	11,4	1,8	1,7	1,6	19,1	18,1	17,5	15%	16%	14%	3,0%	3,1%	3,1%
BASF	87,05	7,5	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	13,3	12,6	12,0	19%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	4610,00	15,6	14,6	13,7	4,5	4,3	4,1	24,0	22,2	20,4	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,89	4,9	4,2	3,6	1,1	1,0	0,8	10,1	9,0	9,4	22%	23%	22%	3,1%	3,7%	3,7%
Soda Sanayii	5,32	6,4	5,5	5,1	1,7	1,5	1,3	8,3	7,7	6,1	26%	26%	26%	5,4%	6,4%	9,8%
Solvay	116,85	6,4	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	14,1	13,1	12,0	22%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	731,75	8,4	8,2	7,8	1,6	1,6	1,6	15,0	15,2	15,6	20%	20%	20%	1,7%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	33,70	7,0	6,3	5,7	0,9	0,8	0,7	13,7	12,4	8,9	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	152,60	7,7	7,3	6,9	1,7	1,6	1,5	22,3	18,9	17,4	22%	22%	22%	2,6%	3,0%	3,7%
Mediana		**7,3**	**6,8**	**6,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**13,9**	**12,8**	**12,0**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,1%**	**3,2%**	**3,7%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	360,70	9,7	9,1	8,5	2,4	2,3	2,2	22,2	20,4	18,8	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,5%
Caterpillar	153,99	12,3	11,0	10,0	2,3	2,2	2,1	17,0	14,7	12,9	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,29	10,1	8,5	-	0,5	0,5	-	28,8	8,2	-	5%	6%	-	10,4%	13,9%	-
Famur	6,06	8,4	7,2	6,7	1,8	1,6	1,5	17,4	13,5	11,9	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,1%
Komatsu	3790,00	11,5	9,0	8,3	1,8	1,6	1,5	18,7	14,5	12,8	15%	18%	19%	2,0%	2,5%	2,9%
Sandvig AG	161,25	10,2	10,0	9,2	2,3	2,2	2,1	18,4	16,9	15,3	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		**10,2**	**9,0**	**8,7**	**1,8**	**1,6**	**1,8**	**18,4**	**14,5**	**12,9**	**19%**	**20%**	**21%**	**2,1%**	**2,5%**	**2,9%**

Wycena spółek górniczych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	87,14	2,5	2,9	3,6	0,9	0,9	1,0	4,7	6,3	9,2	37%	31%	27%	0,0%	8,5%	7,9%
KGHM	91,54	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,6	5,7	5,6	24%	27%	26%	1,6%	3,3%	6,1%
LW Bogdanka*	50,20	2,5	2,3	2,3	0,8	0,8	0,8	8,6	7,2	8,4	33%	34%	33%	4,0%	5,0%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1775,60	4,5	5,2	5,3	1,5	1,6	1,6	9,6	11,7	11,3	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	956,00	5,7	5,4	5,1	3,1	2,9	2,8	15,9	14,9	14,9	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,23	3,9	4,1	4,2	2,1	2,2	2,2	13,9	16,3	17,0	54%	53%	52%	2,7%	2,4%	2,4%
Boliden	310,40	6,0	6,3	6,2	1,7	1,7	1,6	11,7	12,9	13,0	28%	27%	26%	5,0%	4,5%	5,0%
First Quantum	17,86	8,0	6,0	4,7	3,9	3,1	2,5	15,1	10,2	7,3	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	18,81	4,4	6,1	4,8	1,9	2,3	2,0	8,6	13,6	10,6	43%	37%	42%	1,1%	1,9%	3,6%
Hudbay Min	9,09	3,3	3,2	3,0	1,5	1,5	1,5	9,2	8,8	7,7	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,35	5,1	4,7	3,8	2,3	2,2	1,9	16,0	14,1	10,4	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,40	6,3	6,1	5,6	3,1	3,0	2,9	8,5	8,4	8,9	49%	49%	51%	8,5%	10,0%	10,7%
OZ Minerals	9,18	4,4	5,1	4,4	2,2	2,3	2,0	12,7	18,3	14,6	50%	45%	45%	2,2%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	3948,50	4,6	4,9	4,9	2,2	2,2	2,2	11,3	12,3	12,2	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,35	3,7	3,3	2,8	1,8	1,7	1,4	11,2	9,3	7,2	50%	50%	51%	3,0%	3,8%	4,6%
Southern CC	55,37	11,2	10,5	9,9	6,0	5,7	5,5	21,0	19,3	18,7	54%	54%	56%	2,3%	2,0%	1,9%
Vedanta Resources	738,80	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	13,8	8,9	6,8	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,6**	**5,1**	**4,7**	**2,1**	**2,2**	**2,0**	**12,2**	**12,6**	**10,9**	**48%**	**47%**	**49%**	**1,0%**	**1,4%**	**1,5%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,18	6,0	6,4	6,4	1,5	1,6	1,6	47,1	56,9	49,8	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,45	4,6	4,1	3,7	1,2	1,2	1,1	23,9	13,1	9,0	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,6%
Play	32,00	6,2	6,4	5,8	2,1	2,0	1,9	8,8	8,5	8,2	33%	31%	33%	8,0%	8,0%	8,0%
Mediana		**6,0**	**6,4**	**5,8**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**23,9**	**13,1**	**9,0**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,28	6,0	5,9	5,8	1,9	1,9	1,9	14,8	14,1	14,0	32%	32%	33%	5,7%	5,8%	5,8%
Telefonica CP	294,00	10,2	10,3	9,3	2,6	2,6	2,6	18,5	18,0	17,7	26%	25%	28%	7,0%	6,9%	5,8%
Hellenic Telekom	11,64	4,9	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	19,8	17,0	15,6	34%	35%	35%	3,8%	4,6%	5,4%
Matav	456,50	4,3	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	12,8	15,8	11,4	31%	31%	31%	5,8%	6,4%	6,7%
Telecom Austria	7,66	5,5	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,3	13,0	11,5	32%	32%	32%	2,7%	3,4%	4,0%
Mediana		**5,5**	**5,3**	**5,2**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**14,8**	**15,8**	**14,0**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,7%**	**5,8%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	243,80	4,6	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	8,9	8,7	8,5	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,22	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,6	12,8	11,6	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,45	7,0	6,9	6,8	2,6	2,6	2,7	20,1	18,0	15,4	37%	38%	39%	5,5%	7,8%	9,7%
Orange France	14,88	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,7	12,7	11,6	31%	32%	32%	4,7%	5,0%	5,1%
Swisscom	465,30	7,5	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,9	15,8	16,0	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	8,33	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,1	10,1	9,5	32%	33%	33%	4,6%	4,8%	4,8%
Telia Company	42,60	8,6	8,6	8,5	2,8	2,8	2,8	15,8	15,6	15,2	33%	33%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,87	4,7	4,6	4,6	2,0	2,0	2,0	11,6	10,9	10,0	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,6**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**14,2**	**12,8**	**11,6**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**4,9%**	**4,9%**

Wycena spółek mediowych (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,15	4,9	5,0	5,0	0,5	0,5	0,5	26,9	29,1	23,8	11%	10%	10%	3,5%	5,3%	7,1%
Cyfrowy Polsat	25,62	7,0	6,5	6,0	2,4	2,2	2,1	13,1	11,2	10,2	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,0**	**20,2**	**17,0**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,66	6,2	5,8	5,9	0,5	0,5	0,5	12,8	10,7	11,1	8%	9%	9%	0,6%	2,1%	2,6%
Axel Springer	67,50	11,9	10,8	9,8	2,7	2,6	2,4	23,4	20,8	19,5	23%	24%	25%	3,1%	3,2%	3,4%
Daily Mail	675,50	12,0	11,5	10,8	1,8	1,8	1,7	16,4	15,1	13,3	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,44	5,6	5,4	6,1	0,5	0,5	0,5	10,4	9,3	8,3	9%	9%	8%	2,3%	3,7%	1,1%
New York Times	22,45	12,7	11,8	10,1	2,1	2,1	2,0	24,6	21,1	17,2	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,00	8,0	7,6	7,3	1,6	1,6	1,7	7,3	9,6	16,5	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	82,60	1,3	1,2	1,1	0,3	0,3	0,3	2,3	2,2	2,1	22%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,0**	**7,6**	**7,3**	**1,6**	**1,6**	**1,7**	**12,8**	**10,7**	**13,3**	**17%**	**18%**	**19%**	**0,7%**	**1,4%**	**0,9%**
TV																
Atresmedia Corp	7,62	8,8	8,3	7,8	1,8	1,8	1,7	11,2	10,1	10,0	20%	21%	22%	7,5%	8,0%	8,5%
Gestevision Telecinco	8,30	9,8	9,3	9,0	2,6	2,5	2,5	13,5	12,7	12,2	26%	27%	28%	7,2%	7,6%	7,9%
ITV PLC	145,80	7,9	7,8	7,4	2,1	2,1	2,0	9,4	9,2	8,5	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,96	6,9	6,6	6,6	1,7	1,7	1,7	15,5	15,0	14,4	25%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,6%
Mediaset SPA	3,31	4,4	4,5	4,0	1,6	1,7	1,7	21,1	14,7	13,8	36%	38%	44%	3,6%	4,5%	5,0%
Modern Times	359,60	11,6	10,6	9,6	1,3	1,2	1,1	20,9	18,9	16,5	11%	11%	11%	3,6%	3,7%	3,8%
Prosieben	29,65	8,0	7,6	7,2	2,0	1,9	1,9	12,3	11,7	11,0	26%	26%	26%	6,7%	7,0%	7,4%
RTL Group	71,20	8,5	8,3	8,0	1,8	1,8	1,7	14,8	13,9	13,7	21%	21%	21%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	10,48	5,7	4,9	4,6	0,9	0,9	0,9	17,5	12,7	11,6	16%	18%	19%	3,6%	4,5%	5,2%
Mediana		**8,0**	**7,8**	**7,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**14,8**	**12,7**	**12,2**	**25%**	**26%**	**26%**	**4,7%**	**5,0%**	**5,6%**
PAY TV																
Sky PLC	1308,50	12,4	11,6	10,4	2,1	2,0	1,9	20,0	18,9	16,4	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	68,68	5,5	5,1	4,9	2,5	2,3	2,3	11,3	10,8	11,1	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	33,87	7,5	7,2	6,8	2,5	2,4	2,3	13,6	12,3	10,8	33%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	37,28	8,6	9,6	10,7	1,6	1,7	1,8	15,2	18,3	23,4	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,89	6,0	5,7	5,5	2,9	2,8	2,7	51,5	37,2	21,5	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,00	8,3	7,8	7,4	3,3	3,2	3,0	22,9	20,0	17,0	40%	41%	41%	7,3%	7,4%	7,8%
Mediana		**7,9**	**7,5**	**7,1**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**17,6**	**18,6**	**16,7**	**37%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,4%**

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

Wycena spółek IT (2018-04-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	26,00	6,0	5,6	5,4	0,1	0,1	0,1	7,5	6,6	5,8	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	45,30	8,8	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	6,6%	6,6%	4,4%
Comarch	146,00	8,3	7,2	6,9	1,0	0,9	0,9	21,0	15,5	14,1	12%	13%	13%	1,0%	6,8%	6,8%
Sygnity*	3,39	3,7	2,8	2,3	0,2	0,2	0,2	11,7	6,2	4,4	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,1**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**13,6**	**11,0**	**10,0**	**9%**	**10%**	**10%**	**3,8%**	**6,7%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,65	6,7	6,3	6,0	0,9	0,9	0,9	12,6	11,6	11,1	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	1,9%
CapGemini	106,10	10,3	9,6	9,1	1,5	1,4	1,3	17,4	15,8	14,6	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	145,86	8,6	8,5	8,4	2,1	2,1	2,1	10,5	10,3	9,9	24%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Indra Sistemas	10,95	8,2	7,4	6,8	0,8	0,8	0,7	15,2	12,7	11,2	10%	10%	11%	0,8%	2,0%	2,4%
Microsoft	95,35	15,5	13,8	12,4	6,3	5,8	5,3	26,0	24,3	21,2	40%	42%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
Oracle	45,80	9,6	9,1	8,6	4,5	4,3	4,2	14,9	13,6	12,6	47%	47%	48%	1,6%	1,7%	1,7%
SAP	86,89	13,6	12,1	11,3	4,4	4,1	3,8	19,9	17,9	16,1	32%	33%	33%	1,7%	1,8%	2,0%
TietoEnator	28,40	10,5	10,1	9,8	1,4	1,3	1,3	16,1	15,4	14,6	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,3%
Mediana		**9,9**	**9,4**	**8,9**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,7**	**14,5**	**13,6**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,7%**	**1,9%**	**2,0%**

Wycena spółek budowlanych (2018-04-23)

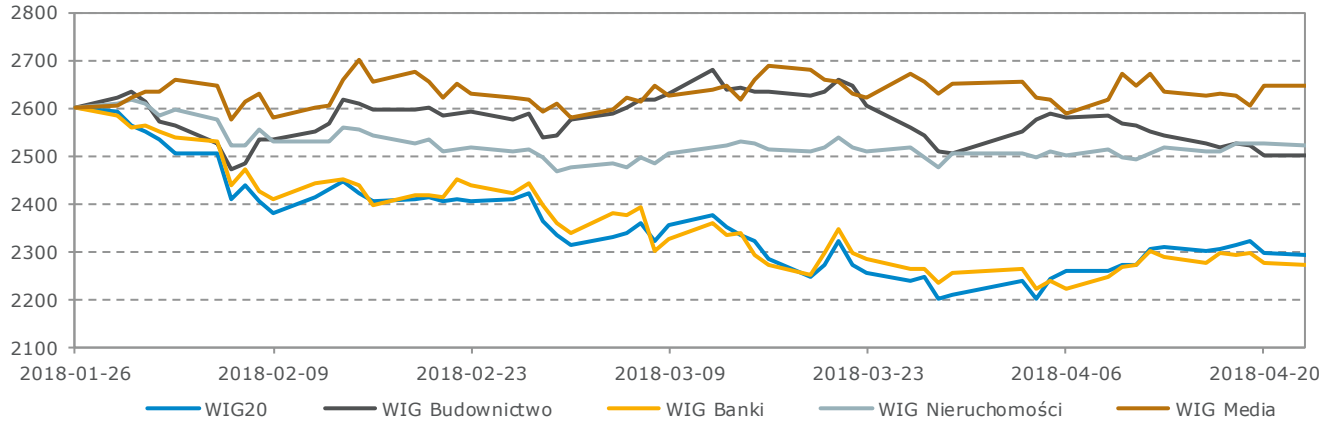
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	204,00	5,9	6,1	7,6	0,5	0,5	0,5	12,6	13,2	14,8	8%	7%	7%	8,6%	7,8%	7,4%
Elektrobudowa	96,00	4,4	5,1	4,9	0,3	0,3	0,3	10,9	12,9	12,7	7%	7%	7%	8,3%	7,3%	6,3%
Elektrotim	7,86	4,4	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	9,0	10,8	10,2	5%	5%	5%	6,4%	7,0%	7,6%
Erbud	21,40	4,5	4,3	4,5	0,1	0,1	0,1	8,8	8,7	9,2	3%	3%	3%	5,1%	5,7%	6,9%
Herkules	3,18	5,4	4,5	4,3	1,4	1,0	1,0	10,6	7,5	7,4	26%	23%	23%	5,0%	5,7%	6,3%
Torpol	7,30	4,6	4,2	3,2	0,1	0,1	0,1	11,7	8,4	6,5	3%	3%	4%	0,0%	2,6%	3,6%
Trakcja	6,44	7,0	5,2	3,6	0,3	0,2	0,2	22,1	10,7	6,6	4%	4%	6%	3,1%	3,1%	6,2%
Ulma Construccion	72,00	3,8	3,4	3,3	1,5	1,4	1,4	12,9	10,8	11,3	39%	42%	42%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	7,10	5,3	4,2	4,0	0,2	0,1	0,1	8,1	7,0	7,7	3%	4%	3%	3,5%	4,3%	5,7%
ZUE	5,94	5,6	4,9	2,9	0,2	0,2	0,1	12,6	8,0	5,6	3%	3%	4%	0,0%	2,4%	6,3%
Mediana		**5,0**	**4,7**	**4,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,3**	**9,7**	**8,5**	**5%**	**5%**	**5%**	**5,1%**	**5,6%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,22	7,2	6,9	6,7	1,3	1,3	1,3	15,8	14,1	13,0	18%	18%	19%	4,4%	4,7%	4,7%
Astaldi	2,44	4,2	4,1	4,3	0,4	0,4	0,4	3,3	3,2	3,2	11%	11%	10%	2,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,72	21,2	19,4	17,9	1,5	1,5	1,5	35,2	29,3	25,7	7%	8%	8%	4,3%	4,3%	4,3%
Hochtief	150,80	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	19,4	17,5	16,5	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,62	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,5	10,9	8,9	16%	16%	16%	2,8%	3,7%	4,4%
NCC	159,00	5,7	5,0	4,6	0,3	0,2	0,2	13,1	10,7	9,8	4%	5%	5%	5,9%	6,2%	6,9%
Skanska	161,95	9,2	8,2	7,7	0,4	0,4	0,4	14,6	12,9	12,0	4%	5%	5%	5,2%	5,4%	5,7%
Strabag	33,25	3,5	3,5	-	0,2	0,2	-	12,2	11,8	-	6%	6%	-	3,3%	3,7%	-
Mediana		**6,1**	**5,5**	**5,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,6**	**12,3**	**12,0**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,8%**	**4,0%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-04-23)

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,67	13,4	5,8	-	0,3	0,3	-	15,9	7,4	-	16%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Dom Development	90,40	7,6	7,9	7,5	2,1	2,1	2,1	9,4	9,6	9,1	17%	18%	18%	8,4%	10,5%	10,4%
Echo Investment	5,28	8,0	8,2	10,0	1,3	1,2	1,2	7,2	6,6	8,2	77%	53%	39%	9%	10%	10,5%
GTC	9,44	15,6	14,6	13,2	1,1	1,0	0,9	11,6	10,1	8,7	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,55	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,8	5,1	5,1	20%	15%	15%	12,2%	10,4%	9,9%
J.W. Construction	3,85	6,5	4,8	4,9	0,5	0,4	0,4	6,9	5,0	5,3	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,70	10,8	12,0	11,4	0,6	0,6	0,5	7,4	8,6	8,2	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,4%
Polnord	8,40	32,7	22,7	22,3	0,4	0,4	0,4	13,9	11,2	10,7	7%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,30	10,7	9,2	7,1	0,6	0,6	0,5	9,3	7,4	5,9	11%	13%	13%	3,8%	4,6%	6,2%
Mediana		**10,7**	**8,2**	**8,7**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**9,3**	**7,4**	**8,2**	**17%**	**18%**	**17%**	**0%**	**3%**	**5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,91	14,5	14,2	14,6	0,8	0,8	0,7	12,5	12,0	11,4	74%	82%	76%	9,0%	7,3%	7,2%
CA Immobilien Anlagen	27,58	24,7	22,0	22,2	1,1	1,0	1,0	22,3	21,3	17,4	67%	70%	-	3,1%	3,4%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	28,92	17,0	17,1	17,2	0,8	0,8	0,8	12,4	12,5	13,2	88%	87%	87%	5,1%	5,3%	5,4%
Immofinanz AG	2,13	30,7	28,1	27,3	0,8	0,8	-	28,0	23,9	14,2	52%	54%	49%	2,9%	3,3%	-
Klepierre	34,55	21,7	21,0	21,0	0,9	0,9	0,9	13,5	13,0	12,6	83%	84%	79%	6,1%	6,4%	6,7%
Segro	627,20	31,4	28,0	26,0	1,0	1,0	0,9	28,8	25,8	23,8	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	191,90	24,8	23,9	22,3	0,9	0,9	0,9	14,9	14,1	13,2	89%	89%	90%	5,9%	6,3%	6,6%
Mediana		**24,7**	**22,0**	**22,2**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**14,9**	**14,1**	**13,2**	**80%**	**82%**	**81%**	**5,1%**	**5,3%**	**6,0%**

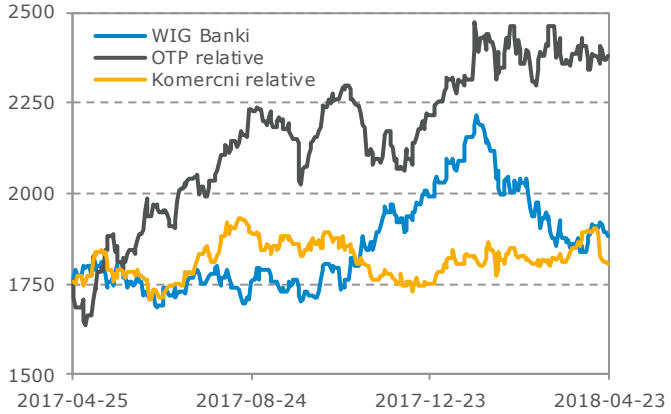
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

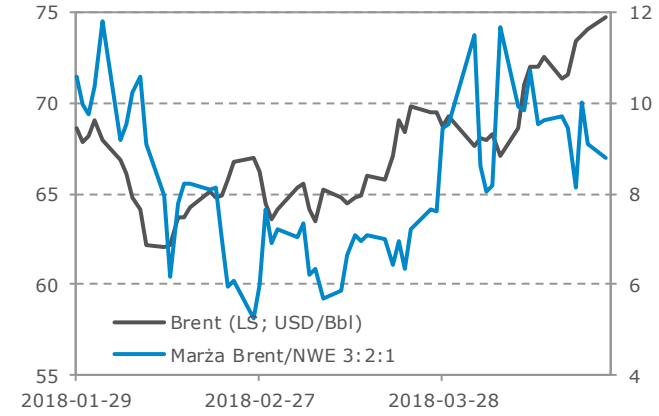


WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)

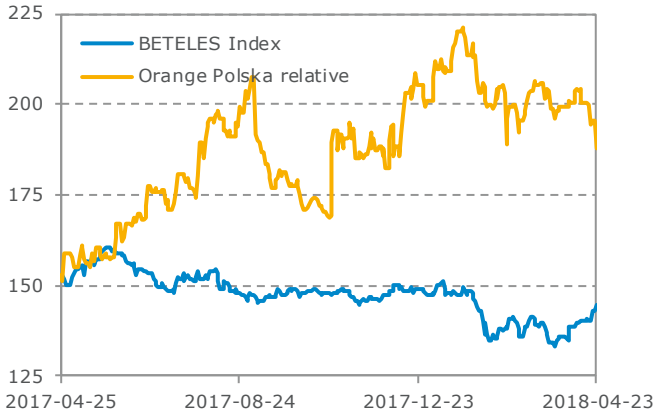
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



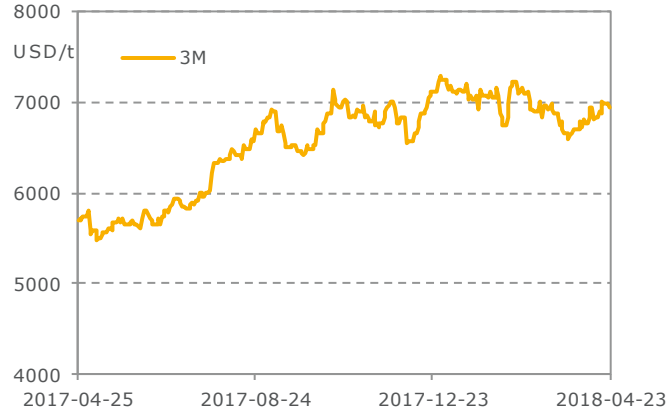
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



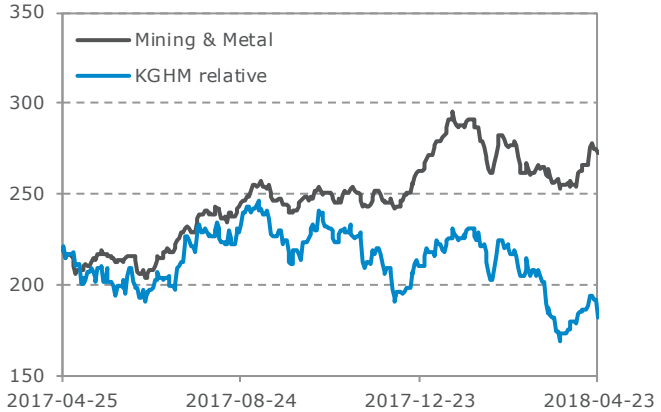
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



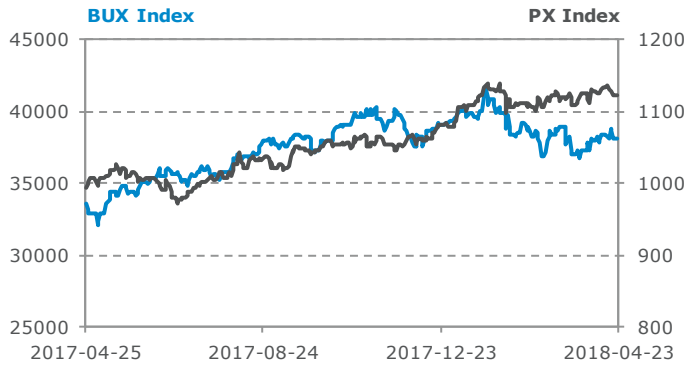
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

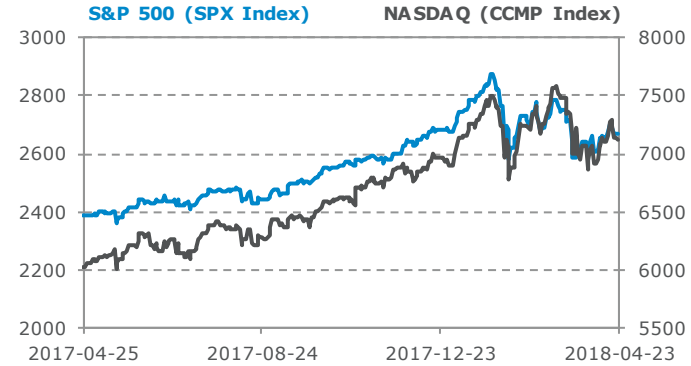


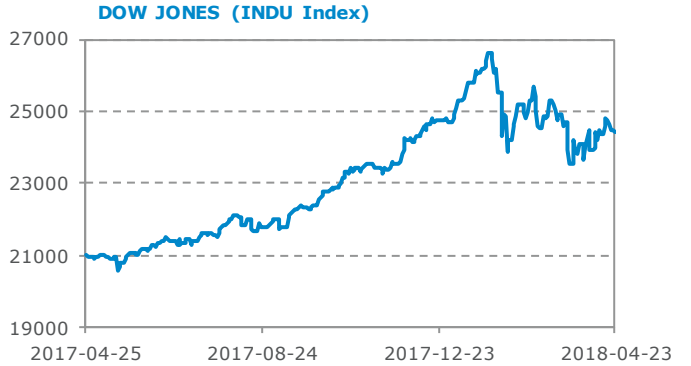
Źródło: Bloomberg

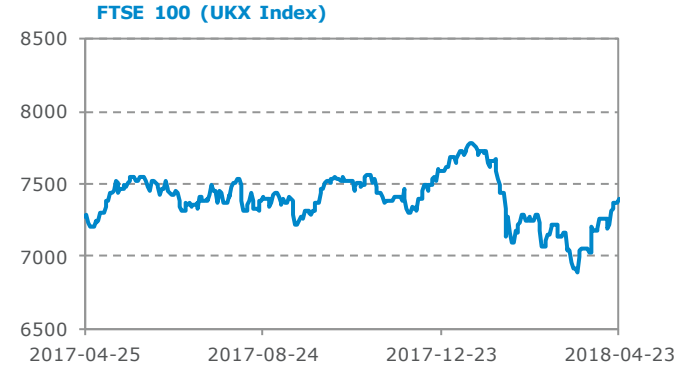
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-04-23	24 488,07	24 536,89	24 328,54	24 448,69	-0,06%
S&P 500	2018-04-23	2 675,40	2 682,86	2 657,99	2 670,29	+0,01%
NASDAQ	2018-04-23	7 173,99	7 195,72	7 094,43	7 128,60	-0,25%
DAX	2018-04-23	12 538,16	12 588,23	12 466,47	12 572,39	+0,25%
CAC 40	2018-04-23	5 404,72	5 440,84	5 392,58	5 438,55	+0,48%
FTSE 100	2018-04-23	7 368,17	7 404,11	7 359,73	7 398,87	+0,42%
WIG20	2018-04-23	2 299,31	2 309,34	2 289,68	2 291,59	-0,29%
BUX	2018-04-23	38 131,70	38 331,32	38 010,08	38 123,45	+0,00%
PX	2018-04-23	1 121,87	1 123,36	1 118,60	1 121,47	+0,02%
RTS	2018-04-23	1 634,23	1 636,77	1 597,59	1 635,80	+0,35%
SOFIX	2018-04-23	658,44	662,65	657,65	659,10	+0,10%
BET	2018-04-23	8 924,14	8 964,14	8 913,84	8 957,03	+0,41%
XU100	2018-04-20	111 956,70	111 973,30	110 678,00	110 932,50	-1,06%
BETELES	2018-04-23	142,93	144,55	142,65	144,51	+1,13%
NIKKEI	2018-04-23	22 157,88	22 204,86	22 065,52	22 088,04	-0,33%
SHCOMP	2018-04-23	3 063,44	3 085,06	3 045,94	3 068,01	-0,11%
Miedź	2018-04-23	6 978,00	7 040,50	6 858,00	6 943,50	-0,69%
Ropa	2018-04-23	73,57	74,67	72,78	74,58	+1,29%
USD/PLN	2018-04-23	3,3932	3,4472	3,3876	3,4413	+1,36%
EUR/PLN	2018-04-23	4,1762	4,2055	4,1683	4,2015	+0,69%
EUR/USD	2018-04-23	1,2289	1,2293	1,2198	1,2209	-0,64%
USBonds10	2018-04-23	2,9658	2,9957	2,9602	2,9752	+0,0150
GRBonds10	2018-04-23	0,6200	0,6380	0,6130	0,6360	+0,0460
PLBonds10	2018-04-23	3,1160	3,1310	3,0830	3,0940	-0,0200

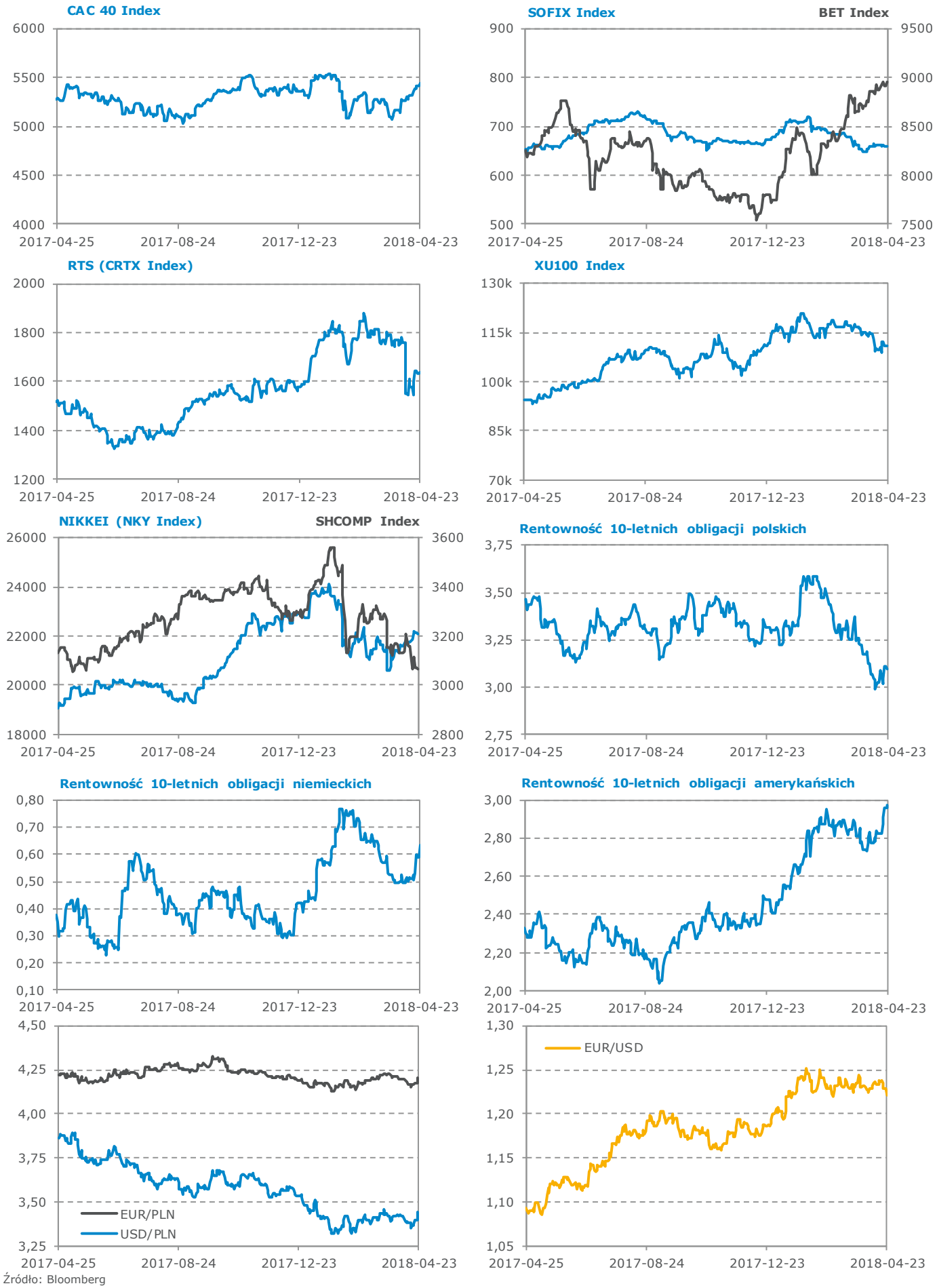








Źródło: Bloomberg



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 prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, 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