

środa, 25 kwietnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 024,1	-1,74%	FTSE 100	7 425,4	+0,36%	Miedź (LME)	7 013,0	+1,00%
S&P 500	2 634,6	-1,34%	WIG20	2 269,1	-0,98%	Ropa (Brent)	73,45	-1,52%
NASDAQ	7 007,4	-1,70%	BUX	37 892,9	-0,60%	USD/PLN	3,4389	-0,07%
DAX	12 550,8	-0,17%	PX	1 127,5	+0,54%	EUR/PLN	4,2066	+0,12%
CAC 40	5 444,2	+0,10%	PLBonds10	3,100	+0,006	EUR/USD	1,2233	+0,20%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

Trzymaj – 2018-03-05
Cena docelowa: 1,50 PLN

Getin Noble Bank planuje między innymi kolejne emisje akcji

W związku z niedoborem kapitału jaki GNB szacuje na 0,83 mld PLN (1,9 p.p.) na TCR, 1,08 mld PLN (2,4 p.p.) na Tier 1 oraz 0,27 mld PLN na CET1 (0,6 p.p.), Spółka planuje wprowadzić Plan Ochrony Kapitału. Oprócz już zatwierdzonej przez NWZA emisji akcji na kwotę 190 mln PLN, plan zakłada emisję akcji w 2H'18 na kwotę 200 mln PLN, która w zależności od warunków rynkowych (kursu akcji) zostanie skierowana do podmiotu osobowo lub kapitałowo powiązanego z Głównym akcjonariuszem Banku po wyłączeniu prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy lub w postaci emisji publicznej gwarantowanej przez Głównego akcjonariusza. Kolejną emisję akcji, gwarantowaną przez Głównego akcjonariusza, zaplanowano na rok 2019. W jej ramach kapitał akcyjny zostanie zwiększony o kwotę 100 mln zł. Zarząd Banku planuje złożenie prospektu emisyjnego do zatwierdzenia Komisji najpóźniej w IV kwartale 2018 r. Ponadto Plan Ochrony Kapitału zakłada emisję dodatkowych instrumentów, które będą mogły być zaliczone do kapitału Tier 1 o łącznej kwocie 450 mln PLN, również gwarantowanej przez głównego akcjonariusza. Plan zakłada również emisję euroobligacji o zakładanej wartości nominalnej jednej obligacji na poziomie 100 000 EUR oraz potencjalną emisję obligacji na rynku krajowym. Docelowa emisja obligacji będzie dostosowana do luki kapitałowej. Finałnie GNB planuje sprzedaż części udziału w Noble Securities, która umożliwi rozpoznanie utraty kontroli nad spółką i rozpoznanie z tego tytułu dodatniego wyniku finansowego oraz przeprowadzenie procesu połączenia ze spółką zależną BPI Bank Polskich Inwestycji S.A. GNB podkreśla, że wprowadzenie planu ochrony kapitału nie zostało podyktowane działalnością operacyjną ale zmianami regulacyjnymi w tym przede wszystkim wzrostem wagi ryzyka na kredyty hipoteczne walutowe do 150% oraz wzrost bufora zabezpieczającego o 0,625 p.p. **Wiadomość pozytywna. Uważamy, że kolejne emisje akcji i rozwiązanie problemu kapitałowego pozwoli Zarządowi skupić się na poprawie rentowności. (M. Konarski, M. Polańska)**

Getin Noble Bank ostrzega przed odpisami w 4Q'17

Według raportu bieżącego odpisy w ujęciu jednostkowym w 4Q'17 z tytułu ekspozycji kredytowych wraz z odpisami na odroczone płatności za sprzedane pakiety wierzytelności wyniosły 413 mln PLN (227 mln PLN w 3Q'17), z tytułu utraty wartości inwestycji w jednostkach zależnych 127 mln PLN (20 mln PLN w 3Q'17). Równocześnie GNB informuje, że dokonał korekty wartości inwestycji w spółkę stowarzyszoną, która to korekta w stosunku do stanu zaraportowanego na 30 września 2017 roku zwiększyła wartość odpisów na tę inwestycję o kwotę 227 mln PLN. Jednocześnie spółka informuje, że w 1Q'18 wartość odpisów z tytułu ekspozycji kredytowych ustalono w wysokości 111 mln PLN zaś odpisy w jednostkach zależnych i stowarzyszonych na poziomie 7 mln PLN. **Uważamy, że GNB podjął próbę finalnego wyczyszczenia bilansu co jest pozytywną informacją ale zdecydowanie negatywnie wpłynie na wynik za 2017 rok. Jednocześnie bank wprowadza Plan Ochrony Kapitału, który ma za zadanie pokryć niedobory związane ze zmianami regulacyjnymi oraz stratą w 2017 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

BZ WBK

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 430,00 PLN

Niższa składka na fundusz przymusowej restrukturyzacji niż ujęta w wynikach za 1Q'18

W nawiązaniu do otrzymanej w dniu 24 kwietnia 2018 roku uchwały Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, BZ WBK podał, iż wysokość określonej dla niego składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji wynosi 77,78 mln PLN, wobec kwoty 112,88 mln PLN uwzględnionej jako szacunkowa kontrybucja w opublikowanym wczoraj sprawozdaniu finansowym za 1Q'18. **Zakładamy, że nadwyżka składek na BFG ujęta w wynikach za 1Q'18 zostanie odwrócona w 2Q'18, oddziałując pozytywnie na poziom kosztów. (M. Konarski, M. Polańska)**

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q'18

Podczas konferencji po wynikach za 1Q'18, prezes Michał Gajewski podsumował, iż prace nad przejęciem Deutsche Bank Polska są zaawansowane i celem jest dokonanie prawnej i rzeczywistej

fuzji w 4Q'18. Dodał, że po zakończeniu integracji spółka zamierza w przyszłych latach dążyć do maksymalizacji wypłat dywidendy. Ponadto, BZ WBK planuje rozpoczęcie rebrandingu na Santander Bank Polska w 3Q'18, a koszty z tym związane chce rozłożyć na dwa lata. Po rejestracji nazwy rozpocznie dużą kampanię reklamową dotyczącą nowej marki. Równolegle BZ WBK realizuje projekt otwarcia banku hipotecznego, a złożony wniosek jest procedowany przez KNF. **Uważamy, że pewna obniżka konsensusu na 2018 rok jest nieunikniona, ale naszym zdaniem jest to już dużej mierze uchwycone przez wycenę rynkową. (M. Konarski, M. Polańska)**

Millennium

Redukuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 7,00 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q'18

Podczas konferencji po wynikach za 1Q'18, zarząd Millennium zapowiedział, iż pomimo kwartalnego spadku marży odsetkowej spodziewa się, iż będzie ona rosła dzięki zmianie struktury aktywów. Bank może także obniżyć koszty finansowania. Dynamika wyniku przewidywanego powinna podążać tempem rozwoju biznesu, a jego odchylenia mogą wynikać z wpływu rynków kapitałowych. Prezes Joao Bras Jorge wskazał, iż bank nie zamierza skupiać się na cięciu kosztów i określona ich struktura będzie towarzyszyć wzrostowi banku. Jednocześnie, koszty ryzyka w Millennium powinny powrócić do poziomu 50 p.b. w średnim terminie. Spółka podtrzymuje swoją politykę w sprawie wypłaty dywidendy i zamierza stworzyć warunki, aby powrócić do jej wypłacania, ale zarząd nie gwarantuje, że będzie to możliwe już z zysku za 2018 rok. **Uważamy, że istnieje szansa do lekkiej podwyżki konsensusu na 2018 rok. (M. Konarski, M. Polańska)**

PKO BP

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 38,00 PLN

Wpływ składki na BFG na wyniki za 1Q'18

W związku z otrzymaniem informacji z Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, PKO BP poinformował, iż wysokość ustalonej dla niego składki rocznej na fundusz przymusowej restrukturyzacji za 2018 rok wynosi 162 068,4 tys. PLN, a wraz ze składką na fundusz gwarancyjny banków należną za 1Q'18 i wyznaczoną przez BFG w wysokości 65 632,2 tys. PLN, łączne koszty BFG ujęte w wynikach za 1Q'18 będą równe 227 700,6 tys. PLN. **PKO BP raportuje wyniki za 1Q'18 w dniu 23 maja 2018 roku. W opublikowanych prognozach założyliśmy, iż koszty operacyjne wzrosną o 9% Q/Q oraz 3% R/R. (M. Konarski, M. Polańska)**

GetBack

Zawieszona – 2018-04-16

Co najmniej 2,6 mld PLN długu w GetBack na koniec 1Q'18

Według informacji KNF, na koniec 1Q'18 GetBack wyemitował obligacje o łącznej wartości nominalnej 2,6 mld PLN, których posiadaczami było 9 242 podmiotów z czego 9 064 osoby fizyczne oraz 178 instytucji finansowych. KNF wystąpił do organów spółki o podjęcie odpowiednich działań w zakresie dofinansowania Emitenta oraz o prowadzenie dalszych działań mających na celu poprawę sytuacji Spółki. Ponadto, w dniu 20 kwietnia 2018 r. Przewodniczący KNF wydał postanowienie o wszczęciu postępowania administracyjnego w przedmiocie nałożenia na GetBack kary administracyjnej w związku z podejrzeniem naruszenia art. 56 ustawy o ofercie publicznej w związku ze sporządzeniem skonsolidowanego raportu kwartalnego za 1Q'17, 1H'17 oraz 3Q'17. **Wysokość długu wskazuje, że Spółka w 1Q'18 mogła złamać kowenanty na obligacjach ustawione na poziomie 2,5x dług netto/kw. Na koniec 3Q'17 całkowite zadłużenie GetBack wynosiło 1,8 mld PLN. Uważamy, że znaczący wzrost długu musiał mieć miejsce już w 4Q'17 ze względu na znaczące zakupy jakich spółka dokonała co może oznaczać, że już wtedy kowenanty były złamane. (M. Konarski)**

Asseco South Eastern Europe

Przeważaj – 2018-03-28

Uchwalenie dywidendy

ZWZ Asseco South Eastern Europe zdecydowało o przeznaczeniu łącznie 26,99 mln PLN na dywidendę, co oznacza wypłatę w wysokości 0,52 PLN na jedną akcję. ZWZ określiło datę ustalenia prawa do dywidendy na 29 czerwca 2018 r. oraz termin wypłaty dywidendy na 12 lipca 2018 r. **Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami. DivYield na wczorajsze zamknięcie wynosi 4,4%. (P. Szpigel)**

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-03-05
Cena docelowa: 67,13 PLN

1% przychodów na innowacje

Grupa Azoty chce przeznaczać w 2020 roku do 1% rocznych przychodów na innowacje, badania i rozwój - poinformował prezes Wojciech Wardacki. Jednym z działań jest program akceleryacyjny Idea4Azoty, w ramach którego spółka wytypowała już dziewięć innowacyjnych rozwiązań o wysokim potencjale wdrożeniowym. **(J. Szkopek)**

Rynek maszyn i urządzeń dla górnictwa

Dobre wyniki Sandvik i Caterpillar za 1Q'18

Sandvik i Caterpillar podały wczoraj lepsze od oczekiwań analityków wyniki za 1Q'18. W przypadku amerykańskiego giganta ten podwyższył swoją całoroczną prognozę zysku netto, ale zaznaczył, że wyniki pierwszego kwartału mogą być najwyższe w efekcie poczynionych dużych inwestycji w Grupie. W przypadku Sandvik Spółka zanotowała wyższy od oczekiwań napływ nowych zamówień. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/eeJeF>, <https://goo.gl/EGrbHu> (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Indonezja zaostrza normy środowiskowe w wydobywaniu metali

Na wczorajszej konferencji po wynikach za 1Q'18 Freeport McMoran przedstawił, że zaproponowane przez Rząd Indonezji nowe regulacje środowiskowe w zakresie wydobywania metali mogą wydłużyć proces sprzedaży udziałów w jednej z największych kopalni miedzi na świecie. Zarząd Freeport przedstawił, że nowe regulacje przełożą się na wyższe koszty produkcji miedzi w kopalni. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/hzajJ2>** (J. Szkopek)

Grupa Kęty

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 357,21 PLN

WZA za dywidendą 24 PLN/akcja

Akcjonariusze Grupy Kęty zdecydowali o przeznaczeniu na dywidendę za 2017 rok kwoty 228,5 mln PLN, co daje 24 PLN na akcję - podała spółka w komunikacie. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że Grupę stać obecnie na wypłatę około 25 PLN dywidendy na akcję.** (J. Szkopek)

Wyniki spółek

Impexmetal

Wyniki słabsze od oczekiwań nawet po oczyszczeniu o zdarzenia jednorazowe

- W 4Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 808,3 mln PLN i były o 3,5% niższe od naszych oczekiwań. Całkowity wolumen sprzedaży Grupy wyniósł 53,1 tys. ton i był o 0,7% niższy niż zakładaliśmy.
 - Po stronie sprzedaży warto zwrócić uwagę na słabe wolumeny w segmencie miedzi (-15% vs. nasze szacunki) oraz bardzo dobre w cynku i ołowiu (+8% vs. nasze prognozy). Segment aluminium osiągnął w 4Q'17 wolumeny na poziomie 22,9 tys. ton i były one praktycznie zgodne z oczekiwaniami.
 - W wynikach warto zwrócić uwagę na wysoki (wcześniej zapowiadany) poziom odpisów. Saldo pozostałej działalności operacyjnej w 4Q'17 wyniosło -49 mln PLN, podczas gdy w momencie publikacji prognoz zakładaliśmy jeszcze 29 mln PLN odpisów. Gdyby oczyścić wynik EBITDA ze zdarzeń jednorazowych, to wówczas wynik wyniósłby 43,8 mln PLN (-25% vs. nasze oczekiwania oraz -4% r/r).
 - Słabsze oczyszczone wyniki w 4Q'17 zanotowały praktycznie wszystkie główne segmenty (aluminium -31% vs. nasza prognoza; miedź -30% vs. nasza prognoza; cynk i ołów -36% vs. nasza prognoza). Jedynie segment handlu zanotował EBITDA wyższą o 40% od naszych prognoz.
 - Jedynym pozytywnym zdarzeniem, jakie spostrzegamy w wynikach jest bardzo dobry przepływ gotówki z działalności operacyjnej (63 mln PLN vs. 78 mln PLN w 4Q'16). Dług netto na koniec roku wyniósł 356,1 mln PLN (-47 mln PLN na przestrzeni kwartału; 1,8x EBITDA'12M). W naszych prognozach zakładaliśmy, że dług netto na koniec roku może wynieść 418 mln PLN.
- (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Impexmetal w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	2017	2016	zmiana
Przychody	808,3	677,0	19,4%	837,4	-3,5%	3 353,4	2 893,2	15,9%
EBITDA	-5,3	45,7	-	29,5	-	196,0	245,9	-20,3%
marża EBITDA	-0,7%	6,8%	-	3,5%	-	5,8%	8,5%	
EBIT	-20,7	32,8	-	10,1	-	135,7	185,6	-26,9%
Zysk netto	-38,7	21,4	-	5,2	-	76,9	132,3	-41,8%

Źródło: Grupa Impexmetal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios

11bit studios w ciągu kilku dni planuje opublikować informacje dotyczące przyjęcia gry "Frostpunk".

Banki

Wskaźnik Pengab w kwietniu wzrósł do 36,3 pkt. (+6,7 pkt.) – ZBP.

Biomed Lublin

Konferencja z zarządem:

- Biomed-Lublin nie spodziewa się istotnego wzrostu przychodów w '18
- zakładane w strategii 100 mln PLN przychodów to perspektywa nie wcześniej niż '24
- spółka chce osiągnąć udział w globalnym rynku Onko BCG na poziomie 10 proc.

Bloofer Team

Millennium TFI posiada 5.45% ogólnej liczby głosów vs 4,89% przed dokonaniem zmiany.

CCC

Zarząd rekomenduje wypłatę 2,3 PLN DPS z zysku za '17 i kapitału zapasowego; ustalenie 29 września wypłata 1 października.

CEZ

Moody's podniósł perspektywę ratingów CEZ-u do pozytywnej.

Cube.ITG

Cube.ITG dokonał odpisów aktualizujących wartość majątku trwałego w wysokości ok. 121 mln PLN. Skonsolidowana strata netto spółki w '17 wyniosła 179 mln PLN.

Decora	WZA zatwierdziło wypłatę 0,90 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 10 maja, wypłata 24 maja.
Deweloperzy	Wartość kredytów na nieruchomości dla gosp. domowych w marcu wzrosła m/m o 625 mln PLN - NBP
Echo Investment	Echo Investment wyemitował obligacje za 140 mln PLN.
Enter Air	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,55 PLN DPS z zysku za '17.
GetBack	S&P Global Ratings zwiesiła rating GetBacku. Puls Biznesu podaje, że w najbliższym czasie GetBack ma przedstawić rozwiązanie problemu swoich papierów dłużnych (Puls Biznesu, s. 14 i 15).
Ifirma	WZA zdecydowało o wypłacie 0,03 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 30 maja, wypłata 13 czerwca.
Immobile	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,07 PLN DPS z zysku za '17.
KGHM	Ministerstwo Środowiska sugeruje, że KGHM może być zainteresowany współpracą w dziedzinie poszukiwań złóż surowców na oceanach oraz badaniu i opracowywaniu technologii ich wydobycia (odp. na interpelację poselską).
Kogeneracja	Kogeneracja zmienia politykę dywidendową; za '17 chce wypłacić 2,7 PLN dywidendy/akcję.
Lokum Deweloper	WZA zatwierdziło wypłatę 0,84 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 2 maja, wypłata 11 maja.
LPP	Zarząd rekomenduje wypłatę 40 PLN DLS z zysku za '17; ustalenie 24 sierpnia, wypłata 14 września.
Nextbike	Konferencja z zarządem: - Nextbike chce mieć na koniec '18 w obsłudze ok. 19,5 tys. rowerów - zamierza rozwijać się na rynku międzynarodowym - od maja uruchomi pierwszy projekt zagraniczny zarządzania 300 rowerami w fińskim Turku
PKN Orlen	PKN Orlen uruchomi publiczną emisję obligacji serii C w ramach programu z '17.
PlayWay	Zarząd rekomenduje wypłatę 2,38 PLN DPS z zysku za '17. Nowa polityka dywidendowa zakłada wypłatę dywidendy na poziomie minimum 90 proc. jednostkowego zysku netto.
PZU	KNF zgodziła się na przejęcie zarządzania Pekao OFE przez PTE PZU.
Redan	Wywiad z prezesem: - Grupa oczekuje, że wdrażany w spółce zależnej TXM program restrukturyzacji przyniesie niebawem efekty i wyniki dyskontowej sieci „radykalnie” się w tym roku poprawią - zakłada dalszy wzrost rentowności modowej sieci Top Secret
Sfinks Polska	Sfinks Polska dokonał odpisu aktualizacyjnego wartości znaku Chłopskie Jadło o 8,8 mln PLN, co po uwzględnieniu odroczonego podatku zmniejszy za '17 o 7,16 mln PLN.
Vistal Gdynia	Vistal Gdynia dokonał odpisów, które obniżą skonsolidowany wynik spółki za '17 o 149,6 mln PLN, a jednostkowy o 274 mln PLN.
XTB	XTB planuje rozwój m.in. przez ekspansję geograficzną na nowe rynki w Afryce i Azji, a także Ameryce Łacińskiej, nie wyklucza przy tym akwizycji spółki o podobnym profilu.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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	Orange Polska	Publikacja wyników za 2017 rok
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	Orange Polska	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Jerozolimskie 160, siedziba Orange Polska)
26 kwi	Kruk	Publikacja wyników za 1Q'18
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

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	Rozpoczęcie 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

Wtorek, 1 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Marzec		-0,30% m/m; 4,10% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Marzec		63,91 tys.
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień		55,10
14:30	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień		51,00
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Marzec		0,10%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Kwiecień		59,30

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						+12,2%	12,3	10,7		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	71,05	+53,4%	9,7	8,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	356,00	+20,8%	14,0	11,5		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,26	+19,0%	-	7,8		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	79,30	+18,5%	16,4	13,5		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	191,40	+10,8%	15,8	14,0		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,50	-17,6%	14,3	13,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	120,50	+30,3%	14,5	11,9		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,16	-7,7%	15,5	13,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	921,50	+20,6%	11,8	10,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	41,00	-2,4%	12,5	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 340	+6,6%	11,5	10,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,39	+19,3%	10,9	10,7		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	229,00	+31,4%	12,1	10,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	22,80	+44,7%	7,6	6,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,00	+108,5%	6,5	5,4		
Chemia						+34,0%	7,6	7,9	5,9	5,6
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	55,65	+20,6%	13,1	13,1	5,9	5,6
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	9,92	+89,5%	5,2	4,7	6,0	6,6
Paliwa						+8,3%	11,9	11,2	5,6	5,1
Lotos	trzymaj	2018-04-06	54,60	51,73	55,26	-6,4%	14,8	11,2	6,2	5,4
MOL	trzymaj	2018-04-06	2 864	2 898 HUF	2 924	-0,9%	11,2	11,3	4,9	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	87,22	-11,8%	12,7	13,3	7,0	7,0
Energetyka						+5,6%	5,1	5,2	3,9	4,0
CEZ	redukuj	2018-04-06	519,50	449,51 CZK	540,00	-16,8%	20,1	19,1	8,4	7,9
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,01	+17,7%	4,5	4,7	3,9	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,27	+45,2%	5,1	5,2	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,07	+28,0%	6,3	7,3	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,35	+16,2%	3,6	4,0	4,3	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+5,2%	21,9	16,0	6,9	6,4
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,19	-17,1%	47,2	57,0	6,0	6,4
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,44	+39,7%	23,8	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	14,05	+31,0%	26,7	28,9	4,8	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	24,84	+1,9%	12,7	10,8	6,9	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	55,80	+7,5%	21,9	18,7	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	44,88	-8,2%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	118,20	-23,2%	56,9	17,1	45,0	12,9
Comarch	kupuj	2018-04-06	131,50	166,50	146,00	+14,0%	21,0	15,5	8,3	7,2
Przemysł, surowce						+22,0%	10,8	6,7	7,1	5,0
Famur	kupuj	2018-04-06	6,04	7,06	6,04	+16,9%	17,3	13,5	8,3	7,2
Grupa Kęty	trzymaj	2018-04-06	346,00	357,21	351,00	+1,8%	11,9	12,3	8,6	8,6
JSW	kupuj	2018-04-06	86,78	108,14	86,68	+24,8%	4,7	6,3	2,5	2,9
Kemcel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	48,55	+10,1%	11,1	5,8	7,3	4,9
KGHM	kupuj	2018-04-04	88,00	115,43	92,80	+24,4%	7,7	5,8	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	14,90	+86,0%	10,5	7,2	7,0	5,1
Budownictwo						+20,8%	9,8	10,7	4,9	4,6
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	198,00	+18,2%	12,2	12,8	5,6	5,8
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	94,80	+22,4%	10,8	12,8	4,3	5,0
Erbud	kupuj	2018-04-06	21,60	29,60	21,30	+39,0%	8,7	8,6	4,4	4,3
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	7,10	+42,3%	8,1	7,0	5,3	4,2
Deweloperzy						+14,1%	9,1	9,3	8,2	8,1
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,90	+7,1%	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	90,20	+14,3%	9,4	9,6	7,6	7,9
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	6,13	5,20	+17,9%	7,1	6,5	7,9	8,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,29	+3,3%	11,4	9,9	15,4	14,5
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,74	+27,7%	6,6	5,9	8,5	7,7
Handel						+10,7%	26,4	20,5	14,6	12,4
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	452,00	-5,8%	47,6	37,4	15,6	12,4
CCC	kupuj	2018-04-06	257,40	295,00	265,00	+11,3%	34,6	20,5	19,5	13,6
Dino	kupuj	2018-04-04	85,10	103,50	90,50	+14,4%	27,8	20,8	17,4	13,4
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	24,68	+24,4%	25,9	20,0	8,3	7,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	14,38	+14,1%	19,4	18,2	8,5	7,7
LPP	akumuluj	2018-04-06	8 900	9 500	9 200	+3,3%	26,4	22,5	14,6	12,4
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,06	+162,6%	11,5	4,3	6,2	3,3
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		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						14,8	11,0	6,0	5,6
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	17,75	+9,6%	21,1	18,4	9,8	8,1
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,20	-2,9%	15,8	14,4	10,5	9,7
Asseco SEE	przeważaj	2018-03-28	12,95	11,80	-8,9%	10,3	9,9	4,7	4,3
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,49	+5,6%	9,4	8,6	6,0	5,6
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,07	-8,0%	14,8	11,0	6,0	5,2
Spółki przemysłowe						11,6	10,9	6,6	6,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	56,10	+19,4%	12,0	12,5	9,0	9,0
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	125,80	-3,2%	6,8	7,6	5,5	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,10	-3,8%	12,0	11,5	7,2	6,9
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,89	-9,7%	11,3	10,4	7,4	7,0
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,70	-33,3%	5,2	4,6	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	50,00	+16,3%	13,1	12,1	10,4	9,9
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,80	+11,5%	22,2	21,6	12,3	12,0
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	37,25	+1,6%	17,0	15,9	5,7	5,3
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,77	+26,5%	6,8	3,9	5,6	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,80	+5,7%	10,0	9,6	6,0	5,6
Budownictwo						12,3	9,6	5,1	4,7
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,98	+4,9%	9,1	10,9	4,5	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,30	-10,1%	11,0	7,7	5,6	4,6
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,44	-0,8%	12,0	8,5	4,7	4,2
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	6,42	-4,9%	22,0	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						7,5	6,9	8,8	5,8
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,20	-3,5%	7,1	5,3	7,0	5,5
BBi Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,65	-7,1%	15,4	7,2	13,2	5,6
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,00	+14,1%	4,6	4,9	5,5	6,0
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,70	-11,1%	6,7	4,8	6,4	4,7
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	24,00	+7,6%	7,8	9,0	11,0	12,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	8,20	-21,9%	13,5	10,9	32,4	22,5
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						13,5	11,4	7,7	6,7
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,86	+14,4%	13,0	11,8	8,1	7,1
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,79	-38,8%	21,0	11,0	7,2	6,3
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,30	+1,1%	10,5	9,5	5,4	4,2
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 (2018-04-24)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,05	9,7	8,1	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	356,00	14,0	11,5	10,1	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,5%	4,3%
Getin Noble Bank	1,26	-	7,8	-	-2%	3%	-	0,2	0,2	-	0,0%	0,0%	-
Handlowy	79,30	16,4	13,5	-	9%	11%	-	1,5	1,4	-	5,2%	6,1%	-
ING BSK	191,40	15,8	14,0	12,8	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,1%
Millennium	8,50	14,3	13,0	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	120,50	14,5	11,9	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	6,6%	6,9%	-
PKO BP	41,16	15,5	13,0	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		14,5	12,4	11,5	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,3	1,5%	1,8%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,292	11,7	8,6	8,3	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,4%
Citigroup	69,120	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,2%
Commerzbank	10,890	14,9	10,9	8,1	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	14,456	10,8	10,2	9,5	10%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,8%	5,2%	5,6%
KBC	73,780	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	18,212	11,8	9,1	8,1	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	5,2%
Mediana		11,7	9,4	8,1	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	2,8%	4,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	41,00	12,5	11,6	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	2,9%	2,6%	-
Komerční Banka*	921,50	11,8	10,0	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,7%	-
OTP*	11 340	11,5	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	5,39	10,7	9,6	8,8	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,1%	4,4%	5,0%
Deutsche Bank	12,05	11,8	8,8	7,3	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,6%	4,3%	5,9%
Sberbank	223,00	5,8	5,3	4,8	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,5%	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	3,12	14,3	5,6	5,3	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,09	12,4	8,1	7,1	4%	5%	-	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,32	14,4	9,0	12,7	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,93	10,0	6,9	6,9	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	1,0%	-
Akbank	9,39	5,6	5,0	4,7	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	5,0%	5,6%	6,2%
Türkiye Garanti Bank	9,71	5,5	4,7	4,4	17%	17%	16%	0,9	0,8	0,7	4,9%	5,7%	5,0%
Türkiye Halk Bank	8,88	3,0	2,7	3,3	12%	14%	-	0,4	0,3	0,3	4,4%	4,8%	6,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,44	4,7	4,3	4,9	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,2%	1,2%	4,5%
Yapi ve Kredi Bankası	4,26	4,6	4,0	3,5	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,4%	0,0%
Mediana		10,4	6,3	4,9	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,5	2,8%	3,5%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-04-24)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,39	10,9	10,7	-	22%	21%	-	2,3	2,2	-	6,4%	7,3%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,76	11,6	10,9	10,5	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	3,9%
Uniq	9,89	13,5	12,6	11,6	7%	8%	9%	1,0	0,9	1,0	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	6,12	9,3	8,8	8,4	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,6%	4,8%	5,1%
Allianz	193,08	11,2	10,6	10,2	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,0%
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	23,49	8,9	8,6	8,2	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,3%
Baloise	156,30	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,7%	3,8%	4,2%
Assicurazioni Generali	17,06	11,0	10,7	10,4	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,6%	5,8%
Helvetia	583,50	11,4	11,1	10,8	11%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,90	10,5	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,53	13,0	12,2	11,7	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	315,00	12,5	10,9	10,5	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,5%	7,0%
Mediana		11,3	10,8	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,9%	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 (2018-04-24)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	55,26	6,2	5,4	4,6	0,5	0,5	0,5	14,8	11,2	9,9	9%	10%	10%	2,9%	2,7%	4,5%
MOL	2924,00	4,9	4,9	4,5	0,6	0,6	0,6	11,2	11,3	9,6	13%	13%	13%	4,4%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	87,22	7,0	7,0	6,1	0,5	0,4	0,4	12,7	13,3	10,8	6%	6%	7%	3,4%	3,9%	3,4%
HollyFrontier	60,39	8,7	8,1	7,6	0,9	0,9	0,9	16,6	14,5	14,0	10%	11%	12%	2,2%	2,3%	2,3%
Andeavor	118,92	8,0	7,1	6,5	0,7	0,6	0,6	13,3	10,5	9,0	8%	9%	9%	2,1%	2,2%	2,4%
Valero Energy	108,29	7,9	7,4	7,1	0,5	0,5	0,5	15,2	13,2	11,6	7%	7%	7%	3,0%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	79,78	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	109,23	9,2	8,3	7,8	0,5	0,5	0,6	15,8	13,4	12,2	5%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,1%
Tupras	106,20	6,1	6,0	5,3	0,5	0,5	0,5	7,4	7,3	6,4	9%	8%	9%	11,3%	10,9%	13,0%
OMV	53,34	4,4	4,5	4,5	0,9	0,9	0,9	11,0	11,4	11,0	21%	20%	20%	3,1%	3,5%	3,9%
Neste Oil	54,42	9,2	9,4	9,6	1,0	1,0	1,0	15,3	15,8	15,9	11%	11%	10%	3,3%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	8,54	6,3	6,5	5,9	0,5	0,5	0,5	9,1	10,6	8,5	8%	8%	8%	4,0%	4,5%	5,7%
Saras SpA	1,88	4,0	3,8	3,3	0,2	0,2	0,2	13,2	11,4	9,0	5%	5%	5%	4,5%	5,1%	6,6%
Motor Oil	19,04	4,5	4,8	4,0	0,3	0,3	0,3	8,2	9,2	7,5	7%	6%	7%	6,4%	6,5%	7,6%
Mediana		6,7	6,8	6,0	0,5	0,5	0,5	13,2	11,4	10,3	8%	8%	9%	3,2%	3,3%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,64	7,1	7,1	6,8	1,5	1,5	1,4	13,8	14,1	13,4	21%	21%	21%	4,1%	4,5%	4,8%
Centrica	146,55	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	23,18	10,0	10,4	10,0	7,9	8,0	7,9	12,6	13,1	12,0	78%	77%	79%	6,7%	6,9%	7,0%
Endesa	18,91	7,5	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	12,3	18%	18%	18%	7,1%	7,2%	7,5%
Engie	14,15	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%	5,8%
Gas Natural SDG	20,72	8,4	8,0	7,8	1,6	1,6	1,5	16,1	14,9	14,5	19%	20%	19%	5,0%	5,1%	5,1%
Hera SpA	3,06	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	17,9	17,8	16,7	18%	18%	18%	3,2%	3,3%	3,0%
Snam SpA	3,89	12,1	12,1	12,0	9,7	9,7	9,7	13,7	13,7	13,5	80%	80%	81%	5,7%	5,9%	5,9%
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	533,60	5,7	5,5	5,2	0,7	0,7	0,8	16,5	15,7	13,7	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,03	4,2	4,1	3,9	0,9	1,0	1,0	17,7	17,2	16,1	22%	23%	25%	5,1%	5,1%	5,2%
Gazprom	144,14	3,3	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	3,9	4,1	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	37,50	5,6	5,1	4,5	3,1	2,9	2,5	9,2	8,1	7,3	56%	57%	54%	9,3%	10,3%	11,1%
Shell	29,33	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	15,0	13,9	12,6	17%	17%	17%	7,8%	7,9%	8,0%
Statoil	204,40	4,0	3,8	3,5	1,5	1,5	1,4	17,1	16,4	14,7	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	51,84	7,1	6,7	6,8	1,4	1,3	1,3	16,3	15,8	14,9	19%	20%	19%	5,9%	6,1%	6,2%
Mediana		6,4	6,0	5,8	1,3	1,3	1,3	13,9	13,9	12,6	21%	21%	21%	5,1%	5,1%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2018-04-24)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	11,44	5,4	5,0	4,8	1,2	1,1	1,1	18,5	15,5	14,1	22%	23%	23%	2,6%	2,9%	3,4%
EDP	3,24	8,8	8,4	8,2	2,2	2,1	2,0	14,9	13,5	13,3	25%	25%	24%	5,9%	5,9%	5,9%
Endesa	18,91	7,5	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	12,3	18%	18%	18%	7,1%	7,2%	7,5%
Enel	5,18	6,8	6,4	6,2	1,4	1,4	1,4	12,8	11,4	10,6	21%	22%	22%	5,4%	6,2%	6,6%
EON	8,81	7,8	7,3	6,6	1,0	0,9	0,8	13,6	12,5	11,8	13%	12%	12%	5,0%	5,4%	5,9%
Fortum	18,26	14,9	14,5	13,8	4,2	4,1	4,1	20,2	16,9	14,7	28%	29%	30%	6,0%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,30	9,0	8,5	7,9	2,3	2,2	2,1	13,9	12,8	12,0	25%	26%	26%	5,3%	5,6%	5,9%
National Grid	801,60	10,1	9,9	9,5	3,4	3,3	3,2	13,6	13,3	12,7	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,47	9,0	8,7	8,9	6,9	6,7	6,8	12,7	12,2	12,6	77%	77%	77%	5,9%	6,3%	6,4%
RWE	21,36	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	1328,00	9,3	9,0	8,9	0,8	0,7	0,8	11,4	10,7	10,5	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	25,00	8,9	7,9	6,8	2,5	2,4	2,2	29,8	23,3	17,1	29%	31%	33%	1,5%	1,8%	2,5%
CEZ	540,00	8,4	7,9	7,7	2,1	2,1	2,0	20,1	19,1	18,7	26%	26%	26%	5,8%	5,0%	5,2%
PGE	10,07	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,3	7,3	8,3	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,35	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	10,01	3,9	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,5	4,7	5,8	24%	23%	22%	2,4%	2,2%	2,1%
Energia	10,27	3,6	3,6	3,9	0,7	0,7	0,8	5,1	5,2	5,8	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	2,9%
ZE PAK*	11,24	2,3	2,0	2,8	0,5	0,5	0,6	3,0	2,3	3,9	23%	25%	21%	11,6%	11,6%	11,6%
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%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-04-24)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4264,00	7,5	6,6	6,3	2,4	2,2	2,0	10,8	9,6	8,9	32%	34%	32%	6,9%	7,5%	7,4%
Uralkali	112,00	6,4	6,5	-	3,4	3,4	-	4,4	4,1	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	
Agrium	115,00	-	-	-	-	-	-	19,2	17,1	13,3	-	-	-	3,1%	3,1%	3,0%
Phosagro	2402,00	5,9	5,7	5,0	2,0	1,9	1,8	8,6	8,6	6,8	34%	33%	36%	5,9%	6,6%	7,9%
K+S	23,25	9,1	8,1	7,1	1,8	1,8	1,7	16,7	12,7	10,6	20%	22%	24%	2,5%	3,3%	3,9%
Yara International	325,00	7,9	6,5	5,7	1,1	1,0	1,0	14,7	11,0	9,3	15%	16%	17%	2,9%	3,6%	4,3%
The Mosaic Company	26,09	8,5	7,6	6,9	1,6	1,6	1,4	18,6	14,5	11,7	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	38,94	11,4	9,9	9,8	3,6	3,4	3,3	41,2	22,5	18,3	32%	34%	34%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1588,00	7,4	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	13,5	12,0	11,1	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	55,65	5,9	5,6	5,5	0,7	0,7	0,6	13,1	13,1	13,6	12%	12%	12%	1,9%	2,3%	5,3%
ZA Police*	19,50	6,5	6,3	5,9	0,7	0,7	0,7	9,4	9,3	-	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	1,6	1,5	13,5	12,0	11,4	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	76,20	11,6	10,6	11,1	1,7	1,7	1,6	18,6	17,7	17,1	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	86,40	7,5	7,2	6,9	1,4	1,4	1,3	13,2	12,5	11,9	19%	19%	19%	3,8%	3,9%	4,0%
Croda	4619,00	15,7	14,6	13,7	4,5	4,3	4,2	24,1	22,2	20,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,91	4,9	4,2	3,6	1,1	1,0	0,8	10,2	9,0	9,4	22%	23%	22%	3,1%	3,7%	3,7%
Soda Sanayii	5,28	6,4	5,4	5,1	1,6	1,4	1,3	8,3	7,7	6,1	26%	26%	26%	5,4%	6,4%	9,8%
Solvay	117,25	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	729,35	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	33,55	7,0	6,3	5,7	0,9	0,8	0,7	13,7	12,3	8,8	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	150,80	7,6	7,2	6,8	1,7	1,6	1,5	22,0	18,7	17,2	22%	22%	22%	2,6%	3,1%	3,7%
Mediana		7,2	6,8	6,4	1,5	1,4	1,3	13,9	12,8	11,9	21%	21%	21%	3,1%	3,2%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-04-24)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	356,80	9,6	9,0	8,4	2,4	2,3	2,2	21,9	20,2	18,6	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,6%
Caterpillar	144,44	11,7	10,5	9,5	2,2	2,1	2,0	15,9	13,8	12,1	19%	20%	21%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,27	10,0	8,5	-	0,5	0,5	-	27,3	7,8	-	5%	6%	-	11,0%	14,7%	-
Famur	6,04	8,3	7,2	6,7	1,8	1,6	1,5	17,3	13,5	11,9	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,1%
Komatsu	3899,00	11,8	9,2	8,5	1,8	1,7	1,6	19,3	14,9	13,2	15%	18%	19%	1,9%	2,5%	2,8%
Sandvig AG	157,00	9,9	9,7	9,0	2,2	2,1	2,0	17,9	16,5	14,9	22%	22%	23%	2,5%	2,7%	3,0%
Mediana		10,0	9,2	8,7	1,8	1,7	1,8	17,9	13,8	12,7	19%	20%	21%	2,2%	2,5%	2,9%

Wycena spółek górniczych (2018-04-24)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	86,68	2,5	2,9	3,6	0,9	0,9	1,0	4,7	6,3	9,2	37%	31%	27%	0,0%	8,6%	8,0%
KGHM	92,80	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,7	5,8	5,7	24%	27%	26%	1,6%	3,3%	6,0%
LW Bogdanka*	50,10	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	1747,60	4,5	5,1	5,2	1,5	1,6	1,5	9,5	11,5	11,1	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	977,40	5,9	5,6	5,3	3,1	3,0	2,9	16,3	15,3	15,2	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,27	3,9	4,1	4,2	2,1	2,2	2,2	13,9	16,3	17,1	54%	53%	52%	2,7%	2,4%	2,4%
Boliden	314,70	6,0	6,3	6,3	1,7	1,7	1,7	11,9	13,1	13,2	28%	27%	26%	4,9%	4,5%	5,0%
First Quantum	17,73	8,0	6,0	4,7	3,9	3,1	2,5	15,0	10,1	7,2	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,08	3,9	5,4	4,2	1,7	2,0	1,8	7,3	11,7	9,1	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,2%
Hudbay Min	9,14	3,3	3,2	3,1	1,5	1,5	1,5	9,3	8,8	7,7	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,33	5,1	4,7	3,8	2,3	2,2	1,9	16,0	14,0	10,4	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,60	6,3	6,2	5,7	3,1	3,1	2,9	8,6	8,5	9,0	49%	49%	51%	8,4%	9,9%	10,6%
OZ Minerals	8,98	4,3	5,0	4,3	2,2	2,2	2,0	12,4	17,9	14,3	50%	45%	45%	2,2%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	3974,50	4,7	5,0	4,9	2,2	2,2	2,2	11,4	12,4	12,3	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,20	3,6	3,2	2,8	1,8	1,6	1,4	11,0	9,1	7,0	50%	50%	51%	3,1%	3,9%	4,7%
Southern CC	54,65	11,1	10,4	9,8	6,0	5,6	5,5	20,7	19,1	18,4	54%	54%	56%	2,3%	2,1%	1,9%
Vedanta Resources	746,00	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	14,0	9,0	6,9	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4.6	5.1	4.5	2.1	2.2	1.9	12.1	12.0	10.8	48%	47%	49%	1.1%	1.4%	1.5%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-04-24)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,19	6,0	6,4	6,4	1,5	1,6	1,7	47,2	57,0	49,9	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,44	4,6	4,1	3,7	1,2	1,2	1,1	23,8	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	1,7	23,8	13,1	9,0	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,85	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	14,5	13,9	13,8	32%	32%	33%	5,8%	5,9%	5,9%
Telefonica CP	289,00	10,0	10,1	9,1	2,6	2,6	2,6	18,2	17,7	17,4	26%	25%	28%	7,1%	7,0%	5,9%
Hellenic Telekom	11,60	4,8	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	19,8	17,0	15,5	34%	35%	35%	3,8%	4,6%	5,4%
Matav	451,00	4,3	4,3	4,4	1,4	1,4	1,3	12,7	15,6	11,3	31%	31%	31%	5,8%	6,4%	6,7%
Telecom Austria	7,58	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,2	12,8	11,3	32%	32%	32%	2,7%	3,4%	4,0%
Mediana		5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,5	15,6	13,8	32%	32%	32%	5,8%	5,9%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	240,80	4,5	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,8	8,6	8,4	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,04	5,7	5,4	5,3	1,7	1,7	1,6	14,5	12,7	11,4	30%	31%	31%	5,1%	5,5%	6,0%
KPN	2,44	7,0	6,9	6,8	2,6	2,6	2,6	20,0	18,0	15,4	37%	38%	39%	5,5%	7,9%	9,7%
Orange France	14,81	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,6	12,7	11,5	31%	32%	32%	4,7%	5,0%	5,1%
Swisscom	465,60	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.	8,30	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	42,39	8,6	8,5	8,5	2,8	2,8	2,8	15,7	15,5	15,1	33%	33%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,85	4,7	4,6	4,5	2,0	2,0	2,0	11,3	10,6	9,8	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		5,8	5,6	5,6	2,0	2,0	2,0	14,0	12,7	11,5	32%	33%	33%	4,7%	4,9%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-04-24)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,05	4,8	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	26,7	28,9	23,7	11%	10%	10%	3,6%	5,3%	7,1%
Cyfrowy Polsat	24,84	6,9	6,3	5,9	2,3	2,2	2,1	12,7	10,8	9,9	34%	35%	35%	1,5%	1,9%	2,3%
Mediana		5,9	5,7	5,4	1,4	1,3	1,3	19,7	19,9	16,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo 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	67,25	11,8	10,8	9,8	2,7	2,6	2,4	23,3	20,8	19,4	23%	24%	25%	3,1%	3,2%	3,4%
Daily Mail	669,00	11,9	11,4	10,7	1,8	1,8	1,7	16,3	15,0	13,2	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,44	5,5	5,4	6,1	0,5	0,5	0,5	10,4	9,3	8,2	9%	9%	8%	2,3%	3,7%	1,1%
New York Times	22,25	12,6	11,7	10,0	2,1	2,1	1,9	24,4	20,9	17,1	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,92	7,9	7,5	7,1	1,6	1,6	1,6	7,0	9,2	15,9	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	82,40	1,3	1,2	1,0	0,3	0,3	0,3	2,3	2,2	2,1	22%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,1	1,6	1,6	1,6	12,8	10,7	13,2	17%	18%	19%	0,7%	1,4%	0,9%
TV																
Atresmedia Corp	7,60	8,8	8,3	7,8	1,8	1,8	1,7	11,2	10,0	10,0	20%	21%	22%	7,6%	8,0%	8,5%
Gestevisión Telecinco	8,25	9,7	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,4	12,7	12,2	26%	27%	28%	7,2%	7,7%	7,9%
ITV PLC	144,50	7,9	7,8	7,3	2,1	2,1	2,0	9,3	9,1	8,5	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,20	6,7	6,3	6,4	1,7	1,7	1,6	14,9	14,4	13,9	25%	26%	26%	4,9%	5,1%	5,8%
Mediaset SPA	3,27	4,4	4,5	3,9	1,6	1,7	1,7	20,8	14,5	13,6	36%	38%	44%	3,7%	4,6%	5,0%
Modern Times	348,80	11,3	10,3	9,4	1,2	1,2	1,1	20,3	18,4	16,0	11%	11%	11%	3,7%	3,9%	3,9%
Prosieben	29,56	8,0	7,6	7,2	2,0	1,9	1,9	12,3	11,6	11,0	26%	26%	26%	6,7%	7,0%	7,4%
RTL Group	68,60	8,2	8,0	7,8	1,8	1,7	1,6	14,3	13,4	13,2	21%	21%	21%	6,0%	6,0%	6,2%
TF1-TV Francaise	10,29	5,6	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	17,2	12,5	11,4	16%	18%	19%	3,7%	4,6%	5,2%
Mediana		8,0	7,8	7,3	1,8	1,7	1,7	14,3	12,7	12,2	25%	26%	26%	4,9%	5,1%	5,8%
PAY TV																
Sky PLC	1308,00	12,3	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	68,54	5,5	5,1	4,9	2,5	2,3	2,3	11,2	10,7	11,1	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	33,35	7,4	7,1	6,7	2,4	2,4	2,2	13,4	12,1	10,6	33%	33%	33%	2,3%	2,6%	2,8%
Dish Network	36,78	8,6	9,5	10,6	1,6	1,7	1,8	15,0	18,0	23,1	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,25	6,0	5,8	5,5	2,9	2,8	2,7	52,0	37,6	21,7	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,92	8,3	7,8	7,3	3,3	3,2	3,0	22,8	19,9	16,9	40%	41%	41%	7,3%	7,5%	7,8%
Mediana		7,8	7,5	7,0	2,5	2,4	2,3	17,5	18,4	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 (2018-04-24)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		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	44,88	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	6,7%	4,5%
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*	3,01	3,4	2,6	2,2	0,2	0,2	0,2	10,4	5,5	3,9	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,1	6,4	6,1	0,6	0,5	0,5	12,8	11,0	10,0	9%	10%	10%	3,9%	6,8%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	108,70	6,6	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	12,4	11,4	10,9	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
CapGemini	106,15	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	145,56	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	10,99	8,2	7,4	6,9	0,8	0,8	0,7	15,3	12,7	11,3	10%	10%	11%	0,8%	1,9%	2,4%
Microsoft	93,12	15,2	13,5	12,0	6,1	5,6	5,2	25,4	23,7	20,7	40%	42%	43%	1,8%	1,9%	2,1%
Oracle	45,53	9,5	9,1	8,6	4,4	4,3	4,1	14,8	13,6	12,5	47%	47%	48%	1,6%	1,7%	1,8%
SAP	89,03	13,9	12,4	11,6	4,5	4,2	3,8	20,4	18,4	16,5	32%	33%	33%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	28,24	10,4	10,0	9,8	1,4	1,3	1,3	16,0	15,3	14,6	13%	13%	13%	5,0%	5,1%	5,3%
Mediana		9,9	9,3	8,8	1,8	1,7	1,7	15,6	14,4	13,5	19%	19%	19%	1,7%	1,9%	2,1%

Wycena spółek budowlanych (2018-04-24)

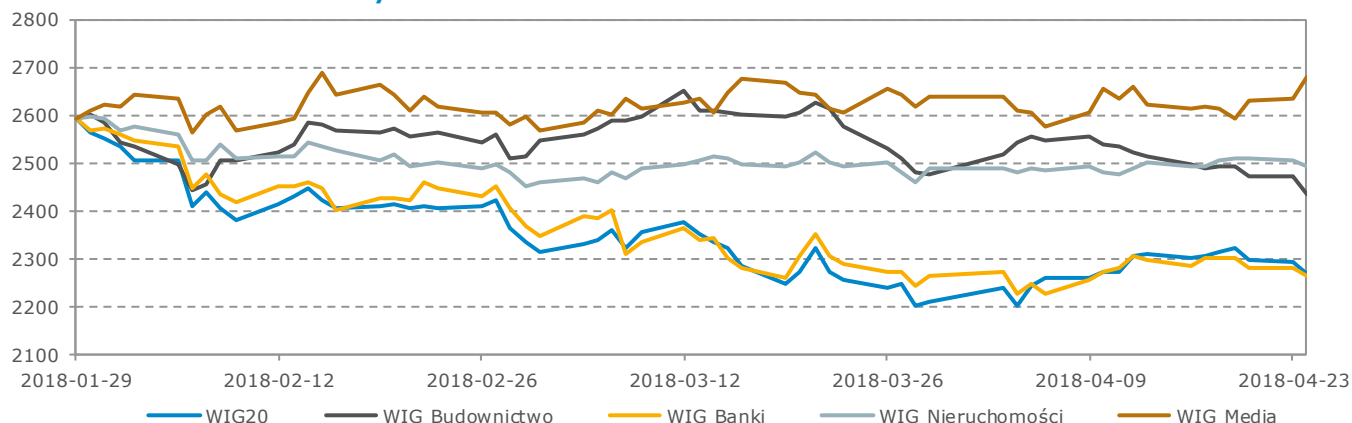
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	198,00	5,6	5,8	7,3	0,4	0,4	0,5	12,2	12,8	14,3	8%	7%	7%	8,9%	8,0%	7,7%
Elektrobudowa	94,80	4,3	5,0	4,8	0,3	0,3	0,3	10,8	12,8	12,5	7%	7%	7%	8,4%	7,4%	6,3%
Elektrotim	7,98	4,5	4,9	4,6	0,2	0,2	0,2	9,1	10,9	10,4	5%	5%	5%	6,3%	6,9%	7,5%
Erbud	21,30	4,4	4,3	4,5	0,1	0,1	0,1	8,7	8,6	9,2	3%	3%	3%	5,2%	5,7%	6,9%
Herkules	3,30	5,6	4,6	4,4	1,4	1,1	1,0	11,0	7,7	7,7	26%	23%	23%	4,8%	5,5%	6,1%
Torpol	7,44	4,7	4,2	3,3	0,1	0,1	0,1	12,0	8,5	6,6	3%	3%	4%	0,0%	2,5%	3,5%
Trakcja	6,42	7,0	5,2	3,6	0,3	0,2	0,2	22,0	10,7	6,6	4%	4%	6%	3,1%	3,1%	6,2%
Ulma Construccoon	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	4,2	0,3	0,2	0,2	11,5	9,6	8,4	5%	5%	5%	5,0%	5,5%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,92	7,2	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	16,0	14,2	13,1	18%	18%	19%	4,4%	4,6%	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	17,68	21,2	19,3	17,9	1,5	1,5	1,5	35,1	29,3	25,6	7%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,4%
Hochtief	150,60	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,3	19,3	17,5	16,5	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,57	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,3	10,7	8,8	16%	16%	16%	2,9%	3,7%	4,5%
NCC	154,75	5,6	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	12,8	10,4	9,5	4%	5%	5%	6,1%	6,4%	7,0%
Skanska	163,55	9,3	8,2	7,8	0,4	0,4	0,4	14,8	13,0	12,1	4%	5%	5%	5,1%	5,4%	5,6%
Strabag	33,10	3,5	3,4	-	0,2	0,2	-	12,1	11,7	-	6%	6%	-	3,3%	3,7%	-
Mediana		6,1	5,5	5,8	0,4	0,4	0,4	14,5	12,4	12,1	7%	7%	8%	3,8%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-04-24)

	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,65	13,2	5,6	-	0,3	0,3	-	15,4	7,2	-	16%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Dom Development	90,20	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	5,20	7,9	8,1	9,9	1,3	1,2	1,2	7,1	6,5	8,1	77%	53%	39%	10%	10%	10,7%
GTC	9,29	15,4	14,5	13,1	1,0	1,0	0,9	11,4	9,9	8,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,00	5,5	6,0	5,6	0,7	0,6	0,6	4,6	4,9	4,9	20%	15%	15%	12,6%	10,8%	10,2%
J.W. Construction	3,70	6,4	4,7	4,7	0,5	0,4	0,4	6,7	4,8	5,1	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,00	11,0	12,3	11,6	0,6	0,6	0,6	7,8	9,0	8,7	24%	20%	21%	0,0%	3,1%	4,2%
Polnord	8,20	32,4	22,5	22,1	0,4	0,4	0,3	13,5	10,9	10,4	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	8,1	8,7	0,6	0,6	0,6	9,3	7,4	8,3	17%	18%	17%	0%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,95	14,6	14,3	14,7	0,8	0,8	0,8	12,6	12,2	11,5	74%	82%	76%	8,9%	7,3%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	27,56	24,6	22,0	22,1	1,1	1,0	1,0	22,3	21,3	17,4	67%	70%	-	3,1%	3,4%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	28,82	17,0	17,0	17,2	0,8	0,8	0,8	12,4	12,4	13,2	88%	87%	87%	5,2%	5,3%	5,4%
Immofinanz AG	2,11	30,6	28,0	27,2	0,8	0,8	-	27,8	23,7	14,1	52%	54%	49%	2,9%	3,4%	-
Kleppierre	34,65	21,7	21,1	21,0	0,9	0,9	0,9	13,6	13,0	12,6	83%	84%	79%	6,1%	6,3%	6,7%
Segro	634,20	31,7	28,3	26,2	1,0	1,0	0,9	29,1	26,1	24,1	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	192,40	24,9	23,9	22,3	0,9	0,9	0,9	15,0	14,2	13,3	89%	89%	90%	5,9%	6,3%	6,6%
Mediana		24,6	22,0	22,1	0,9	0,9	0,9	15,0	14,2	13,3	80%	82%	81%	5,2%	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



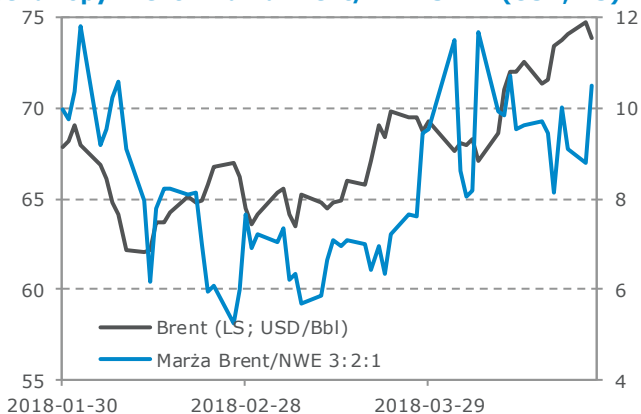
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



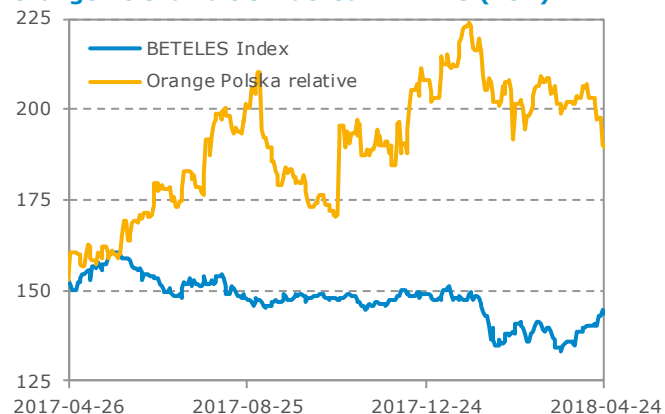
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



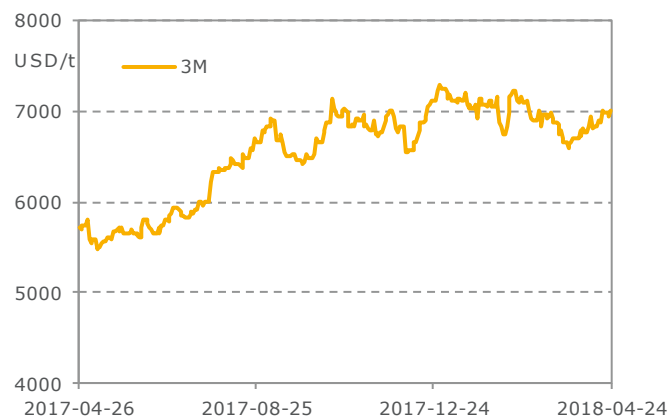
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

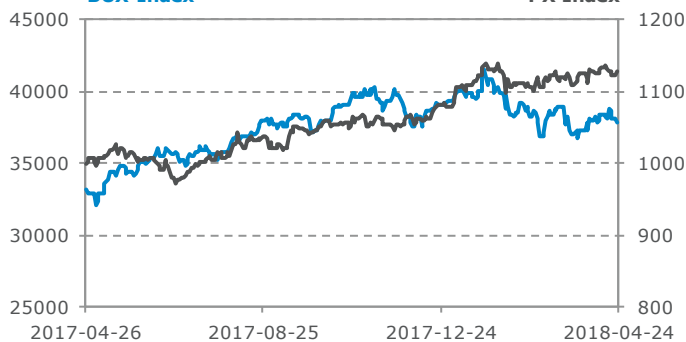
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-04-24	24 579,94	24 579,94	23 828,73	24 024,13	-1,74%
S&P 500	2018-04-24	2 680,80	2 683,55	2 617,32	2 634,56	-1,34%
NASDAQ	2018-04-24	7 160,77	7 171,67	6 961,52	7 007,35	-1,70%
DAX	2018-04-24	12 602,41	12 647,16	12 481,30	12 550,82	-0,17%
CAC 40	2018-04-24	5 428,18	5 446,70	5 414,40	5 444,16	+0,10%
FTSE 100	2018-04-24	7 398,87	7 439,58	7 397,29	7 425,40	+0,36%
WIG20	2018-04-24	2 296,24	2 315,26	2 269,06	2 269,06	-0,98%
BUX	2018-04-24	38 121,05	38 510,07	37 768,04	37 892,90	-0,60%
PX	2018-04-24	1 121,89	1 128,36	1 121,89	1 127,53	+0,54%
RTS	2018-04-24	1 642,04	1 660,34	1 638,35	1 645,63	+0,60%
SOFIX	2018-04-24	659,10	659,28	657,24	659,10	+0,00%
BET	2018-04-24	8 967,99	9 005,21	8 963,26	9 005,21	+0,54%
XU100	2018-04-24	110 630,40	110 851,30	109 787,50	110 058,60	-0,79%
BETELES	2018-04-24	144,55	144,66	142,87	143,31	-0,83%
NIKKEI	2018-04-24	22 228,82	22 304,69	22 149,59	22 278,12	+0,86%
SHCOMP	2018-04-24	3 069,75	3 136,04	3 069,75	3 128,93	+1,99%
Miedź	2018-04-24	6 927,00	7 050,00	6 909,50	7 013,00	+1,00%
Ropa	2018-04-24	74,65	74,86	73,22	73,45	-1,52%
USD/PLN	2018-04-24	3,4413	3,4479	3,4359	3,4389	-0,07%
EUR/PLN	2018-04-24	4,2016	4,2102	4,1976	4,2066	+0,12%
EUR/USD	2018-04-24	1,2209	1,2245	1,2182	1,2233	+0,20%
USBonds10	2018-04-24	2,9752	3,0014	2,9547	2,9995	+0,0243
GRBonds10	2018-04-24	0,6280	0,6560	0,6110	0,6310	-0,0050
PLBonds10	2018-04-24	3,1020	3,1210	3,0490	3,1000	+0,0060

WIG20 Index



BUX Index



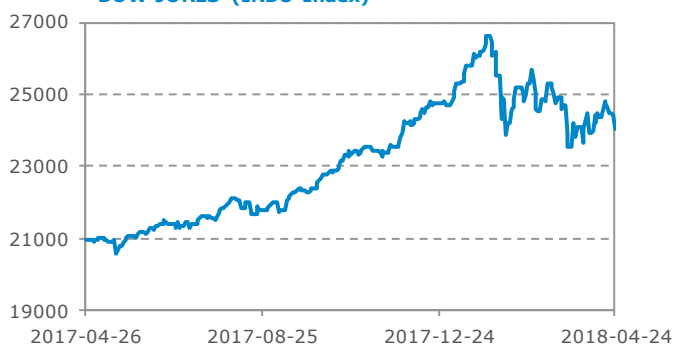
PX Index



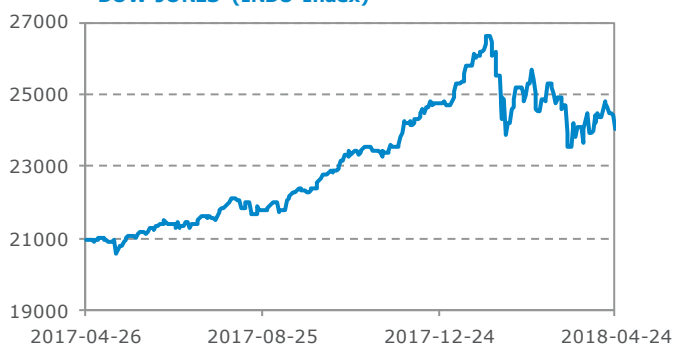
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



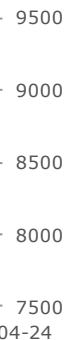
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



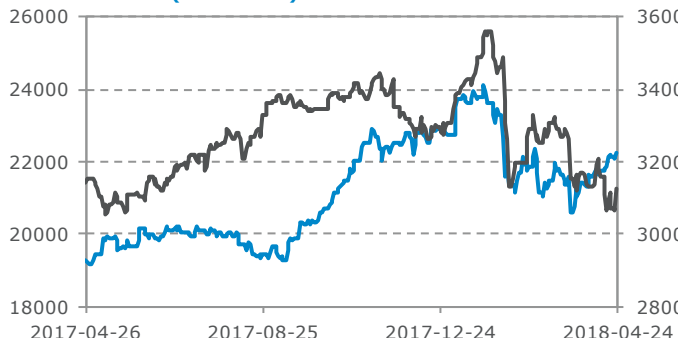
RTS (CRTX Index)



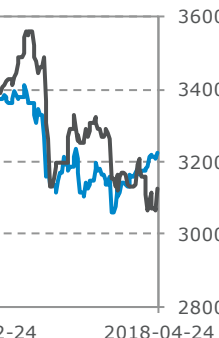
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. 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, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PBKM, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, Lotos, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Robyng, 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, Robyng, 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 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.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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