mBank Dom Maklerski

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

mBank.pl

czwartek, 26 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	24 083,8	+0,25%	FTSE 100	7 379,3	-0,62%	Miedź (LME)	7 008,0	-0,07%
S&P 500	2 639,4	+0,18%	WIG20	2 257,0	-0,53%	Ropa (Brent)	73,47	+0,03%
NASDAQ	7 003,7	-0,05%	BUX	38 050,0	+0,41%	USD/PLN	3,4762	+1,08%
DAX	12 422,3	-1,02%	PX	1 121,7	-0,52%	EUR/PLN	4,2276	+0,50%
CAC 40	5 413,3	-0,57%	PLBonds10	3,112	+0,012	EUR/USD	1,2161	-0,59%

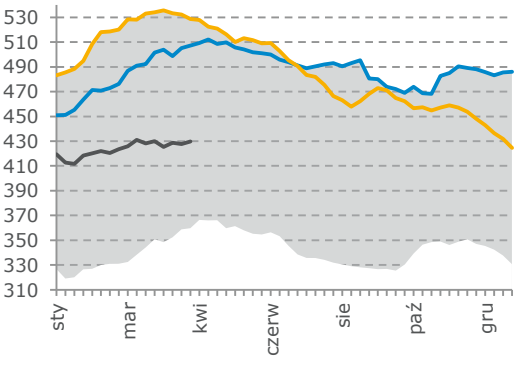
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Zapasy ropy w górę, w centrum uwagi temat Iranu

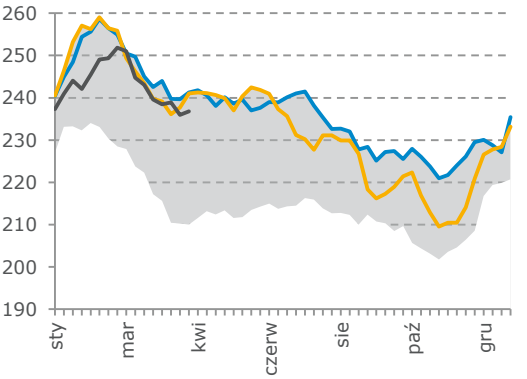
Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 2,2 mln baryłek, co było negatywnym zaskoczeniem w kontekście oczekiwań rynkowych (-2,2 mln baryłek). Wzrost zapasów to pochodna niższej utylizacji mocy w rafineriach (90,8% vs 92,4%). Zapasy benzyny wzrosły o 0,8 mln baryłek vs zakładane -2,0 mln baryłek, przy spadku popytu po ubiegłotygodniowym jednorazowym wyskoku o -7,9% (dynamika r/r za ostatni miesiąc to +1,3%). Zapasy średnich destylatów spadły o 2,6 mln baryłek vs zakładane -1,5 mln baryłek). Nadal rośnie wydobycie lokalne, które obecnie sięga 10,59 mln baryłek. **Dane EIA nie były pozytywne dla rynku ropy, ale obecnie w centrum uwagi jest temat sankcji na Iran i potencjalnego wycofania się USA z umowy atomowej z tym krajem. Taki scenariusz zasygnalizował wczoraj Prezydent Francji. W efekcie pozytywny sentyment na rynku ropy się utrzymał. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Amica

Przeważaj – 2018-01-05

Rekomendacja dywidendy przez Zarząd

Zarząd Amiki rekomenduje, by z zysku za 2017 rok spółka wypłaciła akcjonariuszom 23,3 mln PLN dywidendy, czyli 3 PLN na akcję i 2,4% Dyield. **W naszych prognozach oczekiwaliśmy, że Amica mogłaby wypłacić nawet 5,5 PLN dywidendy na akcję. Przy spotkaniach po 4Q'17 Prezes Amica przedstawiał, że dywidenda będzie uzależniona od planów inwestycyjnych spółki, w tym przede wszystkich możliwych akwizycji. (J. Szkopek)**

Forte

Równoważ – 2018-02-02

Wstępne wyniki za 1Q'18

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym, że sprzedaż w 1Q'18 wyniosła 295 mln PLN i była o 0,6% r/r wyższa, natomiast EBITDA wyniosła 23 mln PLN (50,5% r/r). Zarząd Forte ocenia, że dzięki uruchomieniu własnego zakładu produkcji płyty drewnopochodnej w drugim kwartale zacznie być widoczny pozytywny wpływ wykorzystania własnej, tańszej dla spółki płyty, która jest podstawowym surowcem do produkcji mebli. **W naszych wstępnych prognozach zakładaliśmy, że przychody w 1Q'18 wzrosną o 2% r/r, a EBITDA spadnie o około 11% r/r. Naszym zdaniem realny wpływ nowych mocy w zakresie płyty będzie widoczny dopiero w 3Q'18. Według naszych szacunków relacja długu netto do EBITDA za ostatnie 12 miesięcy może wzrosnąć do poziomu 5,0x na koniec 1Q'18. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Antofagasta notuje spadek wydobycia w 1Q'18

Koncern Antofagasta przy okazji wyników za 1Q'18 przedstawił, że wydobycie miedzi w ramach Grupy w tym okresie wyniosło 153,8 tys. ton i było o 10,5% r/r niższe. Przyczyną niższej produkcji była eksploatacja mniej zasobnego w surowce złoża w kopalniach. Koncern podtrzymał całoroczną prognozę wydobycia na poziomie 705-740 tys. ton miedzi. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: https://goo.gl/rTH2x4 (J. Szkopek)**

Rynek Automotive

Chiny zetną cła na import aut o połowę?

Agencja Bloomberg w nocy doniosła, że Chiny planują zredukować stawkę na import samochodów o połowę **(J. Szkopek)**

Rynek aluminium

Rusal wraca z produkcją

Agencja Bloomberg powołując się na kilka źródeł przedstawiła, ze Rusal wraca ze sprzedażą aluminium na światowe rynki. W reakcji cena aluminium znajdowała się pod presją sprzedających. **(J. Szkopek)**

Unibep
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 10,10 PLN

Kontrakt na 65 mln PLN

Unibep zawarł umowę na realizację w systemie generalnego wykonawstwa inwestycji mieszkaniowej przy ulicy Szwedzkiej w Warszawie. Zamawiającym jest spółka należąca do Grupy Kapitałowej OKAM CAPITAL. Przedmiotem Umowy jest realizacja w ramach etapu A trzech budynków mieszkalnych wielorodzinnych z garażem podziemnym oraz częścią usługową. W budynkach o wysokości od 5 do 7 kondygnacji nadziemnych znajdą się łącznie 303 lokale mieszkalne, 8 lokali usługowych oraz 312 miejsc parkingowych w garażu podziemnym. Rozpoczęcie realizacji Inwestycji nastąpi w II kwartale 2018 r., a zakończenie, w I kwartale 2020 r. Wynagrodzenie Spółki za wykonanie Inwestycji wynosi 65,0 mln PLN netto. **Wiadomość lekko pozytywna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 4% rocznych przychodów Grupy. Zakładając, że średnia powierzchnia lokalu wynosi ok. 55 m2. Koszt realizacji na PUM wynosi ok. 3800 PLN. (P. Zybała)**

Deweloperzy mieszkaniowi

Dane REAS za 1Q'18

Deweloperzy na 6 największych rynkach mieszkaniowych w Polsce sprzedali w 1Q'18 18,4 tys. mieszkań (-2% r/r, -3% q/q). Liczba mieszkań wprowadzonych w tym czasie do oferty wyniosła 14,9 tys. (-6% r/r, -9% q/q). Oferta mieszkań wyniosła na koniec roku 44,7 tys. lokali, co oznacza spadek o 11% r/r i 7% q/q. Średnia cena mieszkań wprowadzonych do oferty była wyższa o 5% r/r. Cena mieszkań sprzedanych była wyższa o 5,4% r/r, a cena mieszkań w ofercie o 8,4% r/r. **Dane oceniamy pozytywnie z punktu widzenia deweloperów. Uważamy, że spadek oferty jest znaczący i będzie prowadził do wzrostu cen mieszkań w 2018 r. Efektywność sprzedaży w 1Q'18 wyniosła 38% i była najwyższa od czasu boomu z 2007 r. Podtrzymujemy przeważenie deweloperów mieszkaniowych w portfelu inwestycyjnym. (P. Zybała)**

CCC
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 295,00 PLN

Nabycie rumuńskiej sieci sklepów franczyzowych CCC

Spółka poinformowała o sfinalizowaniu nabycia 100% udziałów w spółce Shoe Express z siedzibą w Bukareszcie przez spółkę zależną CCC Shoes&Bags Sp. z o.o. Wcześniej Shoe Express zakupiło od Peeraj Brands Internetional SRL zorganizowaną część przedsiębiorstwa prowadzącą sklepy CCC na rynku rumuńskim. Wartość transakcji to 33 mln EUR przed uwzględnieniem rozliczeń związanych z kapitałem obrotowym, które nastąpią w określonym czasie po transakcji. Transakcja otrzymała zgodę od rumuńskiego urzędu ochrony konkurencji. Na dzień 2017 roku sieć franczyzowa w Rumunii składała się z 54 sklepów. **Wiadomość neutralna. Spółka wcześniej informowała o zawarciu wstępnego porozumienia dotyczącego nabycia sieci franczyzowej. Ostateczna cena transakcji nie różni się od ceny określonej we wstępnym porozumieniu. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

PKN Orlen

Redukuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 76,89 PLN

Oczyszczona EBITDA LIFO blisko prognoz

- saldo na pozostałej działalności operacyjnej +82 mln PLN (głównie downstream +105 mln PLN, co wynika z otrzymanego odszkodowania od wykonawcy bloków energetycznych na 84 mln PLN)
- **EBITDA LIFO po oczyszczeniu** 1,81 mld PLN vs oczekiwane 1,75 mld PLN i konsensus 1,82 mld PLN
- **EBITDA LIFO rafinerii** po korekcie o wspomniane odszkodowanie wyniosłaby 0,65 mld PLN vs oczekiwane 0,72 mld PLN i 1,1 mld PLN przed rokiem- większy niż zakładaliśmy wpływ spadku marż
- **EBITDA LIFO petrochemii** zaskoczyła in plus 0,78 mld PLN vs 0,72 mld PLN
- **EBITDA detal** po korekcie 464 mln PLN vs oczekiwane 398 mln PLN na bardzo dobrym wolumenie +11%
- **EBITDA upstream** po korekcie 68 mln PLN vs zakładane 80 mln PLN, ale przy ujemnym wpływie pozostałej działalności operacyjnej na -22 mln PLN
- **CF operacyjny** +510 mln PLN przy ujemnym wpływie kapitału obrotowego na -1,4 mld PLN (efekt wzrostu cen ropy)
- **Dług netto** 5,1 mld PLN (+4,3 mld PLN vs koniec grudnia 2017) z uwagi na Capex 1,15 mld PLN vs 0,9 mld PLN rok wcześniej oraz wykup mniejszości w Unipetrolu (3,53 mld PLN)
- Saldo na działalności finansowej gorsze od oczekiwań (-168 mln PLN vs 8 mln PLN) z uwagi na straty na hedgingu na -110 mln PLN
- **Podsumowanie:** skorygowane wyniki zgodne z oczekiwaniami. Wskazujemy jednak, że podobnie jak w Lotosie rafineria pokazała większą wrażliwość na pogorszenie warunków makro. Mocna petrochemia w kontekście ostatniego spadku marż modelowych może nie być wystarczającym pocieszeniem. Na razie utrzymujemy nasz konserwatywny scenariusz dla makro i wyników 2018. **(K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKN Orlen w 1Q 2018 w rozbiciu segmentowym

(mln PLN)	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	1Q'18P	różnica	2018P	YTD
Przychody	22 875	23 025	24 730	24 734	23 241	2%	24 577	-5%	101 435	23%
EBITDA	2 838	2 701	2 890	2 649	2 040	-28%	1 946	5%	6 531	31%
rafineria	1 735	900	1 566	1 830	878	-49%	891	-1%	2 760	32%
w tym efekt LIFO	513	-304	-96	675	147	-	174	-16%	369	40%
detal	372	564	609	493	471	27%	398	18%	1 923	24%
petrochemia	804	1 305	840	534	787	-2%	736	7%	2 123	37%
w tym efekt LIFO	6	-40	-11	56	-3	-	21	-114%	0	-
wydobycie	79	82	11	-19	66	-16%	80	-18%	358	18%
nieprzypisane	-152	-150	-136	-189	-152	0%	-160	-5%	-633	24%
EBITDA LIFO skor.	2 156	2 755	2 749	1 922	1 814	-16%	1 751	4%	6 162	29%
Amortyzacja	562	581	616	662	626	11%	662	-5%	2 659	24%
EBIT	2 276	2 120	2 274	1 987	1 414	-38%	1 284	10%	3 872	37%
EBIT LIFO skor.	1 594	2 174	2 133	1 260	1 188	-25%	1 089	9%	3 502	34%
Saldo finansowe	263	3	-214	8	-168	-164%	8	-	-238	-
Zysk brutto	2 539	2 123	2 060	1 995	1 245	-51%	1 292	-4%	3 634	34%
Zysk netto	1 920	1 541	1 603	1 591	1 042	-46%	995	5%	2 943	35%

Źródło: PKN Orlen, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKN Orlen w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	różnica	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	23 241	22 875	2%	24 577	-5%	24 546	-5%
EBITDA LIFO skor.	1 814	2 156	-16%	1 751	4%	1 822	0%
EBITDA	2 040	2 838	-28%	1 946	5%	1 994	2%
EBIT	1 414	2 276	-38%	1 284	10%	1 369	3%
Zysk netto	1 042	1 920	-46%	995	5%	1 004	4%

Źródło: PKN Orlen, Dom Maklerski mBanku, PAP

Orange Polska
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 7,60 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami, konwergencja postępuje

- Wyniki Orange Polska w 1Q'18 są zgodne z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym w obu standardach: MSR18 jak i IFRS15 (w 1Q'18 po raz pierwszy zaprezentowano wyniki w nowym standardzie, wpływ regulacji na linię EBITDA to 72 mln PLN—będzie spadać się w ciągu roku). Poniższy opis dot. wyników pod MSR18 (z/w na brak danych porównywalnych pod IFRS15)
- Przychody wyniosły 2 766 mln PLN. Ich kompozycja różniła się nieznacznie od naszych założeń: nieco gorzej wypadły przychody detaliczne (zarówno konwergentne jak i tylko mobile/ stacjonarne), co zostało nadrobione obrotami hurtowymi (579 mln PLN vs. 569 mln PLN założenia) - tutaj wskazujemy na wpływ umowy roamingu krajowego z Play. Niemniej jednak warto podkreślić, że wzrost obrotów konwergentnych to +38% R/R, a rosnąca dynamika wzrostu przychodów z usług konwergentnych w coraz większym stopniu równoważy spadek przychodów z usług wyłącznie komórkowych i stacjonarnego dostępu szerokopasmowego.
- Koszty świadczeń pracowniczych wyniosły 433 mln PLN—zgodnie z oczekiwaniami. Orange na koniec 1Q'18 zatrudniała 14,72 tys. pracowników (łącznie z 50% pracowników Networks), co oznacza spadek o 208 osób w ciągu kwartału.
- EBITDA za 1 kw. 2018 roku wyniosła 746 mln zł i była w przybliżeniu stabilna w ujęciu rocznym (zgodnie ze standardem MSR 18). Spadek marży bezpośredniej został zrównoważony przez optymalizację kosztów pośrednich: warto zwrócić uwagę zwłaszcza na dużo niższe R/R koszty sprzedaży o 13% R/R.
- Zestaw KPIs wypadł nieco gorzej od naszych założeń: przyrost klientów konwergentnych B2C wyniósł +55 tys. vs. +70 tys. nasze założenia, ARPO konwergentne wyniosło 100,8 PLN (co oznacza spadek o 10,2% R/R, spodziewaliśmy się – 9,0 % R/R).
- Pozytywnie podchodzimy do utrzymania tempa wzrostu abonentów sieci FTTH (+34 tys. w 1Q'18 to dobry wynik). Obecnie w zasięgu sieci FTTH jest 2,7 mln gospodarstw (+218 tys. w samym 1Q'18).
- **Podsumowując, wyniki za 1Q'18 Orange Polska są zgodne z oczekiwaniami, widoczny jest wzrost obrotów z usług konwergentnych i abonentów sieci FTTH. Wyniki za okres 1Q'18 wspierają nasze pozytywne podejście do spółki. W następnych kwartałach oczekujemy większych spadków kosztów operacyjnych. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 1Q 2018 (pod MRS18)

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	dynamika	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica	2018P	YTD
Przychody	2 766	2 818	-1,8%	2 772	-0,2%	2 767	-0,1%	11297	24,5%
EBITDA	746	748	-0,3%	749	-0,4%	749	-0,3%	3069	24,3%
marża EBITDA	27,0%	26,5%	-	27,0%		27,1%			
EBIT	105	109	-3,7%	109	-3,5%	-	-	647	16,2%
Zysk brutto	19	38	-50,0%	49	-61,1%	-	-	-	-
Zysk netto	8	24	-67,0%	40	-79,8%	-	-	299	2,7%

Źródło: Orange Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 1Q 2018 (pod IFRS15)

(mln PLN)	1Q'18	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica
Przychody	2 710	2 702	0,3%	2 698	0,4%
EBITDA	674	664	1,5%	665	1,4%
marża EBITDA	24,9%	24,6%		24,6%	
EBIT	33	24	37,5%	24	35,8%
Zysk netto	-50	-35	-	-37	-

Źródło: Orange Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Boryszew

Równoważ – 2017-11-30

Wyniki gorsze od oczekiwań, nawet po oczyszczeniu o zdarzenia jednorazowe

- W 4Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 1597,4 mln PLN i były o 2,5% wyższe od naszych prognoz oraz 13,2% r/r wyższe. Nieznacznie niższe obroty wygenerował segment produktów chemicznych (-5,7% vs. nasze szacunki), motoryzacji (-5,1% vs. nasze szacunki) oraz Grupa Impexmetal (-3,5% vs. nasze szacunki). Spadek natomiast rekompensował segment pozostałe (działalność holdingowa).
- Na poziomie wyniku EBITDA Boryszew zaksięgował szereg zdarzeń jednorazowych (m.in. wycena aktywów i odwrócenie odpisów na +48,5 mln PLN, odpisy wartości aktywów -20,0 mln PLN, czy rezerwy -54,7 mln PLN). W sumie saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło w 4Q'17 -11,2 mln PLN. Oczyszczona o zdarzenia jednorazowe EBITDA była w 4Q'17 o 20,1% niższa niż zakładaliśmy w prognozach. Nawet jeśli oczyścimy wyniki o zdarzenia jednorazowe, to EBITDA jest o ponad 10% niższa niż zakładał Zarząd w prognozach na początku roku (choć przyczyną odwołania prognoz według Zarządu były odpisy na poczet należnego VAT w spółce zależnej).
- Na poziomie działalności operacyjnej słabiej wypadły wyniki części metalowej w Impexmetal (oczyszczona EBITDA -15% vs. nasze szacunki), motoryzacji (EBIT -5,9% vs. nasze szacunki) oraz produktów chemicznych (EBIT -47,7% vs. nasze szacunki).
- W wynikach, podobnie jak w zależnym Impexmetal, warto zwrócić uwagę na bardzo dobry przepływ gotówki z działalności operacyjnej (+126,5 mln PLN vs. 271,2 mln PLN rok wcześniej). Około połowa wygenerowanego w 4Q'17 przepływy została zrealizowana w Grupie Impexmetal.
- Na poziomie działalności finansowej Boryszew zaksięgował w 4Q'17 30,6 mln PLN odpisu związanego z utratą wartości inwestycji w akcje Alchemii. Oczyszczony o zdarzenia wynik jednorazowy w 4Q'17 wyniósł 29,7 mln PLN (-47,7% vs. nasze prognozy).
- Dług netto na przestrzeni 4Q'17 wprawdzie spadł o 53 mln PLN do poziomu 929,6 mln PLN, ale wartość na koniec roku jest praktycznie na porównywalnym poziomie co na koniec 2016 roku oraz 80 mln PLN wyżej niż zakładaliśmy w prognozach (-0,34 PLN/akcja do wyceny). **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Boryszew w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	różnica	2017	2016	zmiana
Przychody	1 597,4	1411,1	13,2%	1557,8	2,5%	6 290,4	5 582,2	12,7%
EBITDA	76,2	48,6	56,6%	80,3	-5,1%	469,2	382,2	22,8%
marża EBITDA	4,8%	3,4%		5,2%	-	7,5%	6,8%	
EBIT	43,3	15,1	186,1%	45,8	-5,5%	335,4	259,0	29,5%
Zysk netto	-12,1	9,0	-	27,8	-	173,0	135,6	27,6%

Źródło: Boryszew, Dom Maklerski mBanku, PAP

Dom Development

Kupuj – 2018-03-20
Cena docelowa: 103,10 PLN

1Q'18: Wyniki powyżej oczekiwań

- Dom Development zaraportował w 1Q'18 17,5 mln PLN zysku netto, 47% powyżej konsensusu i 38% powyżej naszej prognozy
- Główną przyczyną pozytywnego zaskoczenia była wysoka marża brutto na sprzedaży w wysokości 29,9% vs. oczekiwane przez nas 26,4%. Względem 1Q'17 marża wzrosła o 6,8 p.p.
- Wyższy od oczekiwań był również średni przychód na 1 mieszkanie, który wyniósł 488 tys. PLN (poziom zbliżony r/r).
- W 1Q'18 zadłużenie spółki spadło o 81 mln PLN. Dom zakończył kwartał z gotówką netto w wysokości 17 mln PLN.
- **Podsumowując, wyniki Dom za 1Q oceniamy bardzo dobrze. Wspierają one naszą całoroczną prognozę. Zarówno średni przychód na mieszkanie jak i średnia marża deweloperska były w 1Q wyższe od naszych całorocznych założeń. Zwracamy uwagę, że większość tegorocznych przekazań mieszkań będzie miała miejsce w ostatnim kwartale roku, a wyniki 1Q mają umiarkowane znaczenie dla całorocznego zysku (ZN w 1Q stanowi 7% całorocznej prognozy). (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Dom Development w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	203,5	113,0	80,1%	195,9	3,9%	192,7	5,6%	1 737,4	1 404,7	23,7%
Zysk brutto na sprzedaży	60,8	26,0	133,6%	51,7	17,6%			451,8	385,7	17,1%
marża	29,9%	23,0%	-	26,4%	-			26,0%	27,5%	-
EBIT	22,5	-0,9	-	16,2	39,5%	14,9	51,3%	296,1	235,4	25,8%
Zysk brutto	22,4	-1,0	-	15,7	43,0%			294,4	236,2	24,6%
Zysk netto	17,5	-1,0	-	12,7	38,0%	11,9	47,2%	238,3	190,7	25,0%

Źródło: Dom Development, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atal	Atal rozpoczął sprzedaż 106 lokali w ramach poznańskiej inwestycji Rezydencja Chwaliszewo.
Chemoserwis-Dwory	Zakład Energetyczny ZEN, spółka zależna Chemoservisu-Dwory, zaksięguje w raporcie rocznym odpis aktualizujący w wysokości 15,2 mln PLN, z tytułu "robót w toku".
Danwood Holding	Danwood Holding zawiesza ofertę publiczną.
Deweloperzy	GUS: W końcu marca w budowie było 761,8 tys, mieszkań (3,7% r/r).
Dom Development	Dom Development rozpoczął sprzedaż 153 lokali w ramach warszawskiej inwestycji Apartamenty Dolny Mokotów.
Echo Investment	WZA zatwierdziło wypłatę 0,5 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 4 maja, wypłata 11 maja.
Eurocash	WZA zaakceptowało wypłatę 0,73 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 16 maja, wypłata 6 czerwca.
GetBack	Prokuratura Regionalna w warszawie wszczęła śledztwo w sprawie firmy GetBack. Dotyczy sposobu, w jaki spółka i jej zarząd informowały o rzekomym finansowaniu z PKO BP i PFR (Rzeczpospolita).
Getin Noble Bank	Leszek Czarnecki jest gotów do wsparcia kapitałowego Getin Noble Banku na kwotę ok. 1 mld PLN (Rzeczpospolita).
Gino Rossi	Zakwalifikowanie spółki Simple Creative Products jako aktywa przeznaczonego do sprzedaży obniży wynik grupy Gino Rossi za 2017 rok kwotą 8,15 mln PLN.
Górnictwo	GUS: Produkcja węgla kamiennego w marcu wyniosła 5,640 mln ton (8,3% m/m i -5,8% r/r).
GPW	Zarząd rekomenduje wypłatę 2,2 PLN DPS z zysku za '17.
Idea Bank	Zarząd Idea Banku ocenia, że nie ma fundamentalnych przesłanek uzasadniających ostatnie wahania kursu akcji, a sytuacja banku pozostaje stabilna.
Infoscan	Infoscan podpisał porozumienie o współpracy z singapurską spółką MedwoRx International, dotyczące sprzedaży badań diagnostyki bezdechu sennego na rynkach Azji Południowo–Wschodniej za pomocą urządzenia MED Recorder.
Inter Cars	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,71 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 29 czerwca, wypłata 13 lipca. Inter Cars uzgodnił z firmą Liberty Motors warunki wspólnej inwestycji w spółkę, która ma zajmować się m.in. hurtową i detaliczną dystrybucją motocykli oraz części i akcesoriów motocyklowych.
Izostal	WZA zatwierdziło wypłatę 0,09 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 23 lipca, wypłata 9 sierpnia.
Mennica Polska	Konferencja z zarządem: - Mennica realizuje projekty deweloperskie ze środków własnych, nie posiada zobowiązań kredytowych - spółka liczy na poprawę wyników w działalności deweloperskiej już w 2Q'18 - zarząd będzie rekomendować wypłatę dywidendy za '17
PGNiG	GUS: Produkcja gazu ziemnego w marcu wyniosła 456 hm sześc. (10,2% m/m i 11,9% r/r).
PKP Cargo	GUS: Przewozy ładunków w marcu wyniosły 50,5 mln ton (11,1% r/r). Wielkość przewozów ładunków transportem kolejowym w marcu wyniosła 21,6 mln ton (6,0% r/r), a w całym 1Q'18 przewieziono 61,7 mln ton ładunków (13,8% r/r).
Prairie Mining	Sąd Okręgowy w Warszawie wydał postanowienie udzielające zabezpieczenia roszczenia Prairie Mining Limited, a w rezultacie uniemożliwiające zawieranie umów użytkowania górniczego obejmujących obszar przyszłej kopalni Jan Karski z jakimkolwiek przedsiębiorcą poza Prairie.
Rawlplug	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,33 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 8 sierpnia, wypłata 24 sierpnia.
Redwood Holding	Redwood Holding w raporcie skonsolidowanym za '17 ujmie odpisy aktualizujące na łącznie 15,6 mln PLN oraz rezerwy na łączną kwotę 19,6 mln PLN.

Selena	Szacunki wyników w '17: - Przychody 1,18 mld PLN - EBITDA: 69,2 mln PLN - EBIT 43,4 mln PLN - zysk netto: 6,8 mln PLN - wg zarządu spółka odczuwała trudną sytuację na rynku surowców, a '18 może być równie wymagający
Śnieżka	CAPEX w '18 wyniesie 91,3 mln PLN vs 31,3 mln PLN w '17.
Teliani Valley	WZA zaakceptowało wypłatę 0,03 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 21 maja, wypłata 29 czerwca.
Turcja	Bank centralny Turcji podwyższył stopę proc. LLW o 75 pb. vs oczekiwane 50 pb.
Unified Factory	Unified Factory wnioskuje do prokuratury o status pokrzywdzonego w sprawie dot. prezesa.
Wasko	Wasko zamierza zaangażować się w tworzenie infrastruktury oraz dostarczanie usług na rzecz eletromobilności. Chodzi m.in. o stacje ładowania aut elektrycznych i związane z tym oprogramowanie
Wirtualna Polska	WZA zaakceptowało wypłat 0,96 PLN DPS z zysku za '17 oraz lat ubiegłych; ustalenie 10 lipca, wypłata 20 lipca.
Wojas	Wojas chce otworzyć w '18 w Polsce 5 sklepów i zamknąć 7, tak by mieć na koniec roku 175 sklepów własnych w kraju i za granicą.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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

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. trans.	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	Niemcy	Indeks cen importu	Marzec		-0,60% m/m; -0,60% 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	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
02:30	Japonia	Indeks PMI przemysłu (F)	Kwiecień		53,10
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
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Marzec		0,10%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Kwiecień		59,30
Środa, 2 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień		51,00
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Kwiecień		50,90
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień		53,70
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Kwiecień		53,70
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Kwiecień		58,20
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Kwiecień		56,60
11:00	UE	PKB	I kwartał		0,60% k/k; 2,70% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Kwiecień		8,50%
20:00	USA	Stopa procentowa			1,50%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						**+12,3%**	**12,2**	**10,8**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	70,90	+53,7%	9,7	8,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	365,40	+17,7%	14,4	11,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,23	+22,0%	-	7,6		
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	195,00	+8,7%	16,1	14,2		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,55	-18,1%	14,4	13,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	117,15	+34,0%	14,1	11,6		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	40,89	-7,1%	15,4	12,9		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	916,00	+21,3%	11,7	10,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	40,35	-0,9%	12,3	11,4		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 370	+6,3%	11,5	10,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,80	+18,2%	11,0	10,8		
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	26,90	+109,3%	6,5	5,4		
Chemia						**+35,8%**	**7,6**	**7,9**	**5,8**	**5,5**
Ciech	kupuj	2018-04-06	57,00	85,40	56,30	+51,7%	7,6	7,9	4,6	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	54,40	+23,4%	12,8	12,9	5,8	5,5
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	9,70	+93,8%	5,1	4,6	6,0	6,5
Paliwa						**+8,5%**	**11,9**	**11,3**	**5,6**	**5,2**
Lotos	trzymaj	2018-04-06	54,60	51,73	55,34	-6,5%	14,8	11,2	6,2	5,4
MOL	trzymaj	2018-04-06	2 864	2 898 HUF	2 946	-1,6%	11,3	11,4	4,9	4,9
PGNiG	kupuj	2018-04-06	5,71	7,96	6,02	+32,2%	8,3	7,8	4,1	3,7
PKN Orlen	redukuj	2018-04-06	89,52	76,89	86,70	-11,3%	12,6	13,2	7,0	7,0
Energetyka						**+6,2%**	**5,1**	**5,2**	**3,9**	**4,0**
CEZ	redukuj	2018-04-06	519,50	449,51 CZK	536,00	-16,1%	20,0	18,9	8,3	7,9
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	9,83	+19,8%	4,4	4,7	3,9	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,21	+46,0%	5,1	5,2	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,09	+27,8%	6,3	7,3	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,31	+18,2%	3,5	3,9	4,3	4,6
Telekomunikacja, media, IT						**+5,0%**	**22,0**	**15,9**	**7,0**	**6,5**
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,16	-16,7%	47,0	56,7	6,0	6,3
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,38	+41,3%	23,6	13,0	4,5	4,1
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	33,50	31,98	+4,8%	8,8	8,5	6,2	6,4
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,00	+31,4%	26,6	28,8	4,8	5,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,52	-0,9%	13,1	11,1	7,0	6,5
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,00	+7,1%	22,0	18,8	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	44,60	-7,6%	15,2	15,9	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	115,70	-21,5%	55,7	16,7	44,0	12,6
Comarch	kupuj	2018-04-06	131,50	166,50	146,00	+14,0%	21,0	15,5	8,3	7,2
Przemysł, surowce						**+24,8%**	**10,7**	**6,6**	**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	350,00	+2,1%	11,9	12,2	8,6	8,5
JSW	kupuj	2018-04-06	86,78	108,14	82,60	+30,9%	4,4	6,0	2,4	2,7
Kernel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	48,50	+10,2%	10,9	5,7	7,3	4,8
KGHM	kupuj	2018-04-04	88,00	115,43	91,00	+26,8%	7,5	5,7	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	15,00	+84,8%	10,5	7,3	7,0	5,1
Budownictwo						**+22,6%**	**9,8**	**10,5**	**4,9**	**4,7**
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	194,20	+20,5%	12,0	12,5	5,4	5,7
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	97,60	+18,9%	11,1	13,1	4,5	5,2
Erbud	kupuj	2018-04-06	21,60	29,60	20,80	+42,3%	8,5	8,4	4,3	4,2
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	7,10	+42,3%	8,1	7,0	5,3	4,2
Deweloperzy						**+14,7%**	**9,0**	**9,3**	**8,1**	**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	88,00	+17,2%	9,2	9,4	7,4	7,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	6,13	5,21	+17,7%	7,1	6,5	7,9	8,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,32	+3,0%	11,4	9,9	15,4	14,5
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,69	+30,1%	6,5	5,8	8,4	7,6
Handel						**+11,1%**	**26,2**	**20,4**	**14,5**	**12,3**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	450,00	-5,3%	47,4	37,2	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-04-06	257,40	295,00	264,40	+11,6%	34,6	20,4	19,5	13,5
Dino	kupuj	2018-04-04	85,10	103,50	91,00	+13,7%	27,9	20,9	17,5	13,4
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	24,31	+26,3%	25,5	19,7	8,2	7,1
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	14,34	+14,4%	19,4	18,1	8,5	7,7
LPP	akumuluj	2018-04-06	8 900	9 500	9 120	+4,2%	26,2	22,3	14,5	12,3
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,00	+170,5%	11,2	4,2	6,1	3,2
Inne						**+2,4%**	**11,0**	**10,0**	**7,3**	**6,7**
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,00	+2,4%	11,0	10,0	7,3	6,7

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**	**6,3**	**5,9**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	17,70	+9,3%	21,1	18,3	9,7	8,1
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,10	-3,2%	15,7	14,3	10,5	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-03-28	12,95	11,70	-9,7%	10,7	10,2	4,7	4,3
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,45	+4,7%	10,4	9,3	6,3	5,9
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,07	-8,0%	14,8	11,0	6,0	5,2
Spółki przemysłowe						**11,6**	**11,2**	**6,7**	**6,3**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	55,50	+18,1%	11,9	12,4	8,9	9,0
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	125,40	-3,5%	6,7	7,6	5,5	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	25,00	+4,2%	13,0	12,5	7,7	7,4
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,84	-10,3%	11,2	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	4,07	-14,7%	7,6	6,8	5,4	5,0
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	51,00	+18,6%	13,4	12,3	10,5	10,1
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	94,00	-1,7%	12,8	12,2	7,4	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,30	+1,8%	16,9	15,7	5,7	5,3
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,71	+24,5%	6,7	3,8	5,6	2,4
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,85	+6,1%	10,0	9,6	6,0	5,6
Budownictwo						**12,4**	**9,6**	**5,1**	**4,6**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,80	+2,5%	8,9	10,7	4,4	4,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,16	-13,9%	10,6	7,4	5,4	4,5
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,56	+0,8%	12,2	8,7	4,8	4,3
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	6,39	-5,3%	21,9	10,6	6,9	5,2
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	70,00	+5,3%	12,6	10,5	3,7	3,3
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	6,06	-1,0%	12,9	8,1	5,8	5,0
Deweloperzy						**7,5**	**7,0**	**8,8**	**6,3**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,30	-2,9%	7,1	5,0	7,0	5,4
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,66	-5,7%	15,3	7,3	14,3	6,5
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,30	+16,1%	4,7	5,0	5,6	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	8,05	-23,3%	13,3	10,7	32,2	22,3
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						**13,4**	**11,2**	**7,6**	**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	0,76	-41,1%	20,2	10,6	7,1	6,3
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,29	+1,0%	10,4	9,5	5,4	4,2
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,70	-8,9%	13,8	12,0	9,0	7,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-04-25)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,90	9,7	8,1	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	365,40	14,4	11,8	10,4	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	1,23	-	7,6	-	-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	195,00	16,1	14,2	13,1	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,1%
Millennium	8,55	14,4	13,1	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	117,15	14,1	11,6	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,7%	7,1%	-
PKO BP	40,89	15,4	12,9	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		**14,4**	**12,3**	**11,7**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,3**	**1,5%**	**1,8%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,289	11,5	8,5	8,2	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,7%	3,5%
Citigroup	69,360	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,2%
Commerzbank	10,792	14,8	10,8	8,0	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	13,956	10,4	9,9	9,2	10%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,8%
KBC	72,940	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	18,060	11,7	9,0	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	5,3%
Mediana		**11,5**	**9,4**	**8,1**	**6%**	**8%**	**8%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,0%**	**2,8%**	**4,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	40,35	12,3	11,4	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	3,0%	2,6%	-
Komercni Banka*	916,00	11,7	10,0	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,7%	-
OTP*	11 370	11,5	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	5,38	10,7	9,6	8,8	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,1%	4,4%	5,0%
Deutsche Bank	11,98	11,7	8,7	7,3	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,4%	5,9%
Sberbank	220,45	5,7	5,2	4,7	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,5%	9,6%	11,3%
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	3,05	14,0	5,5	5,2	2%	4%	-	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,04	12,1	7,9	6,9	4%	5%	-	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,30	13,8	8,7	12,2	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,93	9,9	6,9	6,9	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	1,0%	-
Akbank	8,96	5,4	4,7	4,5	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,6	5,2%	5,9%	6,5%
Turkiye Garanti Bank	9,27	5,3	4,5	4,2	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,1%	6,0%	5,3%
Turkiye Halk Bank	8,68	2,9	2,6	3,2	12%	14%	-	0,4	0,3	0,3	4,5%	4,9%	6,9%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,27	4,5	4,2	4,8	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,3%	1,3%	4,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,15	4,5	3,9	3,4	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		**10,3**	**6,2**	**4,8**	**12%**	**12%**	**14%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**2,8%**	**3,5%**	**5,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-04-25)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,80	11,0	10,8	-	22%	21%	-	2,4	2,2	-	6,3%	7,3%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,26	11,4	10,7	10,3	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,8%	4,0%
Uniqa	9,69	13,2	12,4	11,4	7%	8%	9%	0,9	0,9	1,0	5,5%	5,8%	6,1%
Aegon	6,05	9,2	8,7	8,3	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,7%	4,9%	5,1%
Allianz	193,24	11,2	10,6	10,2	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,0%
Aviva	5,23	9,2	8,5	8,2	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,7%	6,4%	7,4%
AXA	23,42	8,9	8,5	8,1	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,3%
Baloise	155,70	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,8%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,71	10,8	10,4	10,2	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Helvetia	582,50	11,4	11,1	10,8	11%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,87	10,4	9,8	9,1	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,49	13,0	12,1	11,7	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,3%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	312,90	12,4	10,8	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		**11,3**	**10,6**	**10,2**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**5,0%**	**5,4%**	**5,7%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-04-25)

		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	55,34	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	2946,00	4,9	4,9	4,5	0,6	0,6	0,6	11,3	11,4	9,7	13%	13%	13%	4,3%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	86,70	7,0	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	12,6	13,2	10,7	6%	6%	7%	3,5%	4,0%	3,4%
HollyFrontier	59,63	8,7	8,0	7,5	0,9	0,9	0,9	16,4	14,3	13,8	10%	11%	12%	2,2%	2,3%	2,3%
Andeavor	120,09	8,0	7,1	6,5	0,7	0,6	0,6	13,4	10,6	9,1	8%	9%	9%	2,0%	2,2%	2,4%
Valero Energy	108,68	7,9	7,4	7,1	0,5	0,5	0,5	15,2	13,3	11,7	7%	7%	7%	2,9%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	80,23	8,9	8,3	7,8	0,7	0,7	0,6	16,1	13,5	12,0	8%	8%	8%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	109,79	9,3	8,4	7,8	0,5	0,5	0,6	15,9	13,5	12,2	5%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,1%
Tupras	104,40	6,0	5,9	5,3	0,5	0,5	0,5	7,3	7,2	6,3	9%	8%	9%	11,5%	11,1%	13,2%
OMV	50,56	4,2	4,3	4,3	0,9	0,9	0,9	10,4	10,8	10,4	21%	20%	20%	3,2%	3,7%	4,1%
Neste Oil	53,84	9,1	9,3	9,5	1,0	1,0	1,0	15,2	15,6	15,8	11%	11%	10%	3,4%	3,5%	3,5%
Hellenic Petroleum	8,30	6,2	6,4	5,8	0,5	0,5	0,4	8,8	10,3	8,3	8%	8%	8%	4,1%	4,7%	5,9%
Saras SpA	1,89	4,0	3,8	3,4	0,2	0,2	0,2	13,2	11,4	9,1	5%	5%	5%	4,5%	5,1%	6,6%
Motor Oil	18,74	4,4	4,8	4,0	0,3	0,3	0,3	8,1	9,0	7,4	7%	6%	7%	6,5%	6,6%	7,7%
Mediana		**6,6**	**6,7**	**5,9**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**13,3**	**11,4**	**10,2**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,3%**	**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	147,20	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	10,7	11,2	11,2	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,51	10,1	10,5	10,1	7,9	8,1	8,0	12,8	13,2	12,2	78%	77%	79%	6,6%	6,8%	6,9%
Endesa	19,03	7,5	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	14,5	13,9	12,4	18%	18%	18%	7,0%	7,2%	7,4%
Engie	14,18	6,4	6,0	5,8	1,0	0,9	0,9	14,0	12,8	12,0	15%	16%	16%	5,1%	5,4%	5,7%
Gas Natural SDG	20,71	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	3,04	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	17,8	17,7	16,6	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,1%
Snam SpA	3,89	12,1	12,1	12,0	9,7	9,7	9,7	13,6	13,6	13,5	80%	80%	81%	5,7%	5,9%	5,9%
PGNiG	6,02	4,1	3,7	3,4	0,9	0,8	0,8	8,3	7,8	7,8	23%	22%	22%	4,2%	4,8%	5,1%
BP	524,00	5,7	5,4	5,1	0,7	0,7	0,7	16,1	15,4	13,4	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,85	4,2	4,1	3,9	0,9	1,0	1,0	17,5	17,0	15,9	22%	23%	25%	5,1%	5,2%	5,3%
Gazprom	142,70	3,3	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	3,9	4,0	3,7	25%	24%	26%	5,7%	6,1%	7,1%
NovaTek	740,40	10,4	10,7	9,8	3,8	3,6	3,3	11,9	10,5	9,7	36%	34%	34%	2%	3%	3%
ROMGAZ	37,45	5,6	5,1	4,5	3,1	2,9	2,5	9,2	8,1	7,3	56%	57%	54%	9,3%	10,4%	11,1%
Shell	29,10	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	198,50	3,8	3,7	3,4	1,5	1,5	1,4	16,4	15,8	14,1	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	51,15	7,0	6,6	6,7	1,4	1,3	1,2	16,0	15,5	14,6	19%	20%	19%	5,9%	6,2%	6,3%
Mediana		**6,4**	**6,0**	**5,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,0**	**13,7**	**12,5**	**21%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2018-04-25)

		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	11,45	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	3,21	8,8	8,3	8,2	2,2	2,1	2,0	14,8	13,4	13,2	25%	25%	24%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	19,03	7,5	7,3	7,2	1,3	1,3	1,3	14,5	13,9	12,4	18%	18%	18%	7,0%	7,2%	7,4%
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	8,80	7,7	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	18,35	15,0	14,6	13,9	4,2	4,2	4,1	20,3	17,0	14,8	28%	29%	30%	6,0%	5,8%	5,9%
Iberdola	6,31	9,0	8,5	7,9	2,3	2,2	2,1	13,9	12,8	12,0	25%	26%	26%	5,3%	5,5%	5,8%
National Grid	805,90	10,1	9,9	9,6	3,4	3,3	3,2	13,7	13,4	12,8	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,50	9,0	8,7	8,9	6,9	6,7	6,8	12,7	12,2	12,7	77%	77%	77%	5,9%	6,3%	6,4%
RWE	21,23	7,5	7,5	7,6	0,9	0,9	1,0	15,1	13,4	11,0	12%	12%	13%	3,1%	3,7%	4,3%
SSE	1337,50	9,3	9,1	8,9	0,8	0,7	0,8	11,5	10,8	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	536,00	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	10,09	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	2,31	4,3	4,6	4,4	0,8	0,9	0,8	3,5	3,9	4,1	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,83	3,9	4,0	4,4	1,0	0,9	1,0	4,4	4,7	5,7	24%	23%	22%	2,5%	2,3%	2,1%
Energa	10,21	3,6	3,6	3,9	0,7	0,7	0,8	5,1	5,2	5,8	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	2,9%
ZE PAK*	11,18	2,2	2,0	2,7	0,5	0,5	0,6	3,0	2,3	3,9	23%	25%	21%	11,6%	11,6%	11,6%
Mediana		**7,6**	**7,4**	**7,0**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,6**	**12,6**	**11,9**	**23%**	**24%**	**23%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,8%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-04-25)

		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	4253,00	7,5	6,6	6,3	2,4	2,2	2,0	10,8	9,5	8,9	32%	34%	32%	6,9%	7,5%	7,5%
Uralkali	112,00	6,4	6,4	-	3,3	3,3	-	4,3	4,0	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	115,00	-	-	-	-	-	-	19,2	17,1	13,3	-	-	-	3,1%	3,1%	3,0%
Phosagro	2422,00	5,9	5,8	5,0	2,0	1,9	1,8	8,7	8,7	6,8	34%	33%	36%	5,9%	6,5%	7,8%
K+S	23,27	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	324,60	7,9	6,5	5,7	1,1	1,0	1,0	14,6	11,0	9,3	15%	16%	17%	2,9%	3,6%	4,3%
The Mosaic Company	27,00	8,7	7,8	7,0	1,7	1,6	1,5	19,2	15,0	12,1	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	20,65	-	-	-	-	-	-	29,4	23,5	15,1	-	-	-	2,1%	2,2%	2,3%
CF Industries	39,61	11,5	10,0	9,9	3,6	3,4	3,3	41,9	22,9	18,6	32%	34%	34%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1600,00	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	54,40	5,8	5,5	5,4	0,7	0,7	0,6	12,8	12,9	13,3	12%	12%	12%	1,9%	2,3%	5,4%
ZA Police*	19,40	6,5	6,3	5,9	0,7	0,7	0,7	9,3	9,3	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	121,00	3,4	3,4	3,4	0,5	0,5	0,5	7,9	8,8	-	14%	14%	14%	10,0%	10,2%	-
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,1**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**13,5**	**12,0**	**11,6**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,6%**	**3,0%**	**3,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,30	4,6	4,7	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	75,50	11,5	10,5	11,0	1,7	1,6	1,6	18,5	17,6	17,0	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	84,42	7,4	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	12,9	12,2	11,6	19%	19%	19%	3,9%	4,0%	4,1%
Croda	4438,00	15,1	14,0	13,2	4,4	4,2	4,0	23,2	21,3	19,7	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,83	4,9	4,1	3,6	1,1	1,0	0,8	10,0	8,9	9,3	22%	23%	22%	3,2%	3,7%	3,7%
Soda Sanayii	5,13	6,2	5,2	4,9	1,6	1,4	1,3	8,0	7,4	5,9	26%	26%	26%	5,6%	6,6%	10,1%
Solvay	114,65	6,3	5,9	5,9	1,4	1,3	1,3	13,8	12,8	11,8	22%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	718,00	8,3	8,1	7,6	1,6	1,6	1,5	14,7	14,9	15,3	20%	20%	20%	1,7%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	33,35	7,0	6,3	5,6	0,8	0,8	0,7	13,6	12,3	8,8	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	143,70	7,3	6,9	6,5	1,6	1,5	1,4	21,0	17,8	16,4	22%	22%	22%	2,7%	3,2%	3,9%
Mediana		**7,1**	**6,6**	**6,2**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**13,7**	**12,6**	**11,7**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,1%**	**3,3%**	**3,7%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-04-25)

		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	335,60	9,0	8,5	7,9	2,3	2,1	2,0	20,6	19,0	17,5	25%	25%	26%	2,4%	2,5%	2,7%
Caterpillar	145,19	11,7	10,5	9,6	2,2	2,1	2,0	16,0	13,8	12,1	19%	20%	21%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,26	10,0	8,4	-	0,5	0,5	-	26,5	7,6	-	5%	6%	-	11,3%	15,1%	-
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	3768,00	11,5	8,9	8,3	1,8	1,6	1,5	18,6	14,4	12,8	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	152,90	9,7	9,5	8,7	2,2	2,1	2,0	17,5	16,1	14,5	22%	22%	23%	2,5%	2,7%	3,1%
Mediana		**10,0**	**8,9**	**8,5**	**1,8**	**1,6**	**1,8**	**17,5**	**13,8**	**12,5**	**19%**	**20%**	**21%**	**2,2%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek górniczych (2018-04-25)

		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	82,60	2,4	2,7	3,4	0,9	0,9	0,9	4,4	6,0	8,8	37%	31%	27%	0,0%	9,0%	8,4%
KGHM	91,00	4,4	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,5	5,7	5,6	24%	27%	26%	1,6%	3,3%	6,2%
LW Bogdanka*	49,00	2,4	2,2	2,2	0,8	0,8	0,7	8,4	7,0	8,2	33%	34%	33%	4,1%	5,1%	5,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1675,00	4,3	5,0	5,0	1,5	1,5	1,5	9,0	11,0	10,6	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	960,00	5,7	5,5	5,2	3,1	2,9	2,8	16,0	15,0	14,9	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	13,8	16,2	17,0	54%	53%	52%	2,7%	2,4%	2,4%
Boliden	312,40	6,0	6,3	6,3	1,7	1,7	1,7	11,8	13,0	13,1	28%	27%	26%	4,9%	4,5%	5,0%
First Quantum	17,02	7,8	5,9	4,6	3,8	3,0	2,5	14,4	9,7	6,9	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,37	3,8	5,2	4,1	1,6	1,9	1,7	7,0	11,1	8,7	43%	37%	42%	1,3%	2,3%	4,4%
Hudbay Min	8,98	3,3	3,1	3,0	1,5	1,5	1,5	9,1	8,7	7,6	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,08	5,0	4,5	3,6	2,2	2,1	1,8	15,5	13,6	10,1	44%	46%	49%	1,0%	1,1%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,28	6,2	6,1	5,6	3,1	3,0	2,8	8,4	8,4	8,9	49%	49%	51%	8,6%	10,1%	10,8%
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	3924,00	4,6	4,9	4,9	2,2	2,2	2,1	11,2	12,2	12,1	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	53,02	10,8	10,1	9,6	5,8	5,5	5,3	20,1	18,5	17,9	54%	54%	56%	2,4%	2,1%	2,0%
Vedanta Resources	729,40	4,5	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	13,6	8,7	6,7	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,6**	**5,0**	**4,5**	**2,1**	**2,1**	**1,9**	**12,1**	**11,7**	**10,4**	**48%**	**47%**	**49%**	**1,2%**	**1,4%**	**1,5%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-04-25)

		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	5,16	6,0	6,3	6,4	1,5	1,6	1,6	47,0	56,7	49,6	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,38	4,5	4,1	3,7	1,2	1,2	1,1	23,6	13,0	8,9	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,6%
Play	31,98	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**	**6,3**	**5,8**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**23,6**	**13,0**	**8,9**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,09	5,8	5,7	5,6	1,8	1,8	1,8	14,1	13,5	13,4	32%	32%	33%	6,0%	6,0%	6,1%
Telefonica CP	290,50	10,1	10,2	9,2	2,6	2,6	2,6	18,3	17,8	17,5	26%	25%	28%	7,1%	7,0%	5,8%
Hellenic Telekom	11,59	4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	19,7	16,9	15,5	34%	35%	35%	3,8%	4,6%	5,4%
Matav	452,50	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	7,45	5,4	5,2	5,2	1,7	1,7	1,7	13,9	12,6	11,2	32%	32%	32%	2,8%	3,5%	4,1%
Mediana		**5,4**	**5,2**	**5,2**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**14,1**	**15,6**	**13,4**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,8%**	**6,0%**	**5,8%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	239,05	4,5	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,8	8,5	8,3	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,08	5,7	5,4	5,3	1,7	1,7	1,6	14,5	12,7	11,5	30%	31%	31%	5,1%	5,5%	6,0%
KPN	2,49	7,1	6,9	6,9	2,6	2,7	2,7	20,4	18,3	15,7	37%	38%	39%	5,4%	7,7%	9,5%
Orange France	14,77	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,6	12,6	11,5	31%	32%	32%	4,7%	5,0%	5,1%
Swisscom	464,80	7,5	7,5	7,4	2,7	2,7	2,7	15,9	15,8	16,0	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	8,34	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,1	10,1	9,5	32%	33%	33%	4,6%	4,7%	4,7%
Telia Company	42,71	8,7	8,6	8,5	2,8	2,8	2,8	15,8	15,6	15,2	33%	33%	33%	5,3%	5,5%	5,6%
TI	0,83	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	11,0	10,3	9,5	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		**5,8**	**5,7**	**5,6**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**14,0**	**12,7**	**11,5**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**4,9%**	**4,9%**

Wycena spółek mediowych (2018-04-25)

		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	14,00	4,8	5,0	4,9	0,5	0,5	0,5	26,6	28,8	23,6	11%	10%	10%	3,6%	5,4%	7,1%
Cyfrowy Polsat	25,52	7,0	6,5	6,0	2,4	2,2	2,1	13,1	11,1	10,2	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**19,8**	**20,0**	**16,9**	**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	10,6	11,1	8%	9%	9%	0,6%	2,1%	2,7%
Axel Springer	65,55	11,6	10,6	9,6	2,6	2,5	2,4	22,7	20,2	18,9	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	665,00	11,8	11,4	10,6	1,8	1,8	1,7	16,2	14,9	13,1	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,43	5,5	5,3	6,1	0,5	0,5	0,5	10,3	9,2	8,1	9%	9%	8%	2,3%	3,7%	1,2%
New York Times	22,35	12,6	11,7	10,0	2,1	2,1	2,0	24,5	21,0	17,2	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,93	7,9	7,5	7,1	1,6	1,6	1,6	7,0	9,3	15,9	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	83,80	1,3	1,3	1,1	0,3	0,3	0,3	2,4	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**	**10,6**	**13,1**	**17%**	**18%**	**19%**	**0,7%**	**1,4%**	**0,9%**
TV																
Atresmedia Corp	7,65	8,9	8,3	7,8	1,8	1,8	1,7	11,3	10,1	10,0	20%	21%	22%	7,5%	8,0%	8,5%
Gestevision 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	144,85	7,9	7,8	7,4	2,1	2,1	2,0	9,3	9,1	8,5	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,24	6,7	6,4	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	20,9	14,5	13,6	36%	38%	44%	3,7%	4,6%	5,0%
Modern Times	346,60	11,2	10,2	9,3	1,2	1,1	1,1	20,1	18,2	15,9	11%	11%	11%	3,7%	3,9%	3,9%
Prosieben	29,55	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	10,23	5,6	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	17,1	12,4	11,3	16%	18%	19%	3,7%	4,7%	5,3%
Mediana		**8,0**	**7,8**	**7,4**	**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	1359,00	12,7	12,0	10,7	2,2	2,1	2,0	20,8	19,6	17,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	67,81	5,5	5,1	4,9	2,5	2,3	2,3	11,1	10,6	11,0	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	34,26	7,6	7,2	6,8	2,5	2,4	2,3	13,7	12,4	10,9	33%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,7%
Dish Network	36,86	8,6	9,5	10,6	1,6	1,7	1,8	15,0	18,1	23,2	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,51	6,0	5,7	5,4	2,9	2,8	2,7	50,9	36,7	21,2	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,85	8,3	7,8	7,3	3,3	3,2	3,0	22,8	19,9	16,9	40%	41%	41%	7,4%	7,5%	7,9%
Mediana		**7,9**	**7,5**	**7,1**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**17,9**	**18,8**	**17,0**	**37%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,2%**	**1,4%**

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

Wycena spółek IT (2018-04-25)

		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*	25,90	6,0	5,5	5,4	0,1	0,1	0,1	7,5	6,6	5,8	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	44,60	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,2	15,9	15,4	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*	3,02	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	111,25	6,7	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	12,6	11,7	11,1	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
CapGemini	104,60	10,2	9,5	8,9	1,4	1,4	1,3	17,1	15,6	14,4	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	145,94	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	11,09	8,3	7,4	6,9	0,8	0,8	0,7	15,4	12,8	11,4	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	92,31	15,0	13,4	11,9	6,0	5,6	5,1	25,2	23,5	20,6	40%	42%	43%	1,8%	2,0%	2,1%
Oracle	45,75	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	89,25	13,9	12,5	11,6	4,5	4,2	3,9	20,4	18,4	16,5	32%	33%	33%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	28,34	10,5	10,0	9,8	1,4	1,3	1,3	16,1	15,4	14,6	13%	13%	13%	5,0%	5,1%	5,3%
Mediana		**9,9**	**9,3**	**8,8**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,7**	**14,5**	**13,5**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,7%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek budowlanych (2018-04-25)

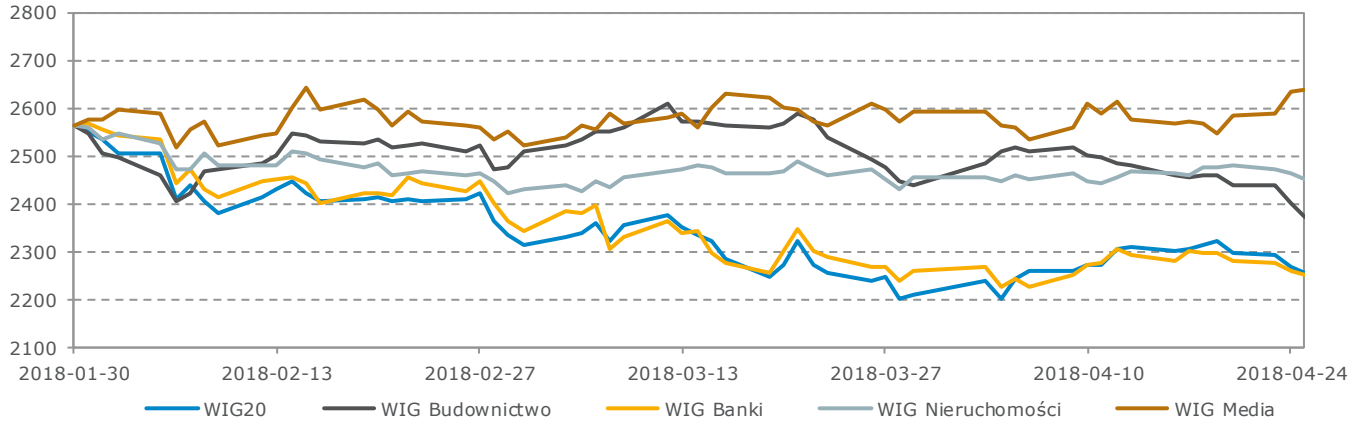
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	194,20	5,4	5,7	7,1	0,4	0,4	0,5	12,0	12,5	14,0	8%	7%	7%	9,1%	8,2%	7,8%
Elektrobudowa	97,60	4,5	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	11,1	13,1	12,9	7%	7%	7%	10,8%	7,2%	6,1%
Elektrotim	7,80	4,4	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	8,9	10,7	10,1	5%	5%	5%	6,4%	7,1%	7,7%
Erbud	20,80	4,3	4,2	4,4	0,1	0,1	0,1	8,5	8,4	9,0	3%	3%	3%	5,3%	5,9%	7,1%
Herkules	3,16	5,4	4,5	4,3	1,4	1,0	1,0	10,6	7,4	7,4	26%	23%	23%	5,1%	5,7%	6,3%
Torpol	7,56	4,8	4,3	3,3	0,1	0,1	0,1	12,2	8,7	6,7	3%	3%	4%	0,0%	2,5%	3,5%
Trakcja	6,39	6,9	5,2	3,6	0,3	0,2	0,2	21,9	10,6	6,6	4%	4%	6%	3,1%	3,1%	6,3%
Ulma Construccion	70,00	3,7	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	12,6	10,5	11,0	39%	42%	42%	5,4%	5,7%	5,7%
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	6,06	5,8	5,0	3,0	0,2	0,2	0,1	12,9	8,1	5,7	3%	3%	4%	0,0%	2,3%	6,1%
Mediana		**5,0**	**4,6**	**4,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,5**	**9,6**	**8,3**	**5%**	**5%**	**5%**	**5,2%**	**5,7%**	**6,2%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,66	7,2	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	16,2	14,4	13,3	18%	18%	19%	4,3%	4,6%	4,6%
Astaldi	2,40	4,2	4,1	4,3	0,4	0,4	0,4	3,3	3,1	3,1	11%	11%	10%	2,1%	0,0%	-
Ferrovial	17,80	21,3	19,4	18,0	1,5	1,5	1,5	35,3	29,5	25,8	7%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,3%
Hochtief	149,70	6,5	6,0	5,8	0,4	0,4	0,3	19,2	17,4	16,4	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,58	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	168,10	6,1	5,3	4,9	0,3	0,3	0,2	13,9	11,3	10,3	4%	5%	5%	5,6%	5,9%	6,5%
Skanska	166,70	9,5	8,4	7,9	0,4	0,4	0,4	15,1	13,2	12,4	4%	5%	5%	5,0%	5,3%	5,5%
Strabag	33,50	3,6	3,5	-	0,2	0,2	-	12,2	11,9	-	6%	6%	-	3,3%	3,6%	-
Mediana		**6,3**	**5,7**	**5,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,7**	**12,6**	**12,4**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,8%**	**4,0%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-04-25)

		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	0,66	14,3	6,5	13,4	0,3	0,3	0,3	15,3	7,3	12,7	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	88,00	7,4	7,7	7,3	2,1	2,1	2,1	9,2	9,4	8,8	17%	18%	18%	8,6%	10,8%	10,7%
Echo Investment	5,21	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	9,32	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	17,30	5,6	6,0	5,6	0,7	0,7	0,6	4,7	5,0	5,0	20%	15%	15%	12,4%	10,6%	10,0%
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	8,05	32,2	22,3	21,9	0,4	0,3	0,3	13,3	10,7	10,2	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**	**9,9**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**9,2**	**7,4**	**8,6**	**17%**	**18%**	**18%**	**0%**	**3%**	**4%**
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	27,52	24,6	21,9	22,1	1,0	1,0	1,0	22,3	21,3	17,4	67%	70%	-	3,1%	3,4%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	28,80	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	2,08	30,4	27,8	27,0	0,8	0,8	-	27,4	23,4	13,9	52%	54%	49%	3,0%	3,4%	-
Klepierre	34,75	21,8	21,1	21,0	0,9	0,9	0,9	13,6	13,0	12,6	83%	84%	79%	6,1%	6,3%	6,6%
Segro	628,80	31,5	28,1	26,1	1,0	1,0	0,9	28,8	25,9	23,9	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	193,25	24,9	24,0	22,4	1,0	0,9	0,9	15,0	14,2	13,3	89%	89%	90%	5,9%	6,2%	6,6%
Mediana		**24,6**	**21,9**	**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

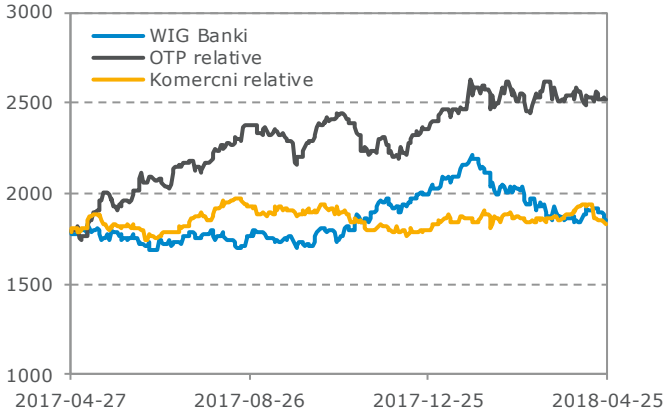
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



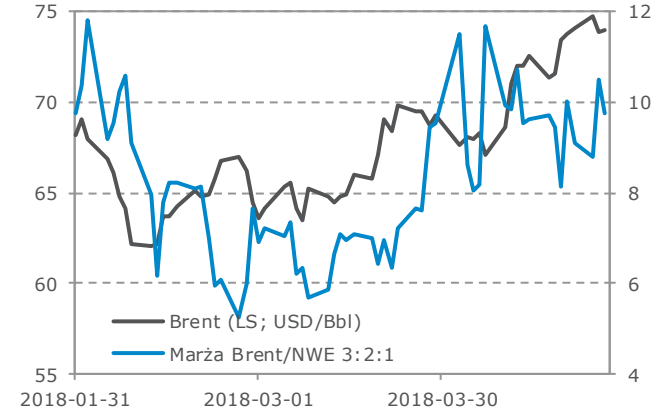
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



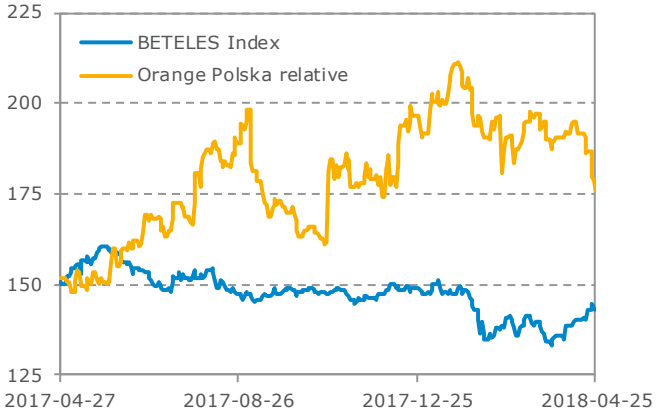
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



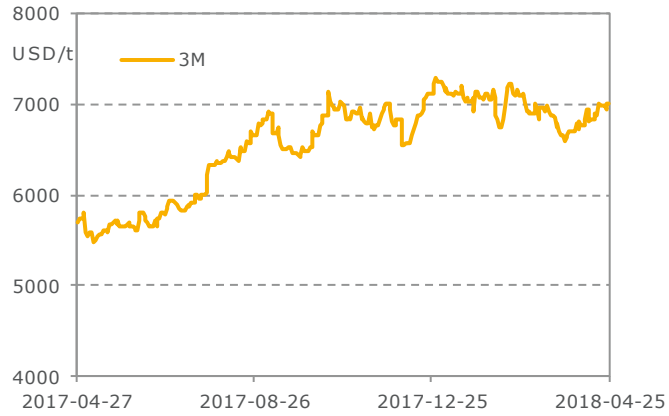
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



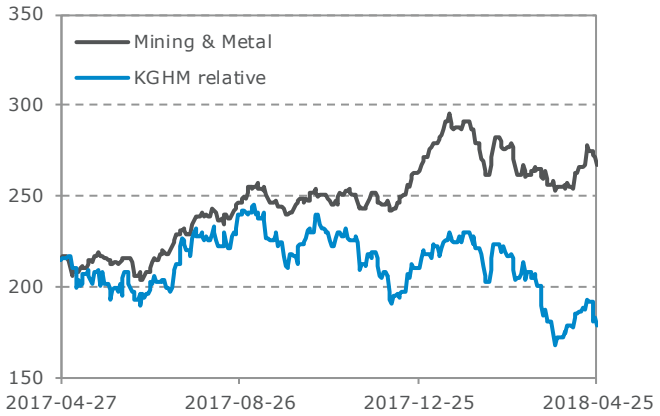
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

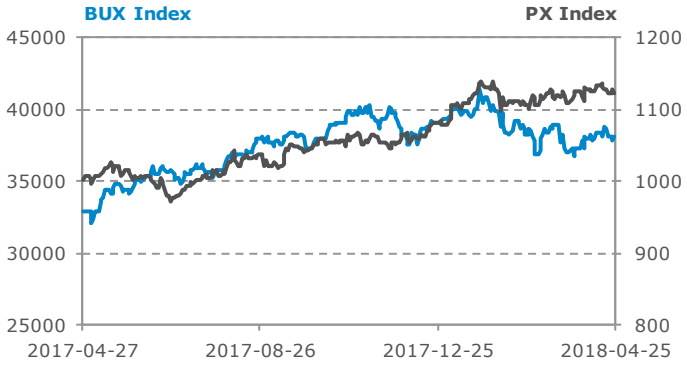


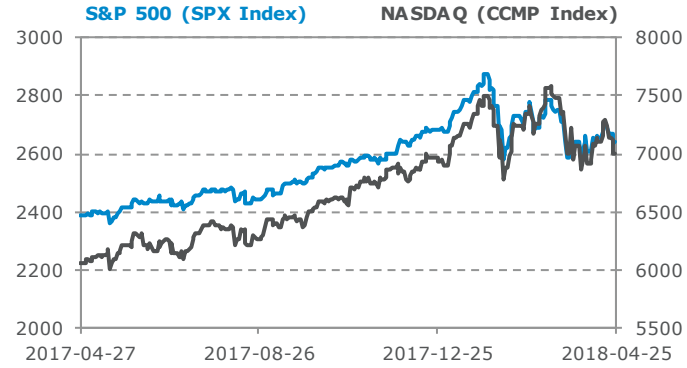
Źródło: Bloomberg

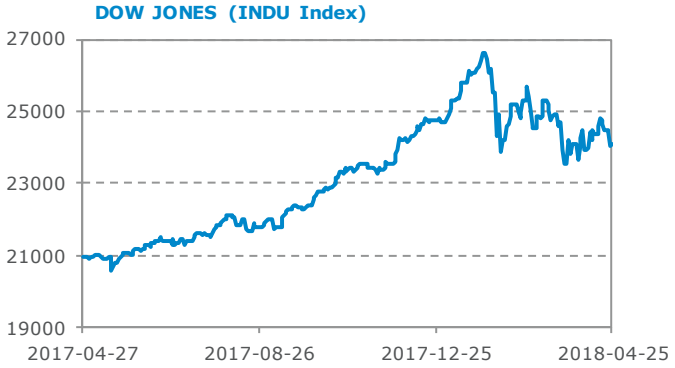
Przegląd rynków zagranicznych

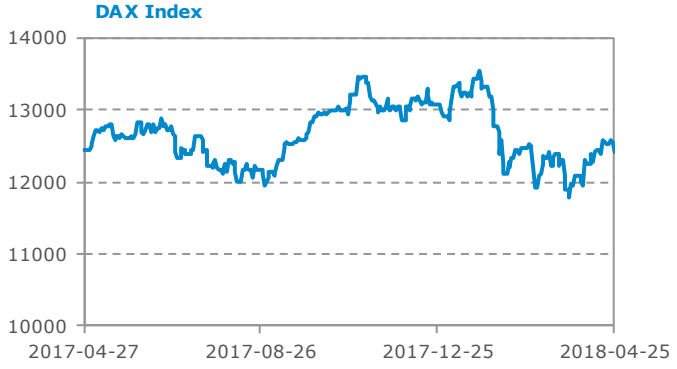
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-04-25	24 070,20	24 146,34	23 823,08	24 083,83	+0,25%
S&P 500	2018-04-25	2 634,92	2 645,30	2 612,67	2 639,40	+0,18%
NASDAQ	2018-04-25	7 009,99	7 030,74	6 926,98	7 003,74	-0,05%
DAX	2018-04-25	12 456,82	12 484,78	12 312,27	12 422,30	-1,02%
CAC 40	2018-04-25	5 414,15	5 442,32	5 388,67	5 413,30	-0,57%
FTSE 100	2018-04-25	7 425,40	7 427,13	7 334,64	7 379,32	-0,62%
WIG20	2018-04-25	2 266,88	2 276,97	2 253,15	2 257,00	-0,53%
BUX	2018-04-25	37 924,58	38 081,62	37 595,29	38 049,97	+0,41%
PX	2018-04-25	1 127,53	1 127,53	1 119,33	1 121,67	-0,52%
RTS	2018-04-25	1 641,22	1 641,22	1 615,42	1 628,17	-1,06%
SOFIX	2018-04-25	659,10	663,11	658,44	663,11	+0,61%
BET	2018-04-25	9 005,21	9 015,61	8 994,23	9 006,10	+0,01%
XU100	2018-04-25	110 376,20	110 520,50	106 760,70	107 401,40	-2,41%
BETELES	2018-04-25	143,06	143,65	142,35	143,13	-0,13%
NIKKEI	2018-04-25	22 118,62	22 228,78	22 080,76	22 215,32	-0,28%
SHCOMP	2018-04-25	3 112,40	3 122,91	3 107,00	3 117,97	-0,35%
Miedź	2018-04-25	6 985,50	7 028,00	6 948,50	7 008,00	-0,07%
Ropa	2018-04-25	73,52	73,66	72,64	73,47	+0,03%
USD/PLN	2018-04-25	3,4388	3,4826	3,4371	3,4762	+1,08%
EUR/PLN	2018-04-25	4,2066	4,2391	4,2050	4,2276	+0,50%
EUR/USD	2018-04-25	1,2232	1,2239	1,2160	1,2161	-0,59%
USBonds10	2018-04-25	2,9939	3,0334	2,9883	3,0259	+0,0264
GRBonds10	2018-04-25	0,6320	0,6550	0,6280	0,6340	+0,0030
PLBonds10	2018-04-25	3,1240	3,1590	3,1060	3,1120	+0,0120

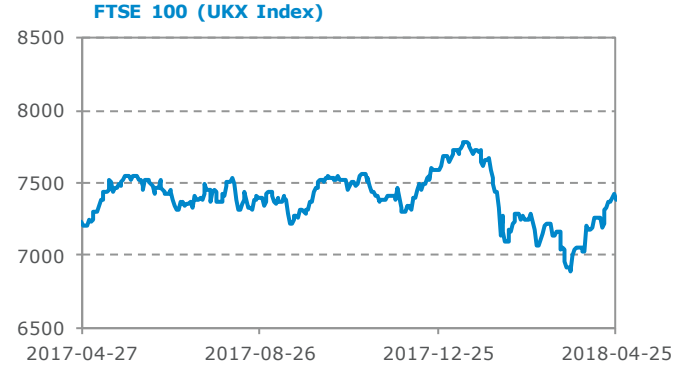




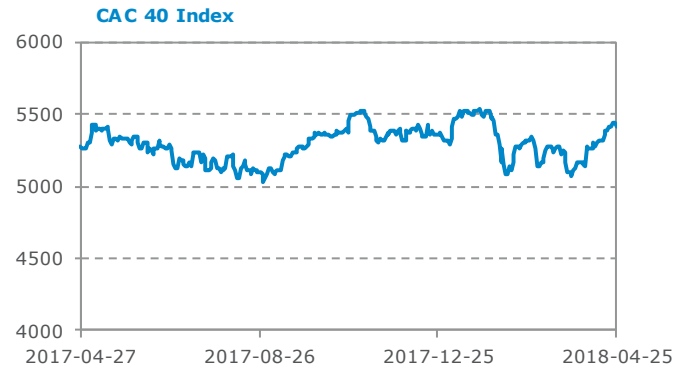


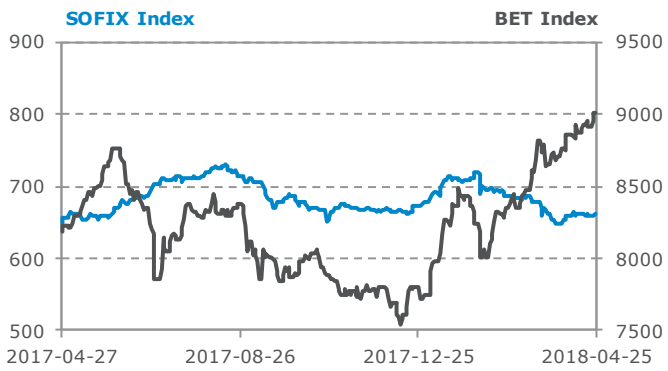


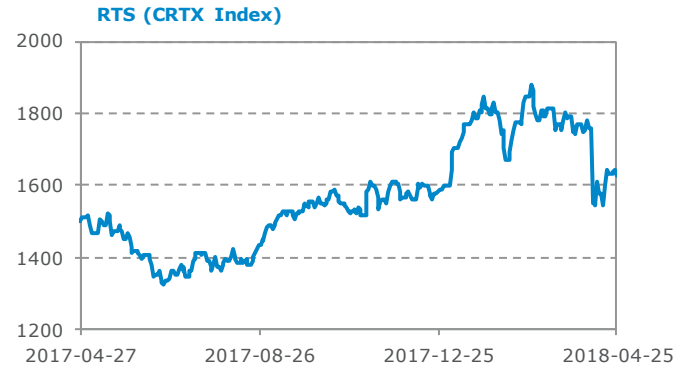


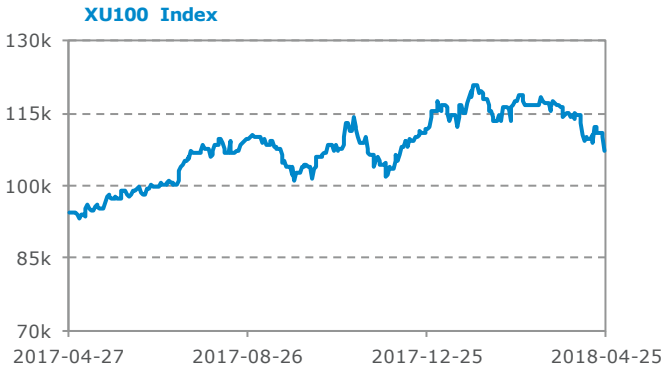


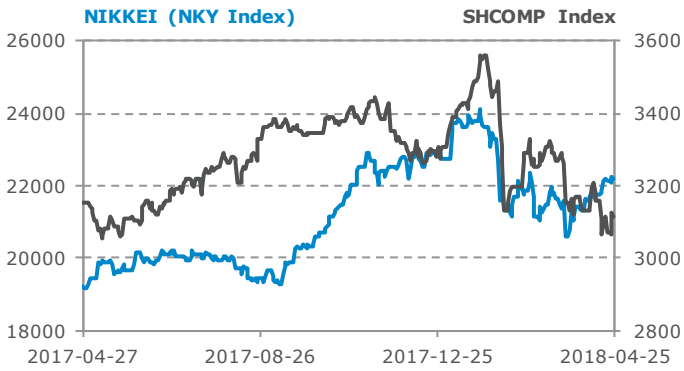
Źródło: Bloomberg



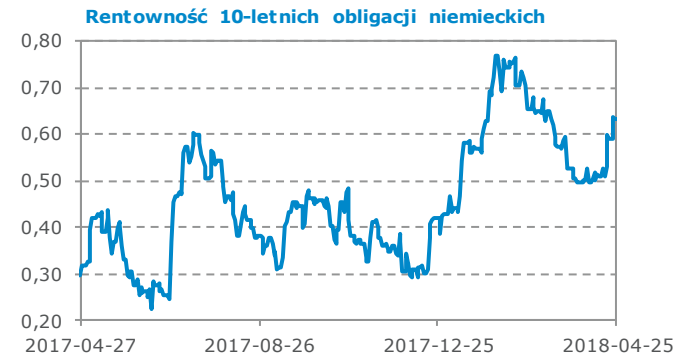




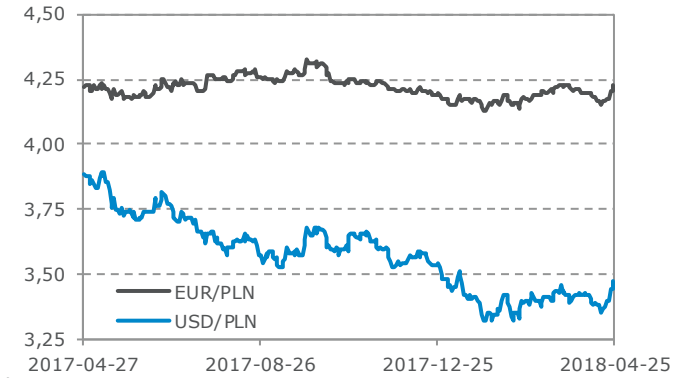














Źródło: Bloomberg

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