

piątek, 27 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	24 322,3	+0,99%	FTSE 100	7 421,4	+0,57%	Miedź (LME)	6 965,0	-0,61%
S&P 500	2 666,9	+1,04%	WIG20	2 283,2	+1,16%	Ropa (Brent)	74,10	+0,86%
NASDAQ	7 118,7	+1,64%	BUX	38 265,4	+0,57%	USD/PLN	3,4932	+0,49%
DAX	12 500,5	+0,63%	PX	1 124,6	+0,26%	EUR/PLN	4,2278	+0,00%
CAC 40	5 453,6	+0,74%	PLBonds10	3,059	-0,053	EUR/USD	1,2103	-0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

ING BSK

Akumuluj – 2018-03-05
Cena docelowa: 212,00 PLN

Wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji

W nawiązaniu do informacji otrzymanej od Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, ING BSK poinformował, iż wysokość ustalonej dla niego składki rocznej na fundusz przymusowej restrukturyzacji za 2018 rok z uwzględnieniem korekty składki wniesionej w 2017 roku wynosi 58,2 mln PLN i w całości zostanie ona zaksięgowana w ciężar kosztów za 1Q'18. **Podana przez bank kwota jest zgodna z naszymi oczekiwaniami. ING BSK raportuje wyniki w dniu 9 maja 2018 roku. W opublikowanych prognozach założyliśmy, iż koszty operacyjne wzrosną o 15% Q/Q oraz 7% R/R. (M. Polańska, M. Konarski)**

Alior Bank

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

Tylko część składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji w kosztach za 1Q'18

W związku z otrzymaną uchwałą Rady Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Alior Banku podał, iż jest zobowiązany do wniesienia składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji banków należnej za 2018 roku z uwzględnieniem korekty składki wniesionej za 2017 rok w kwocie 37 807,9 tys. PLN. Jednocześnie, spółka poinformowała, że skorzysta z możliwości wniesienia 30% składki w formie zobowiązania do zapłaty. W konsekwencji, w kosztach za 1Q'18 Alior Bank zaksięgował: (i) składkę na fundusz gwarancyjny banków należną za 1Q'18 i ustaloną przez BFG w wysokości 11 807,3 tys. PLN, oraz (ii) część składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji należnej za 2018 rok w kwocie 13 500,0 tys. PLN. **W ubiegłym roku bank również nie wyliczył tych kosztów jednorazowo. Spółka raportuje wyniki w dniu 10 maja 2018 roku. W opublikowanych prognozach założyliśmy, iż koszty operacyjne spadną o 6% Q/Q oraz 13% R/R. (M. Polańska, M. Konarski)**

Getin Noble Bank

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

Wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji

W nawiązaniu do informacji otrzymanej od Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Getin Noble Bank poinformował, iż wysokość ustalonej dla niego składki rocznej na fundusz przymusowej restrukturyzacji za 2018 rok z uwzględnieniem korekty składki wniesionej w 2017 roku wynosi 39 941,8 tys. PLN i zostanie ona w całości zaksięgowana w ciężar kosztów za 1Q'18. **Spółka raportuje wyniki w dniu 17 maja 2018 roku. Pomimo sygnalizowanego przez Getin Noble Bank spadku odpisów, spodziewamy się, że poniesie on stratę netto w 1Q'18. (M. Polańska, M. Konarski)**

Handlowy

Akumuluj – 2018-04-06
Cena docelowa: 94,00 PLN

Wysokość składki na fundusz przymusowej restrukturyzacji

W nawiązaniu do informacji otrzymanej od Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, Bank Handlowy poinformował, iż wysokość ustalonej dla niego składki rocznej na fundusz przymusowej restrukturyzacji za 2018 rok z uwzględnieniem korekty składki wniesionej w 2017 roku wynosi 47 789,7 tys. PLN. Cała ta kwota zostanie zaksięgowana w kosztach za 1Q'18. **Składka jest niższa od naszych założeń i tego co wstępnie bank mógł zaksięgować w 1Q'18. Oznacza to, że należy oczekiwać odwrócenia części składki w wynikach za 2Q'18 (około 10 mln PLN). Bank Handlowy raportuje wyniki w dniu 11 maja 2018 roku. W opublikowanych prognozach założyliśmy, iż koszty operacyjne wzrosną o 24 % Q/Q oraz 1 % R/R. (M. Polańska, M. Konarski)**

CEZ

Redukuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 449,51 CZK

Propozycja dywidendy 33 CZK/akcję

Zarząd CEZ zaproponował wypłatę dywidendy z zysku za rok 2017 na poziomie 33 CZK/akcję. **W naszych prognozach zakładaliśmy 31 CZK/akcję, ale konsensus wynosił tylko 25 CZK, tak więc propozycja jest dla rynku pozytywnym zaskoczeniem. Informacja pojawiła się jednak jeszcze przed zamknięciem wczorajszej sesji. (K. Kliszcz)**

PGE

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 12,89 PLN

Wstępne wyniki za 1Q'18

- **EBITDA** wyniosła 2,2 mld PLN, co oznacza wykonanie naszej prognozy rocznej na 30% i konsensusu 31%
- **EBITDA w wytwarzaniu** sięgnęła 1,29 mld PLN vs 0,92 mld PLN rok wcześniej, przy wpływie EDF na poziomie 408 mln PLN przy KDT-ach na poziomie 14 mln PLN (EC Zielona Góra). Średnia cena energii wyższa r/r o 8,7 PLN/MWh, wolumen +2,7 TWh (z tego EDF 3,2 TWh). Spadek produkcji z węgla brunatnego o 0,8 TWh. Wyższe koszty zakupu paliw (+50 mln PLN na „starych aktywach”), ale niższy koszt CO₂ (-59 mln PLN).
- **EBITDA w dystrybucji** 0,64 mld PLN vs 0,62 mld PLN rok wcześniej przy wzroście wolumenu +3%
- **EBITDA obrót** 189 mln PLN vs 243 mln PLN przy wzroście wolumenu +5%. Spadek to efekt wysokiej bazy odniesienia związanej z niskimi cenami zielonych certyfikatów.
- **EBITDA OZE** 114 mln PLN vs 91 mln PLN- wzrost dzięki wyższym wolumenom w elektrowniach wodnych i wyższym cenom świadectw pochodzenia.
- **Dług netto** nieznacznie wzrósł q/q (+0,16 mld PLN do 7,7 mld PLN) przy capex rządu 0,86 mld PLN vs 1,1 mld PLN rok wcześniej
- **Podsumowanie: Wykonanie rocznej prognozy EBITDA znajduje się na komfortowym poziomie i wydaje się, że możliwa jest rewizja konsensusu w górę. (K. Kliszcz)**

Tauron

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 2,73 PLN

Wstępne wyniki za 1Q'18

- **EBITDA** wyniosła 1,29 mld PLN, ale uwzględnia rozwiązanie rezerw na 0,23 mld PLN. Po korekcie wykonanie naszej rocznej prognozy plasuje się na poziomie 31%, a konsensusu rocznego na 32%.
- **EBITDA wytwarzania** 465 mln PLN, a po korekcie o wspomniane zdarzenie jednorazowe 235 mln PLN, co oznacza wzrost r/r (191 mln PLN w 1Q'17). Jest to duże pozytywne zaskoczenie gdyż ten obszar był traktowany jako potencjalne źródło negatywnych niespodzianek (niskie ceny w kontraktacji i duże wzrosty cen węgla). Spółka prawdopodobnie nadrobiła to na rynku spot (wysokie ceny) i na przychodach z ORM. Zaskoczenie jest tym większe, że baz odniesienia była zawyżona przez darmowe uprawnienia CO₂.
- w **dystrybucji EBITDA** wyniosła 638 mln PLN vs 607 mln PLN, a w **obrocie** 178 mln PLN vs skor. 189 mln PLN
- w wydobyciu EBITDA była dodatnia (10 mln PLN), ale mogło być lepiej gdyby nie niski wolumen produkcji (tylko 1,4 mln ton).
- **Dług netto** wyniósł 8,4 mld PLN, a CAPEX 569 mln PLN vs 1,5 mld PLN rok wcześniej.
- **Podsumowanie: Wykonanie rocznej prognozy EBITDA konsensusu jest relatywnie wysokie i możliwa jest rewizja w górę. Dobre wyniki wytwarzania nie muszą być jednak benchmarkiem dla kolejnych okresów gdyż tak jak wspomnieliśmy 1Q'18 charakteryzował się bardzo wysokimi cenami na spot. (K. Kliszcz)**

Boryszew

Równoważ – 2017-11-30

Jak na razie brak chętnego na zakup aktywów Grupy

W wywiadzie dla Gazety Giełdy Parkiet przewodniczący Rady Nadzorczej Arkadiusz Krężel przedstawił, że Spółka cały czas notuje zainteresowanie różnymi aktywami Grupy, ale nie są prowadzone żadne badania due diligence ani tym bardziej nie ma żadnych decyzji. **(J. Szkopek)**

Elemental

Równoważ – 2017-08-31

Zmiany w Zarządzie i radzie nadzorczej

Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o odwołaniu z dniem dzisiejszym z Zarządu następujących Członków: Pani Marty Rutkowskiej i Pana Almontasa Kybartasa. Jednocześnie Rada Nadzorcza Spółki podjęła uchwałę o powołaniu z dniem dzisiejszym Pana Krzysztofa Spyry na nowego Członka Zarządu Spółki. Pan Krzysztof Spyra pełnił dotychczas funkcję prokurenta Spółki. Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o dokooptowaniu do składu Rady Nadzorczej Pana Jarosława Michalika i powierzyła mu funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej. **Pan Jarosław Michalik kilka lat wcześniej pełnił funkcję Członka Zarządu do spraw finansowych. Po odwołaniu miał trafić do Rady Nadzorczej, ale tak się nie stało. Dopiero teraz został powołany do organu nadzorującego. Pan Jarosław Michalik jest dobrze kojarzony przez rynek, jako że w czasie jego pracy w Elemental Holding Spółka bardzo dobrze komunikowała się z rynkiem i dynamicznie się rozwijała. (J. Szkopek)**

Rynek węgla koksowego

Chiny znów wracają na zakupy węgla koksowego

Agencja Reuters podaje, że dane importu węgla koksowego do Chin wskazują, że kraj ten wraca do zakupów węgla koksowego z importu. Według agencji import węgla koksowego w marcu wyniósł 4,02 mln ton (38% m/m). Zdaniem agencji słaby import węgla koksowego styczniu i lutym mógł wynikać z czasowego wyłączenia stalowni na północy kraju w okresie zimowym.

Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: <http://bit.do/eeUzv> oraz <http://bit.do/eeUzR> **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Bez porozumienie w Escondida w ramach wcześniejszych negocjacji

Agencja Bloomberg poinformowała, że w ramach wcześniejszych rozmów płacowych między związkami, a zarządzającym kopalnią Escondida nie udało się osiągnąć porozumienia. W czerwcu największa na świecie kopalnia będzie musiała podpisać nowe porozumienie z pracownikami. W ubiegłym roku kopalni nie udało się odnowić porozumień płacowych, co przełożyło się na ponad 40 dniowy strajk. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi**Produkcja Grasberg na razie nie zagrożona**

Agencja Bloomberg cytując przedstawicieli Freeport McMoran przedstawiła, że jak na razie kopalnia nie otrzymała żadnych wytycznych dotyczących ograniczenia wydobycia w efekcie nowych regulacji środowiskowych zapowiadanych przez Rząd Indonezji. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi**Southern Copper widzi mocny popyt na rynku miedzi**

Przy okazji wyników za 1Q'18 Zarząd Southern Copper przedstawił, że obecny popyt na miedź jest wyższy niż oczekiwano spółka. Zdaniem Zarządu popyt na metal powrócił bardzo silnie w 1Q'18. Spółka przekazała, że obecnie prowadzi negocjacje płacowe w sześciu kopalniach w Peru. Nie zakłada jednak, aby negocjacje miały nie dojść do skutku. **(J. Szkopek)**

PKP Cargo**Udziały PKP Cargo w marcu 2018**

Według danych GUS w marcu udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 43,56% pod względem przewiezioną masę (9,4 mln ton towarów co oznacza +3,5% r/r, ale sam udział rynkowy spadł o 1,07 p.p.) i 48,32% pod względem wykonanej pracy przewozowej (2,4 mld tkm; +2,0% r/r, zaś sam udział -3,72 p.p.). Spółka podała, że r/r zwiększyły się przewozy m.in. kamienia (zapotrzebowanie na kruszywa), intermodalne i węgla kamiennego (uzupełnienie zapasów węgla przez energetykę oraz wzrost importu surowca ze Wschodu).

Na konferencji prasowej pod koniec marca PKP Cargo poinformowało, że na koniec 2018 roku oczekuje udziału rynkowego (wg pracy przewozowej) na poziomie 53,9%, zaś po roku 2022 na poziomie 60-65%. **(P. Poniatowski)**

Dom Development

Kupuj – 2018-03-20

Cena docelowa: 103,10 PLN

Podsumowanie konferencji wynikowej

- Dom Development podtrzymał plan przekazania w 2018 roku łącznie ponad 3,8 tys. lokali.
- Spółka podtrzymała także plan wprowadzenia do realizacji w tym roku do 4,5 tys. lokali.
- Marże brutto w pozostałej części roku nie będą tak duże jak w pierwszym kwartale.
- Około 900 lokali powinno zostać przekazanych w 2Q, 650 w 3Q i 1850 w 4Q.
- Wyzwaniem będzie terminowe zakończenie inwestycji, ale na ten moment spółka nie widzi zagrożeń dla realizacji tych planów.
- Grupa na koniec marca miała w ofercie 2.739 lokali i 5.447 lokali w budowie. Bank ziemi liczył 7.904 lokale. Grupa w okresie styczeń-marzec powiększyła bank ziemi o 3 działki na około 600 lokali.
- **Podsumowując, zarząd podtrzymuje wcześniej komunikowane plany na ten rok. Zwraca uwagę na problem z dostępnością i kosztami wykonawstwa, lecz jednocześnie zaznacza, że spółka sobie z tym problemem radzi. Przypominamy, że ZN w 1Q był o około 5 mln PLN wyższy od naszych oczekiwań, co wspiera naszą roczną prognozę ZN=238 mln PLN. Nie widzimy powodów do zmian założeń z naszego raportu z marca i nie zmieniamy rekomendacji kupuj. (P. Zybala)**

GTC

Trzymaj – 2018-04-06

Cena docelowa: 9,60 PLN

Zakup nieruchomości w Sofii

Globe Trade Centre zawarło umowę kupna 100 proc. bułgarskiej spółki Dorado, właściciela centrum handlowego Mall of Sofia oraz przyległego budynku biurowego, zlokalizowanych w Sofii. Cena netto wynosi 90 mln euro. Mall of Sofia oferuje 23.700 m kw. powierzchni handlowej i 10.300 m. kw. powierzchni biurowej. Centrum handlowe jest w 98-proc. wynajęte, a budynek biurowy w 100-proc. Kupno nieruchomości zostało sfinansowane ze środków własnych GTC. Równocześnie Dorado zaciągnęło kredyt w bankach OTP Bank PLC i DSK Bank EAD na finansowanie Mall of Sofia - w wysokości 61,4 mln euro. Obiekty generują 7,55 mln euro rocznego przychodu operacyjnego netto (in-place NOI). GTC oczekuje, że ostateczne przeniesienie praw z umowy nastąpi w drugim kwartale 2018 r., po spełnieniu standardowych warunków zawieszających. **Wiadomość oceniamy pozytywnie. Nieruchomości zostały nabyte przy stopie kapitalizacji ok. 8,3%, są zlokalizowane blisko ścisłego centrum Sofii. Transakcja wpisuje się w komunikowaną od dłuższego czasu strategię GTC. Szacujemy, że po zalewarowaniu po koszcie zbliżonym do średniego kosztu długu w GTC (2,8%), akwizycja wygeneruje ok. 20% zwrot z kapitału własnego (ROE). (P. Zybala)**

Jeronimo Martins

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 16,40 EUR

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Spółce ciężko jest ocenić wpływ zakazu handlu w niedzielę na prowadzony biznes. Sieć Biedronka stosuje aktywne działania promocyjne w celu przyciągnięcia konsumentów w inne dni tygodnia. Stan zapasów w sieci Biedronka został dostosowany do zakazu handlu w niedzielę. Marża EBITDA w sieci Biedronka powinna być na płaskim poziomie r/r pomimo presji na płace oraz ograniczenia handlu w niedzielę. Poprawa sprzedaży porównywalnej została wygenerowana przede wszystkim dzięki wzrostowi koszyka zakupowego. W biznesie portugalskim możliwa jest kontynuacja spadków marży EBITDA r/r w kolejnych kwartałach związanych z podwyższeniem wynagrodzeń. W sieci Ara spółka chce ograniczyć capex ponoszony na sklep. Ekspansja sieci sprzedażowej będzie skoncentrowana w regionie Bogota w kolejnych trzech latach. Spółka oczekuje, że sieć Ara osiągnie rentowność na poziomie EBITDA nie wcześniej niż w 2020 roku. Według szacunków spółki sieć Hebe może osiągnąć dodatnią marżę EBITDA pod koniec 2019 roku. **Pomimo spadku EBITDA r/r w biznesie portugalskim (zmniejszenie rentowności oraz utrzymania straty związanej z rozwojem sieci Ara oraz Hebe, spółka jest w stanie poprawiać wyniki dzięki bardzo dobrym rezultatom osiąganym przez sieć Biedronka. Potencjalne przejściowe spowolnienie Ifl w sieci Biedronka w 2Q'18 wynikające z efektu bazy nie wpływa na naszą pozytywną ocenę perspektyw spółki (P. Bogusz, M. Lemańczyk)**

Wyniki spółek

Kruk

Kupuj – 2018-02-02

Cena docelowa: 300,94 PLN

Kruk raportuje wyniki powyżej konsensusu

- Kruk zaraportował w 1Q'18 zysk netto na poziomie 90,7 mln PLN wobec 3,9 mln PLN w 4Q'17 oraz 115,5 mln PLN w 1Q'17.
- Wyniki są 12,8% powyżej konsensusu, głównie dzięki wyższym niż oczekiwano przychodom (285 mln PLN wobec oczekiwanych 276 mln PLN)
- Przychody z nabytych pakietów wierzytelności wzrosły 15,9% Q/Q oraz 9,0% R/R i zawierają 22,9 mln PLN pozytywnych rewaluacji (28,7 mln PLN w 1Q'17)
- Marża pośrednia z nabytych pakietów wierzytelności pozostała stabilna w ujęciu rocznym na poziomie 157,3 mln PLN ze względu na 26% R/R wzrost kosztów bezpośrednich i pośrednich z nabytych wierzytelności co może być połączone z wyższymi kosztami sądowymi poniesionymi we Włoszech.
- Marża pośrednia z usług windykacyjnych (inkaso) spadła o 44,9% R/R ale wzrosła 96,9% Q/Q zaś z pozostałych usług wzrosła o 20,9% Q/Q i 10,3% R/R.
- W podziale geograficznym przychody z nabytych pakietów wierzytelności wyniosły 129 mln PLN w Polsce, 109 mln PLN w Rumuni, 24,4 mln PLN we Włoszech oraz 1,6 mln PLN na pozostałych rynkach.
- EBITDA gotówkowa w 1Q'18 wyniosła 223 mln PLN wobec 205 mln PLN w 4Q'17 oraz 202 mln PLN w 1Q'17.
- Wskaźnik dług netto do kapitałów własnych w 1Q'18 wyniósł 1,1x wobec 1,2x w 4Q'17
- Spląty od osób zadłużonych z pakietów własnych wyniosły 362,4 mln PLN, +17% R/R
- W 1Q'18 Kruk wydał na nowe portfele 125 mln PLN o wartości nominalnej 600 mln PLN (średnia cena 20,9%).
- Wyniki za 1Q'18 stanowią 26% naszej prognozy rocznej. Uważamy, że ze względu na sezonowość w 4Q na rewizję konsensusu jak i naszych prognoz jest jeszcze za wcześnie. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na ogłoszone wyniki. (M. Konarski)**

Spotkanie po wynikach

Data: 27 kwietnia 2018 roku

Miejsce: Hotel Novotel Warszawa Centrum, ul. Marszałkowska 94, Sala Promenada

Godzina: 11:30

Telekonferencja:

Godzina: 15:30 (CET)

Telefon: +44 2030432440

PIN: 358838#

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kruk w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Nabyte pakiety wierzytelności	242,6	228,2	264,4	9,0	15,9
Usługi windykacyjne	15,8	14,2	14,5	-8,7	2,1
Pozostałe produkty	5,7	6,1	6,4	13,8	4,8
Przychody	264,1	248,5	285,3	8,0	14,8
Nabyte pakiety wierzytelności	85,2	131,2	107,2	25,8	-18,3
Usługi windykacyjne	10,2	12,6	11,4	11,1	-9,7
Pozostałe produkty	2,1	2,9	2,5	19,9	-13,8
Koszty bezpośrednie i pośrednie	97,5	146,6	121,0	24,1	-17,5
Nabyte pakiety wierzytelności	157,4	97,1	157,3	-0,1	62,0
Usługi windykacyjne	5,6	1,6	3,1	-44,9	96,9
Pozostałe produkty	3,6	3,3	4,0	10,3	20,9
Marża pośrednia	166,6	101,9	164,3	-1,4	61,2
Koszty operacyjne	30,4	44,0	38,2	25,6	-13,2
Pozostałe przychody/koszty operacyjne	-1,1	1,0	-1,1	n.m.	n.m.
EBITDA	135,1	58,8	125,0	-7,5	112,4
Amortyzacja	4,0	6,1	5,0	26,4	-17,2
EBIT	131,1	52,8	120,0	-8,5	127,4
Przychody/koszty finansowe	-14,2	-17,8	-30,5	114,5	71,2
Zysk przed opodatkowaniem	116,9	35,0	89,5	-23,5	156,0
Podatek dochodowy	-1,4	-31,1	1,2	n.m.	n.m.
Zysk netto	115,5	3,9	90,7	-21,5	2 234,4

Źródło: Kruk, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Przychody	285,3	276,1	3,3%	274,0	4,1%
EBITDA	125,0	114,8	8,9%	111,5	12,1%
EBIT	120,0	109,1	9,9%	107,3	11,8%
Zysk netto	90,7	80,4	12,8%	86,0	5,5%

Źródło: Kruk, Dom Maklerski mBanku, PAP

Lotos

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 51,73 PLN

Wyniki za 1Q'18 zgodne z wcześniejszymi szacunkami

- Spółka podawała już wstępne szacunki, które okazały się negatywną niespodzianką i finalne wyniki nie przynoszą większych odchyłań. **EBITDA LIFO wyniosła 0,54 mld PLN** vs zakładane przez nas 0,65 mld PLN przy neutralnym wpływie salda na pozostałej działalności operacyjnej.
- EBITDA raportowana sięgnęła 0,63 mld PLN vs zakładane 0,69 mld PLN. Efekt LIFO wyniósł 175 mln PLN vs szacowane 40 mln PLN, ale przy kalkulacji EBITDA LIFO jest korygowany o 91 mln PLN (księgowy efekt zaległych warstw ropy).
- **EBITDA LIFO w segmencie downstream** 0,3 mld PLN vs 0,41 mld PLN- wolumen przerobu zgodny z oczekiwaniami. Negatywne zaskoczenie to kwestia nieuwzględnienia w pełni efektu bazy odniesienia- przypominamy, że w 1Q'17 rafineria zaskoczyła mocno in plus mimo trwającego przestoju remontowego (Spółce udało się w dużym stopniu zneutralizować ubytek marży poprzez przerób półproduktów i sprzedaż paliw z zapasów).
- **EBITDA upstream** 0,2 mld PLN vs prognozowane 0,24 mld PLN- odchylenie tak jak przypuszczaliśmy to w dużej mierze kwestia przesunięcia części marży z polskiego szelfu na kolejne kwartały (pojawia się ona wraz z przerobem rafinerii Rozewie w rafinerii), ale też nieco wyższych kosztów (wniosek, że 4Q'17 nie był pod tym względem incydentalny) mimo nieznacznie wyższej produkcji (+7%).
- Saldo na działalności finansowej wyższe od prognoz z uwagi na wysokie dodatnie różnice kursowe.
- **Przepływy z operacji** wyniosły -136 mln PLN za sprawą zmian w kapitale obrotowym (-0,7 mld PLN), co przy capex rzędu 0,2 mld PLN wpłynęło na wzrost długu netto do 2,7 mld PLN.
- **Podsumowanie: Wynik EBITDA LIFO zgodnie z wcześniejszymi szacunkami plasuje się poniżej oczekiwań i implikuje wykonanie naszej rocznej prognozy na poziomie 25% (21% konsensusu), co przy zakładanym słabszym otoczeniu rynkowym w dalszej części roku oznacza konieczność rewizji oczekiwań rynkowych w dół.** (K. Kliszcz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Lotos w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	1Q'18P	różnica	2018P	YTD
Przychody	5 447,3	5 454,9	6 262,6	7 020,9	6 324,7	16%	6 664,7	-5%	26 564,8	24%
EBITDA	803,1	383,5	958,6	927,5	630,9	-21%	694,9	-9%	2 301,7	27%
upstream	265,5	203,5	168,1	177,5	204,7	-23%	239,6	-15%	784,2	26%
rafineria, w tym	528,2	134,4	722,0	759,4	388,5	-26%	433,3	-10%	1 362,8	29%
efekt LIFO	122,8	-137,3	-12,1	197,5	84,0	-	39,8	-	100,5	84%
różnice kursowe	6,4	0,6	-15,1	3,3	-6,0	-	1,8	-	0,0	-
detal	20,0	42,0	61,3	1,4	26,2	31%	22,0	19%	156,1	17%
pozostałe	-10,6	3,6	7,2	-10,8	11,5	-	0,0	-	-1,4	-
EBITDA LIFO skor.	681,9	690,0	924,9	753,0	539,9	-21%	653,3	-17%	2 203,2	25%
Amortyzacja	226,6	210,6	202,2	204,9	183,1	-19%	205,1	-11%	897,9	20%
EBIT	576,5	172,9	756,5	722,6	447,8	-22%	489,8	-9%	1 403,8	32%
Działalność finansowa	48,8	95,5	62,5	12,4	51,3	-	-19,0	-	-309,6	-
Zysk brutto	625,3	268,4	819,0	735,0	499,1	-20%	470,8	6%	1 094,2	46%
Zysk netto	410,9	157,5	618,8	484,7	320,8	-22%	315,7	2%	689,0	47%

Źródło: Lotos, Dom Maklerski mBanku, PAP

Asseco Business Solutions

Równoważ – 2018-03-28

Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- Wyniki ABS za 1Q'18 są zgodne z naszymi oczekiwaniami (+2,5% na linii EBITDA) i konsensem rynkowym (-0,9% na linii EBITDA).
- Zaskakujące jest jednak rozbieżność wyników: spodziewaliśmy się wygenerowania 28,0 mln PLN zysku brutto ze sprzedaży. ABS wygenerował 25,6 mln PLN, tj. zaledwie 3,6 mln PLN więcej R/R, gdzie sam Marcollogic w 1Q'18 (przyjmując stabilny wynik R/R) mógł wygenerować ok. 6-7 mln PLN.
- Spółka nadrobiła słabszy zysk brutto dużo niższymi kosztami SG&A: 7,8 mln PLN w 1Q'18 vs. 11,8 mln PLN w 4Q'17.
- Saldo na poz. dział. operacyjnej wyniosło +0,2 mln PLN, zysk EBITDA 22,5 mln PLN a netto 14,7 mln PLN.
- Spółka wygenerowała w 1Q'18 CFO rzędu 20,2 mln PLN, CAPEX był na poziomie 4,0 mln PLN.
- Podsumowując, wyniki nie przyniosły zaskoczenia, jednak ich rozbieżność odbieramy negatywnie. Spółka wygenerowała dość wysoki FCF, co broni wyniki, jednak na chwilę obecną podtrzymujemy neutralne podejście. (P. Szpiigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne ABS w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	YTD
Przychody	61,7	41,7	48,1%	60,2	2,5%	62,7	-1,6%	253,6	24,3%
EBITDA	22,5	14,5	54,7%	21,9	2,5%	22,7	-0,9%	88,7	25,3%
marża EBITDA	36,4%	34,9%	-	36,4%	-	36,2%	-	35,0%	
EBIT	17,8	11,8	51,0%	17,5	1,7%	18,2	-2,2%	71,1	25,0%
Zysk brutto	17,9	11,8	51,0%	17,5	2,1%	-	-	71,7	24,9%
Zysk netto	14,7	9,6	53,6%	14,2	3,9%	14,6	0,8%	58,1	25,3%

Źródło: Asseco Business Solutions, Dom Maklerski mBanku, PAP

Netia

Sprzedaż – 2018-04-06

Cena docelowa: 4,30 PLN

Wyniki lekko powyżej naszych oczekiwań, zgodnie z konsensem

- Wyniki Netii za 1Q'18 są lekko powyżej naszych oczekiwań (+5,3% na linii EBITDA), zgodne z konsensem rynkowym (-0,1% na linii EBITDA)
- Różnica vs. nasze prognozy wynika głównie z mniejszych kosztów utrzymania sieci (91,5 mln PLN vs. 96,3 mln PLN nasza prognoza i 101,3 mln PLN w 4Q'17). Dalsze zaskoczenie na linii EBIT wiąże się dodatkowo z mniejszą amortyzacją (69,7 mln PLN vs. 74,8 mln PLN).
- Przychody wyniosły 346,9 (-5% R/R). Segment B2C odnotował spadek przychodów o 9%, a segment B2B o 1%. Niższy poziom przychodów był związany głównie ze spadkiem liczby usług (RGU) o 6% R/R, który był w dalszym ciągu najbardziej odczuwalny w podsegmentie B2C wśród stacjonarnych usług głosowych, w tym zwłaszcza wśród usług WLR oraz widoczną presją cenową w segmencie B2B w obszarze usług głosowych.
- Zysk EBITDA 1Q'18 wyniósł 91,6 mln PLN (-3% R/R). Marża zysku EBITDA wyniosła 26,4% w porównaniu do 25,1% w 4Q'17 i oraz 26,0% w 1Q'17.
- Netia wygenerowała wyższy R/R FCF w 1Q'18: 34,6 mln PLN vs. 21,1 mln PLN przy stabilnym R/R CAPEX (72,1 mln PLN). Było to możliwe dzięki pozytywnym zmianom na kapitale obrotowym (+15,1 mln PLN w 1Q'18)
- Dług netto na dzień 31 marca 2018 r. wyniósł 251,9 mln PLN (0,6 x EBITDA LTM) vs. 200,3 mln PLN rok wcześniej.
- Podsumowując, wyniki są lekko powyżej naszych oczekiwań, jednak na chwilę obecną zbyt wcześnie by korygować nasze prognozy w górę na linii EBITDA (25,8% wykonania, gdzie wyniki są w trendzie spadkowym). Podtrzymujemy negatywne podejście do spółki, spodziewamy się neutralnej reakcji na wyniki (P. Szpiigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Netii w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	YTD
Przychody	346,9	364,5	-4,8%	348,1	-0,3%	346,9	0,0%	1 392,8	24,9%
EBITDA	91,7	94,3	-2,8%	87,0	5,3%	91,7	-0,1%	354,8	25,8%
marża EBITDA	26,4%	25,9%	-	25,0%	-	26,4%	-	25,5%	-
EBIT	21,9	15,2	44,1%	12,2	80,4%	21,9	0,2%	60,2	36,4%
Zysk brutto	20,8	13,1	59,0%	9,3	124,9%	-	-	45,7	45,6%
Zysk netto	21,2	12,0	77,1%	7,5	182,1%	21,2	-0,1%	37,0	57,2%

Źródło: Netia, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atal	Atal wyemitował trzyletnie, niezabezpieczone obligacje serii AH na kwotę 70 mln PLN.																																																
Banki	Założenia banków na '18 wg KNF - Wynik odsetkowy: +6,3% r/r - Wynik z prowizji: +2,1% r/r - Zysk netto: +5,2% r/r - Wzrost portfele kredytowego: +6,8% r/r, w tym: - gospodarstwa domowe: 5,5% r/r - przedsiębiorstwa: +9,4% r/r																																																
Czerwona Torebka	Czerwona Torebka w wynikach za '17 utworzy odpis aktualizujący w wysokości 232,7 mln PLN. Odpis dotyczy pozostałej kwoty należności z tytułu zapłaty ceny sprzedaży za akcje spółki Małpka.																																																
Elektrobudowa	WZA zaakceptowało wypłatę 10,5 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 20 lipca.																																																
GetBack	GetBack nie wykupił w terminie obligacji o wartości 88,26 mln PLN, a łączna wartość niewypłaconych przez firmę odsetek od obligacji to 3,32 mln PLN.																																																
GetBack	Agencja Fitch Ratings obniżyła długoterminowy rating IDR spółki GetBack do "RD" (ograniczona niewypłacalność) z "B-", zdejmując go z listy obserwacyjnej z nastawieniem negatywnym.																																																
Getin Noble	Konferencja z zarządem: - Getin Noble Bank liczy, że w '18 sprzeda akcje Noble Securities - chce zwiększyć sprzedaż kredytów gotówkowych, firmowych i samochodowych - ocenia, że jego ekspozycja na obligacje GetBacku jest znikoma																																																
GPW	Wyniki za 1Q'18 <table><tr><th>(mln PLN)</th><th>wyniki</th><th>kons.</th><th>różnica</th><th>r/r</th><th>q/q</th></tr><tr><td>Przychody</td><td>85,9</td><td>85,8</td><td>0,1%</td><td>-5,6%</td><td>-6,8%</td></tr><tr><td>EBITDA</td><td>42,6</td><td>41,1</td><td>3,7%</td><td>-9,0%</td><td>-18,1%</td></tr><tr><td>EBIT</td><td>34,7</td><td>33,2</td><td>4,6%</td><td>-14,1%</td><td>-21,8%</td></tr><tr><td>zysk netto</td><td>28,5</td><td>26,9</td><td>6,1%</td><td>2,9%</td><td>-27,6%</td></tr><tr><td>marża EBITDA</td><td>49,6%</td><td>47,9%</td><td>1,69</td><td>-1,87</td><td>-6,82</td></tr><tr><td>marża EBIT</td><td>40,4%</td><td>38,7%</td><td>1,7</td><td>-4</td><td>-7,78</td></tr><tr><td>marża netto</td><td>33,2%</td><td>31,3%</td><td>1,87</td><td>2,74</td><td>-9,56</td></tr></table>	(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	Przychody	85,9	85,8	0,1%	-5,6%	-6,8%	EBITDA	42,6	41,1	3,7%	-9,0%	-18,1%	EBIT	34,7	33,2	4,6%	-14,1%	-21,8%	zysk netto	28,5	26,9	6,1%	2,9%	-27,6%	marża EBITDA	49,6%	47,9%	1,69	-1,87	-6,82	marża EBIT	40,4%	38,7%	1,7	-4	-7,78	marża netto	33,2%	31,3%	1,87	2,74	-9,56
(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q																																												
Przychody	85,9	85,8	0,1%	-5,6%	-6,8%																																												
EBITDA	42,6	41,1	3,7%	-9,0%	-18,1%																																												
EBIT	34,7	33,2	4,6%	-14,1%	-21,8%																																												
zysk netto	28,5	26,9	6,1%	2,9%	-27,6%																																												
marża EBITDA	49,6%	47,9%	1,69	-1,87	-6,82																																												
marża EBIT	40,4%	38,7%	1,7	-4	-7,78																																												
marża netto	33,2%	31,3%	1,87	2,74	-9,56																																												
Hydrotor	Zarząd rekomenduje wypłatę 2 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 14 sierpnia, wypłata 6 września.																																																
Idea Bank	Należności grupy Idea Banku od GetBacku wynoszą 14,3 mln PLN, w tym na obligacje przypada 8,3 mln PLN, a na należności handlowe 6 mln PLN.																																																
Krynicki Recykling	Krynicki Recykling zamierza rozwijać się organicznie, choć nie wyklucza akwizycji zakładów przetwórstwa stłuczki szklanej.																																																
Mirbud	Grupa Mirbud chce w '18 osiągnąć 1 mld PLN przychodów i dalej obniżyć zadłużenie.																																																
MW Trade	WZA zaakceptowało wypłatę 0,46 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 12 czerwca, wypłata 28 czerwca.																																																
Orange Polska	Średnie przychody z oferty usług pakietowych Orange będą w kolejnych okresach spadały stopniowo – wiceprezes.																																																
PBG	Portfel zamówień grupy PBG na początku '18 wynosił 3,25 mld PLN.																																																
Pekao	Pekao nie posiada żadnej materialnej ekspozycji na spółkę GetBack.																																																
PKN Orlen	PKN Orlen planuje kolejne inwestycje. Poza przejęciem Lotosu koncern analizuje kilka projektów energetycznych. Ponadto chce zwiększyć produkcję nawozów (Rzeczpospolita).																																																

PKN Orlen

Konferencja z zarządem:

- PKN Orlen nie ma planów wycofania Lotosu z giełdy
- składa się ku przeprowadzeniu przymusowego wykupu mniejszościowych akcji Unipetrolu
- PKN Orlen jeszcze nie zdecydował o swoim udziale w projekcie nuklearnym
- Wpływ elektrowni w Płocku na wyniki PKN Orlen będzie widoczny od drugiego półrocza
- PKN Orlen chce do końca '18 podwoić liczbę sklepów convenience pod marką O!Shop (+200)
- chce mniej więcej do końca '19 uruchomić 150 punktów ładowania aut elektrycznych

Polenergia

Spółka Eolos Polska żąda od spółek zależnych Polenergii zapłaty solidarnie 27,9 mln PLN wraz z odsetkami w związku z rzekomym niewykonaniem umów sprzedaży, które wygasły w 2016 roku.

Polimex-Mostostal

Krzysztof Figat został nowym prezesem Polimeksu.

Swissmed

Lux Med chce przeprowadzić przymusowy wykup akcji Swissmed Prywatny Serwis Medyczny.

Unima 2000

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN DPS z kapitału zapasowego spółki.

Vindexus

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,25 PLN DPS z zysku za '17.

Warimpex

Wywiad z członkiem zarządu:

- Warimpex zakłada, że do końca '19 wartość portfela będzie jak w '16
- chce dalej koncentrować się na rozwoju projektów deweloperskich oraz na strategicznych zakupach
- w najbliższych latach powrócić do wypłaty dywidend

Wawel

Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	159,3	177,6	-10,3%	-0,8%	-22,4%
EBITDA	39,1	41,5	-5,7%	6,1%	-8,3%
EBIT	32	34,6	-7,3%	3,0%	-10,2%
zysk netto	26,2	29,4	-10,9%	0,3%	-14,7%
marża EBITDA	24,6%	23,4%	1,21	1,58	3,77
marża EBIT	20,1%	19,5%	0,67	0,73	2,74
marża netto	16,4%	16,5%	-0,1	0,18	1,49

Wielton

WZA zdecydowało o wypłacie 0,25 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 30 maja. Dywidenda będzie wypłacona w dwóch transzach: pierwsza w wysokości 0,10 zł na akcję w dniu 20 czerwca, a druga w wysokości 0,15 zł na akcję 29 sierpnia.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
27 kwi	09:00 Lotos	Telekonferencja wynikowa 1Q'18 (+48 22 583 90 21 PIN: 24040807#)
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	10:00 Polnord	Konferencja wynikowa 2017 rok (ul. Branickiego 15, Warszawa)
27 kwi	Tarczyński	Publikacja wyników za 2017 rok
30 kwi	Bytom	Publikacja wyników za 2017 rok
30 kwi	Cognor	Publikacja wyników za 1Q'18
30 kwi	Elektrotim	Publikacja wyników za 2017 rok
1 maj		Dzień bez sesji na GPW
3 maj		Dzień bez sesji na GPW
4 maj	MOL	Publikacja wyników za 1Q'18
4 maj	Erste Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
4 maj	Komercni Banka	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

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%

Czwartek, 3 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Marzec		44,30
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Kwiecień		49,46 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Kwiecień		51,70
11:00	UE	Inflacja PPI	Marzec		0,10% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Ekspert	Marzec		204,45 mld
14:30	USA	Import	Marzec		262,04 mld
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym (P)	I kwartał		0,00% k/k; 1,10% r/r
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		-57,59 mld
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (P)	I kwartał		2,50% k/k; 1,70% r/r
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Kwiecień		54,80
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Kwiecień		54,40
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Marzec		1,20% m/m
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Kwiecień		58,80

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+11,9%	12,2	10,7		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	71,30	+52,9%	9,7	8,2		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	369,00	+16,5%	14,5	11,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,18	+27,1%	-	7,3		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	79,20	+18,7%	16,4	13,5		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	196,00	+8,2%	16,2	14,3		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,56	-18,2%	14,4	13,1		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	117,85	+33,2%	14,2	11,7		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,91	-9,3%	15,8	13,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	915,50	+21,4%	11,7	10,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	40,54	-1,3%	12,4	11,5		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 410	+6,0%	11,6	10,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,46	+19,1%	10,9	10,7		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	225,00	+33,8%	11,9	10,2		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	23,00	+43,5%	7,6	6,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,70	+110,9%	6,4	5,4		
Chemia						+39,5%	7,6	7,9	5,6	5,3
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	52,00	+29,1%	12,3	12,3	5,6	5,3
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	8,78	+114,1%	4,6	4,1	5,7	6,3
Paliwa						+5,9%	12,2	11,4	5,6	5,2
Lotos	trzymaj	2018-04-06	54,60	51,73	55,66	-7,1%	14,9	11,2	6,3	5,5
MOL	trzymaj	2018-04-06	2 864	2 898 HUF	2 980	-2,8%	11,4	11,5	5,0	4,9
PGNiG	kupuj	2018-04-06	5,71	7,96	6,19	+28,6%	8,5	8,1	4,2	3,8
PKN Orlen	redukuj	2018-04-06	89,52	76,89	89,96	-14,5%	13,1	13,7	7,2	7,2
Energetyka						+4,6%	5,2	5,2	4,0	4,0
CEZ	redukuj	2018-04-06	519,50	449,51 CZK	542,00	-17,1%	20,2	19,2	8,4	7,9
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,12	+16,4%	4,6	4,8	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,31	+44,6%	5,2	5,2	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,22	+26,1%	6,4	7,4	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,42	+12,8%	3,7	4,1	4,4	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+6,3%	22,0	16,0	6,9	6,4
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,15	-16,5%	46,9	56,6	6,0	6,3
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,15	+47,6%	22,6	12,4	4,4	4,0
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	33,50	32,60	+2,8%	9,0	8,6	6,3	6,4
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	15,20	+21,1%	28,8	31,3	5,2	5,4
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,02	+1,1%	12,8	10,9	6,9	6,4
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	45,00	-8,4%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	115,60	-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						+23,4%	10,7	6,6	7,1	5,0
Famur	kupuj	2018-04-06	6,04	7,06	5,90	+19,7%	16,9	13,2	8,2	7,0
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	83,20	+30,0%	4,5	6,0	2,4	2,8
Kemcel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	48,05	+11,3%	10,8	5,6	7,2	4,8
KGHM	kupuj	2018-04-04	88,00	115,43	93,24	+23,8%	7,7	5,8	4,5	3,4
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	15,00	+84,8%	10,5	7,3	7,0	5,1
Budownictwo						+19,6%	9,7	10,6	4,8	4,6
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	201,00	+16,4%	12,4	13,0	5,8	6,0
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	95,20	+21,8%	10,8	12,8	4,4	5,0
Erbud	kupuj	2018-04-06	21,60	29,60	20,70	+43,0%	8,5	8,4	4,3	4,2
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,94	+45,5%	8,0	6,8	5,2	4,1
Deweloperzy						+14,5%	9,1	9,2	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	5,55	+50,5%	11,0	9,3	17,8	17,0
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	89,00	+15,8%	9,3	9,5	7,5	7,8
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	6,13	5,25	+16,8%	7,2	6,6	7,9	8,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,26	+3,7%	11,3	9,8	15,4	14,4
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,74	+27,7%	6,6	5,9	8,5	7,7
Handel						+11,2%	26,5	19,8	14,7	12,4
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	255,80	+15,3%	33,4	19,8	18,9	13,1
Dino	kupuj	2018-04-04	85,10	103,50	90,75	+14,0%	27,9	20,9	17,4	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	14,37	+14,2%	19,4	18,2	8,5	7,7
LPP	akumuluj	2018-04-06	8 900	9 500	9 230	+2,9%	26,5	22,5	14,7	12,5
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,10	+157,6%	11,7	4,4	6,3	3,3
Inne						+2,7%	11,0	10,0	7,3	6,7
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	74,80	+2,7%	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						14,9	11,1	6,4	6,0
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	17,15	+5,9%	20,4	17,7	9,4	7,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,30	-2,5%	15,8	14,4	10,6	9,7
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,70	+0,0%	10,7	10,2	4,7	4,3
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,49	+5,6%	10,5	9,4	6,4	6,0
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,09	-7,1%	14,9	11,1	6,0	5,2
Spółki przemysłowe						11,5	11,5	6,8	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	54,60	+16,2%	11,8	12,2	9,0	9,0
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	123,40	-5,1%	6,9	7,4	5,3	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,70	+2,9%	12,8	12,3	7,6	7,3
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,87	-9,9%	11,2	10,7	7,2	6,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,09	-57,3%	4,4	3,8	4,5	4,0
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,06	-14,9%	8,8	7,6	6,0	5,4
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	50,70	+17,9%	21,8	13,3	13,7	10,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,00	+10,2%	21,9	21,4	12,2	11,8
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	94,00	-1,7%	13,0	12,4	7,7	7,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,30	+1,8%	18,7	16,6	6,4	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,75	+25,8%	6,9	3,8	6,0	2,7
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,90	+6,5%	10,0	9,7	6,0	5,6
Budownictwo						12,3	9,5	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	3,19	-13,1%	10,7	7,5	5,5	4,5
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,50	+0,0%	12,1	8,6	4,8	4,3
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	6,54	-3,1%	22,5	10,9	7,1	5,3
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						7,3	6,8	8,8	6,2
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,25	-0,3%	7,1	5,0	7,0	5,4
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,63	-4,5%	14,6	7,0	14,1	6,3
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	3,94	-5,3%	7,1	5,2	6,6	4,9
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	23,10	+3,6%	7,5	8,7	10,8	12,1
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	11,2	7,6	6,7
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,85	+14,0%	12,9	11,8	8,1	7,1
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,77	-40,3%	20,5	10,7	7,2	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	4,75	-7,9%	14,0	12,2	9,1	7,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-04-26)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,30	9,7	8,2	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	369,00	14,5	11,9	10,5	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	1,18	-	7,3	-	-2%	3%	-	0,2	0,2	-	0,0%	0,0%	-
Handlowy	79,20	16,4	13,5	-	9%	11%	-	1,5	1,4	-	5,2%	6,1%	-
ING BSK	196,00	16,2	14,3	13,1	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,8%	2,1%
Millennium	8,56	14,4	13,1	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	117,85	14,2	11,7	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,7%	7,1%	-
PKO BP	41,91	15,8	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		14,5	12,5	11,8	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,4	1,5%	1,8%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,280	11,2	8,2	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,8%	3,6%
Citigroup	69,180	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,2%
Commerzbank	10,830	14,8	10,8	8,1	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	13,898	10,4	9,8	9,1	10%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,8%
KBC	72,800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	18,174	11,8	9,1	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	5,2%
Mediana		11,2	9,4	8,1	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	2,8%	4,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	40,54	12,4	11,5	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	3,0%	2,6%	-
Komerční Banka*	915,50	11,7	10,0	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,1%	4,7%	-
OTP*	11 410	11,6	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	5,36	10,6	9,6	8,7	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,1%	4,4%	5,0%
Deutsche Bank	11,84	11,6	8,6	7,2	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,4%	6,0%
Sberbank	220,70	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	5,8	4,4	3,7	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,8%	5,7%	5,7%
Piraeus Bank	3,10	14,2	5,6	5,3	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,06	12,2	8,0	7,0	4%	5%	-	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,32	14,5	9,1	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	8,76	5,3	4,6	4,4	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,0%	6,6%
Türkiye Garanti Bank	9,17	5,2	4,4	4,2	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,2%	6,0%	5,3%
Türkiye Halk Bank	8,55	2,9	2,6	3,1	12%	14%	-	0,4	0,3	0,3	4,6%	5,0%	7,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,18	4,5	4,2	4,7	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,3%	1,3%	4,7%
Yapi ve Kredi Bankası	4,13	4,5	3,9	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,3	6,3	4,7	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,5	2,8%	3,5%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-04-26)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,46	10,9	10,7	-	22%	21%	-	2,3	2,2	-	6,3%	7,3%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,52	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniq	9,79	13,4	12,5	11,5	7%	8%	9%	0,9	0,9	1,0	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	6,09	9,3	8,8	8,3	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	4,7%	4,9%	5,1%
Allianz	195,28	11,3	10,7	10,3	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,7%	4,9%
Aviva	5,25	9,2	8,5	8,2	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,7%	6,3%	7,4%
AXA	23,46	8,9	8,5	8,2	9%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,3%
Baloise	157,60	13,2	12,6	12,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,6%	3,8%	4,2%
Assicurazioni Generali	16,84	10,9	10,5	10,2	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Helvetia	586,00	11,4	11,2	10,9	11%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,87	10,5	9,8	9,1	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,51	13,0	12,1	11,7	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,3%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	317,00	12,5	11,0	10,5	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,5%	6,9%
Mediana		11,3	10,7	10,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	5,0%	5,3%	5,6%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-04-26)

	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	55,66	6,3	5,5	4,6	0,5	0,5	0,5	14,9	11,2	10,0	9%	10%	10%	2,9%	2,7%	4,4%
MOL	2980,00	5,0	4,9	4,5	0,6	0,6	0,6	11,4	11,5	9,8	13%	13%	13%	4,3%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	89,96	7,2	7,2	6,2	0,5	0,5	0,4	13,1	13,7	11,1	6%	6%	7%	3,3%	3,8%	3,3%
HollyFrontier	62,11	9,0	8,3	7,8	0,9	0,9	0,9	17,1	14,9	14,4	10%	11%	12%	2,1%	2,2%	2,2%
Andeavor	125,15	8,2	7,3	6,7	0,7	0,7	0,6	14,0	11,0	9,5	8%	9%	9%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	111,54	8,1	7,6	7,3	0,5	0,5	0,5	15,6	13,6	12,0	7%	7%	7%	2,9%	3,1%	3,3%
Marathon Petroleum	82,93	9,1	8,5	7,9	0,7	0,7	0,7	16,6	14,0	12,4	8%	8%	8%	2,2%	2,4%	2,6%
Phillips 66	112,52	9,5	8,5	8,0	0,5	0,5	0,6	16,3	13,8	12,5	5%	6%	7%	2,6%	2,8%	3,0%
Tupras	105,40	6,1	5,9	5,3	0,5	0,5	0,5	7,3	7,3	6,4	9%	8%	9%	11,4%	11,0%	13,1%
OMV	51,30	4,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,9	10,6	10,9	10,6	21%	20%	20%	3,2%	3,6%	4,0%
Neste Oil	62,90	10,7	10,9	11,1	1,2	1,2	1,2	17,7	18,2	18,4	11%	11%	10%	2,9%	3,0%	3,0%
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	1,93	4,1	3,9	3,4	0,2	0,2	0,2	13,5	11,7	9,3	5%	5%	5%	4,4%	5,0%	6,4%
Motor Oil	19,14	4,5	4,9	4,1	0,3	0,3	0,3	8,3	9,2	7,6	7%	6%	7%	6,4%	6,5%	7,6%
Mediana		6,7	6,8	6,0	0,5	0,5	0,5	13,7	11,6	10,3	8%	8%	9%	3,1%	3,0%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,67	7,2	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	14,1	14,4	13,7	21%	21%	21%	4,0%	4,4%	4,7%
Centrica	150,60	5,2	5,2	5,2	0,4	0,4	0,4	11,0	11,5	11,4	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,85	10,2	10,6	10,2	8,0	8,1	8,0	13,0	13,4	12,4	78%	77%	79%	6,5%	6,7%	6,8%
Endesa	19,28	7,6	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,6	14,1	12,5	18%	18%	18%	6,9%	7,1%	7,3%
Engie	14,33	6,4	6,1	5,8	1,0	1,0	1,0	14,1	12,9	12,1	15%	16%	16%	5,0%	5,3%	5,7%
Gas Natural SDG	20,89	8,5	8,1	7,8	1,6	1,6	1,5	16,2	15,1	14,6	19%	20%	19%	5,0%	5,1%	5,0%
Hera SpA	3,07	7,1	7,1	7,0	1,3	1,3	1,3	18,0	17,8	16,8	18%	18%	18%	3,2%	3,3%	3,0%
Snam SpA	3,96	12,2	12,2	12,1	9,8	9,8	9,8	13,9	13,9	13,8	80%	80%	81%	5,6%	5,8%	5,8%
PGNiG	6,19	4,2	3,8	3,5	0,9	0,8	0,8	8,5	8,1	8,0	23%	22%	22%	4,1%	4,7%	5,0%
BP	535,30	5,7	5,5	5,2	0,7	0,7	0,8	16,4	15,7	13,7	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,17	4,3	4,1	3,9	0,9	1,0	1,0	17,9	17,3	16,3	22%	23%	25%	5,0%	5,1%	5,2%
Gazprom	145,48	3,4	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	4,0	4,1	3,8	25%	24%	26%	5,6%	6,0%	6,9%
NovaTek	760,00	10,7	10,9	10,1	3,9	3,7	3,4	12,2	10,7	10,0	36%	34%	34%	2%	3%	3%
ROMGAZ	37,10	5,5	5,1	4,5	3,1	2,9	2,4	9,1	8,0	7,2	56%	57%	54%	9,4%	10,5%	11,2%
Shell	28,94	3,8	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	14,6	13,6	12,3	17%	17%	17%	7,9%	8,0%	8,1%
Statoil	206,20	3,9	3,8	3,5	1,5	1,5	1,4	17,0	16,3	14,6	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	51,91	7,1	6,7	6,7	1,4	1,3	1,3	16,1	15,7	14,7	19%	20%	19%	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		6,4	6,1	5,8	1,3	1,3	1,3	14,1	13,9	12,5	21%	21%	21%	5,0%	5,1%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2018-04-26)

	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	11,48	5,4	5,0	4,8	1,2	1,1	1,1	18,6	15,5	14,2	22%	23%	23%	2,5%	2,9%	3,4%
EDP	3,18	8,8	8,3	8,1	2,2	2,1	2,0	14,6	13,2	13,1	25%	25%	24%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	19,28	7,6	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,6	14,1	12,5	18%	18%	18%	6,9%	7,1%	7,3%
Enel	5,26	6,8	6,5	6,3	1,5	1,4	1,4	13,0	11,5	10,7	21%	22%	22%	5,4%	6,1%	6,5%
EON	8,91	7,8	7,4	6,7	1,0	0,9	0,8	13,7	12,6	11,9	13%	12%	12%	4,9%	5,4%	5,8%
Fortum	18,90	15,3	14,9	14,2	4,3	4,3	4,2	20,9	17,5	15,2	28%	29%	30%	5,8%	5,7%	5,7%
Iberdola	6,35	9,1	8,5	8,0	2,3	2,2	2,1	14,0	12,9	12,1	25%	26%	26%	5,2%	5,5%	5,8%
National Grid	826,30	10,2	10,1	9,7	3,4	3,4	3,3	14,1	13,7	13,1	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,78	9,1	8,8	9,0	7,0	6,8	6,9	12,9	12,4	12,9	77%	77%	77%	5,8%	6,1%	6,3%
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	1358,00	9,4	9,1	9,0	0,8	0,8	0,8	11,6	11,0	10,7	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	25,50	9,0	8,0	6,9	2,6	2,4	2,2	30,4	23,7	17,4	29%	31%	33%	1,5%	1,8%	2,5%
CEZ	542,00	8,4	7,9	7,7	2,1	2,1	2,0	20,2	19,2	18,8	26%	26%	26%	5,8%	4,9%	5,2%
PGE	10,22	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,4	7,4	8,4	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,42	4,4	4,7	4,4	0,8	0,9	0,8	3,7	4,1	4,3	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,12	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,6	4,8	5,9	24%	23%	22%	2,4%	2,2%	2,1%
Energia	10,31	3,6	3,6	3,9	0,7	0,7	0,8	5,2	5,2	5,8	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	2,9%
ZE PAK*	11,30	2,3	2,1	2,8	0,5	0,5	0,6	3,1	2,4	3,9	23%	25%	21%	11,5%	11,5%	11,5%
Mediana		7,7	7,5	7,1	1,3	1,2	1,2	13,9	12,8	12,0	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 (2018-04-26)

	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	4280,00	7,6	6,6	6,3	2,4	2,3	2,0	10,9	9,6	9,0	32%	34%	32%	6,9%	7,5%	7,4%
Uralkali	111,70	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	2460,00	6,0	5,8	5,1	2,0	1,9	1,8	8,9	8,8	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,4%	7,7%
K+S	23,60	9,1	8,1	7,1	1,9	1,8	1,7	16,9	12,9	10,7	20%	22%	24%	2,5%	3,3%	3,9%
Yara International	339,70	8,1	6,7	5,9	1,2	1,1	1,0	15,3	11,5	9,7	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,2%
The Mosaic Company	27,17	8,7	7,8	7,1	1,7	1,6	1,5	19,3	15,1	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	39,82	11,5	10,1	10,0	3,6	3,4	3,3	42,1	23,0	18,7	32%	34%	34%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1642,00	7,6	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,8	12,4	11,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	52,00	5,6	5,3	5,2	0,7	0,7	0,6	12,3	12,3	12,7	12%	12%	12%	2,0%	2,4%	5,7%
ZA Police*	19,30	6,5	6,3	5,9	0,7	0,7	0,7	9,3	9,2	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	122,00	3,4	3,4	3,4	0,5	0,5	0,5	8,0	8,9	-	14%	14%	14%	9,9%	10,1%	-
Mediana		7,6	6,6	6,1	1,7	1,6	1,5	13,8	12,3	11,8	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	76,24	11,6	10,6	11,1	1,7	1,7	1,6	18,7	17,7	17,1	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	84,60	7,4	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	12,9	12,2	11,6	19%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,1%
Croda	4526,00	15,4	14,3	13,5	4,5	4,3	4,1	23,6	21,8	20,1	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,74	4,8	4,1	3,5	1,1	0,9	0,8	9,8	8,7	9,1	22%	23%	22%	3,2%	3,8%	3,8%
Soda Sanayii	5,14	6,2	5,3	4,9	1,6	1,4	1,3	8,0	7,4	5,9	26%	26%	26%	5,5%	6,6%	10,1%
Solvay	115,55	6,3	6,0	5,9	1,4	1,3	1,3	13,9	12,9	11,8	22%	22%	22%	3,3%	3,2%	3,5%
Tata Chemicals	722,75	8,3	8,1	7,7	1,6	1,6	1,6	14,8	15,0	15,4	20%	20%	20%	1,7%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	34,15	7,1	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	13,9	12,6	9,0	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	147,30	7,4	7,1	6,7	1,6	1,5	1,5	21,5	18,3	16,8	22%	22%	22%	2,7%	3,2%	3,8%
Mediana		7,2	6,8	6,3	1,5	1,4	1,3	13,9	12,8	11,7	21%	21%	21%	3,1%	3,2%	3,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-04-26)

	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	341,20	9,1	8,6	8,0	2,3	2,2	2,1	21,0	19,3	17,8	25%	25%	26%	2,3%	2,5%	2,7%
Caterpillar	146,31	11,8	10,6	9,6	2,2	2,1	2,0	16,1	13,9	12,2	19%	20%	21%	2,2%	2,2%	2,4%
Duro Felguera	0,26	9,9	8,4	-	0,5	0,5	-	25,9	7,4	-	5%	6%	-	11,6%	15,5%	-
Famur	5,90	8,2	7,0	6,5	1,7	1,6	1,4	16,9	13,2	11,6	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,3%
Komatsu	3759,00	11,4	8,9	8,3	1,8	1,6	1,5	18,6	14,4	12,7	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	154,30	9,8	9,6	8,8	2,2	2,1	2,0	17,6	16,2	14,6	22%	22%	23%	2,5%	2,7%	3,1%
Mediana		9,9	8,9	8,5	1,8	1,6	1,8	17,6	13,9	12,5	19%	20%	21%	2,2%	2,6%	3,0%

Wycena spółek górniczych (2018-04-26)

	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	83,20	2,4	2,8	3,4	0,9	0,9	0,9	4,5	6,0	8,8	37%	31%	27%	0,0%	8,9%	8,3%
KGHM	93,24	4,5	3,4	3,0	1,1	0,9	0,8	7,7	5,8	5,7	24%	27%	26%	1,6%	3,2%	6,0%
LW Bogdanka*	51,00	2,5	2,3	2,3	0,8	0,8	0,8	8,8	7,3	8,5	33%	34%	33%	3,9%	4,9%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1667,00	4,3	4,9	5,0	1,5	1,5	1,5	9,0	10,9	10,6	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	951,20	5,7	5,4	5,1	3,1	2,9	2,8	15,8	14,8	14,8	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,03	3,9	4,1	4,2	2,1	2,2	2,2	13,7	16,1	16,8	54%	53%	52%	2,7%	2,4%	2,4%
Boliden	309,00	5,9	6,2	6,2	1,7	1,7	1,6	11,7	12,8	12,9	28%	27%	26%	5,0%	4,6%	5,1%
First Quantum	17,47	7,9	6,0	4,6	3,9	3,1	2,5	14,8	9,9	7,1	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,63	3,8	5,3	4,1	1,7	2,0	1,7	7,1	11,3	8,8	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,3%
Hudbay Min	9,11	3,3	3,2	3,0	1,5	1,5	1,5	9,3	8,8	7,7	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,15	5,0	4,6	3,7	2,2	2,1	1,8	15,6	13,7	10,2	44%	46%	49%	1,0%	1,1%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,26	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	9,20	4,4	5,1	4,5	2,2	2,3	2,0	12,7	18,3	14,7	50%	45%	45%	2,2%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	3947,50	4,6	4,9	4,9	2,2	2,2	2,1	11,3	12,3	12,2	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,36	3,7	3,3	2,9	1,8	1,7	1,4	11,2	9,3	7,2	50%	50%	51%	3,0%	3,8%	4,6%
Southern CC	53,32	10,8	10,2	9,6	5,8	5,5	5,3	20,2	18,6	18,0	54%	54%	56%	2,4%	2,1%	2,0%
Vedanta Resources	725,80	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	12.2	11.8	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 (2018-04-26)

	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	5,15	6,0	6,3	6,4	1,5	1,6	1,6	46,9	56,6	49,5	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,15	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,1	22,6	12,4	8,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,9%
Play	32,60	6,3	6,4	5,8	2,1	2,0	1,9	9,0	8,6	8,3	33%	31%	33%	7,9%	7,9%	7,9%
Mediana		6,0	6,3	5,8	1,5	1,6	1,6	22,6	12,4	8,5	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	25,21	5,8	5,7	5,6	1,8	1,8	1,8	14,2	13,6	13,5	32%	32%	33%	5,9%	6,0%	6,1%
Telefonica CP	288,00	10,0	10,1	9,1	2,6	2,6	2,6	18,1	17,6	17,3	26%	25%	28%	7,1%	7,0%	5,9%
Hellenic Telekom	11,80	4,9	4,8	4,8	1,7	1,7	1,6	20,1	17,3	15,8	34%	35%	35%	3,8%	4,5%	5,3%
Matav	452,00	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	7,75	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	14,5	13,1	11,6	32%	32%	32%	2,7%	3,4%	3,9%
Mediana		5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	14,5	15,6	13,5	32%	32%	32%	5,8%	6,0%	5,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	245,45	4,6	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	9,0	8,8	8,6	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,33	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,8	12,9	11,7	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,9%
KPN	2,60	7,3	7,1	7,1	2,7	2,7	2,8	21,3	19,1	16,3	37%	38%	39%	5,2%	7,4%	9,1%
Orange France	15,03	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,8	12,9	11,7	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,1%
Swisscom	473,80	7,6	7,6	7,6	2,8	2,8	2,8	16,2	16,1	16,3	36%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	8,41	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,2	10,2	9,6	32%	33%	33%	4,6%	4,7%	4,7%
Telia Company	43,23	8,8	8,7	8,6	2,9	2,9	2,8	16,0	15,8	15,4	33%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,6%
TI	0,83	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	11,1	10,4	9,5	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	2,0	2,0	14,3	12,9	11,7	32%	33%	33%	4,6%	4,8%	4,9%

Wycena spółek mediowych (2018-04-26)

	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	15,20	5,2	5,4	5,4	0,6	0,5	0,5	28,8	31,3	25,6	11%	10%	10%	3,3%	4,9%	6,6%
Cyfrowy Polsat	25,02	6,9	6,4	5,9	2,4	2,2	2,1	12,8	10,9	10,0	34%	35%	35%	1,5%	1,9%	2,3%
Mediana		6,1	5,9	5,7	1,5	1,4	1,3	20,8	21,1	17,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,65	6,2	5,7	5,9	0,5	0,5	0,5	12,7	10,6	11,0	8%	9%	9%	0,6%	2,1%	2,7%
Axel Springer	66,40	11,7	10,7	9,7	2,7	2,6	2,4	23,0	20,5	19,2	23%	24%	25%	3,1%	3,3%	3,4%
Daily Mail	666,00	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	8,2	9%	9%	8%	2,3%	3,7%	1,2%
New York Times	22,40	12,7	11,7	10,1	2,1	2,1	2,0	24,5	21,1	17,2	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,95	7,9	7,5	7,2	1,6	1,6	1,6	7,1	9,4	16,1	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	84,00	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	7,2	1,6	1,6	1,6	12,7	10,6	13,1	17%	18%	19%	0,7%	1,4%	0,9%
TV																
Atresmedia Corp	7,67	8,9	8,3	7,8	1,8	1,8	1,7	11,3	10,1	10,1	20%	21%	22%	7,5%	7,9%	8,5%
Gestevisión Telecinco	8,33	9,8	9,3	9,0	2,6	2,5	2,5	13,5	12,8	12,3	26%	27%	28%	7,2%	7,6%	7,9%
ITV PLC	148,45	8,1	7,9	7,5	2,2	2,1	2,0	9,6	9,3	8,7	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	3,35	4,5	4,5	4,0	1,6	1,7	1,8	21,4	14,8	14,0	36%	38%	44%	3,6%	4,4%	4,9%
Modern Times	349,60	11,3	10,3	9,4	1,2	1,2	1,1	20,3	18,4	16,1	11%	11%	11%	3,7%	3,8%	3,9%
Prosieben	29,98	8,1	7,6	7,3	2,1	2,0	1,9	12,5	11,8	11,1	26%	26%	26%	6,6%	6,9%	7,3%
RTL Group	68,65	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	10,25	5,6	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	17,1	12,4	11,3	16%	18%	19%	3,7%	4,6%	5,3%
Mediana		8,1	7,9	7,5	1,8	1,7	1,7	14,3	12,8	12,3	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	68,35	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	33,33	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	36,81	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	32,49	6,0	5,7	5,4	2,9	2,8	2,7	50,8	36,7	21,2	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,79	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		7,8	7,5	7,0	2,4	2,3	2,3	17,9	18,8	17,0	37%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-04-26)

	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*	25,40	5,9	5,5	5,3	0,1	0,1	0,1	7,3	6,4	5,7	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	45,00	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%	4,4%
Comarch	146,00	8,3	7,2	6,9	1,0	0,9	0,9	21,0	15,5	14,1	12%	13%	13%	1,0%	6,8%	6,8%
Sygnity*	3,05	3,4	2,6	2,2	0,2	0,2	0,2	10,5	5,5	4,0	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,1	6,3	6,1	0,6	0,5	0,5	12,9	11,0	9,9	9%	10%	10%	3,9%	6,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,20	6,7	6,3	5,9	0,9	0,9	0,9	12,5	11,6	11,0	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	1,9%
CapGemini	106,75	10,4	9,7	9,1	1,5	1,4	1,3	17,5	15,9	14,7	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	146,72	8,7	8,5	8,5	2,1	2,1	2,1	10,6	10,4	10,0	24%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Indra Sistemas	11,45	8,5	7,6	7,1	0,8	0,8	0,8	15,9	13,3	11,8	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	94,26	15,4	13,7	12,2	6,2	5,7	5,2	25,7	24,0	21,0	40%	42%	43%	1,8%	1,9%	2,1%
Oracle	45,96	9,6	9,2	8,7	4,5	4,3	4,2	14,9	13,7	12,6	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	90,74	14,2	12,7	11,8	4,6	4,2	3,9	20,8	18,7	16,8	32%	33%	33%	1,6%	1,8%	1,9%
TietoEnator	29,86	11,0	10,5	10,3	1,5	1,4	1,4	16,9	16,2	15,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,0%
Mediana		10,0	9,4	8,9	1,8	1,8	1,7	16,4	14,8	13,7	19%	19%	19%	1,7%	1,9%	2,0%

Wycena spółek budowlanych (2018-04-26)

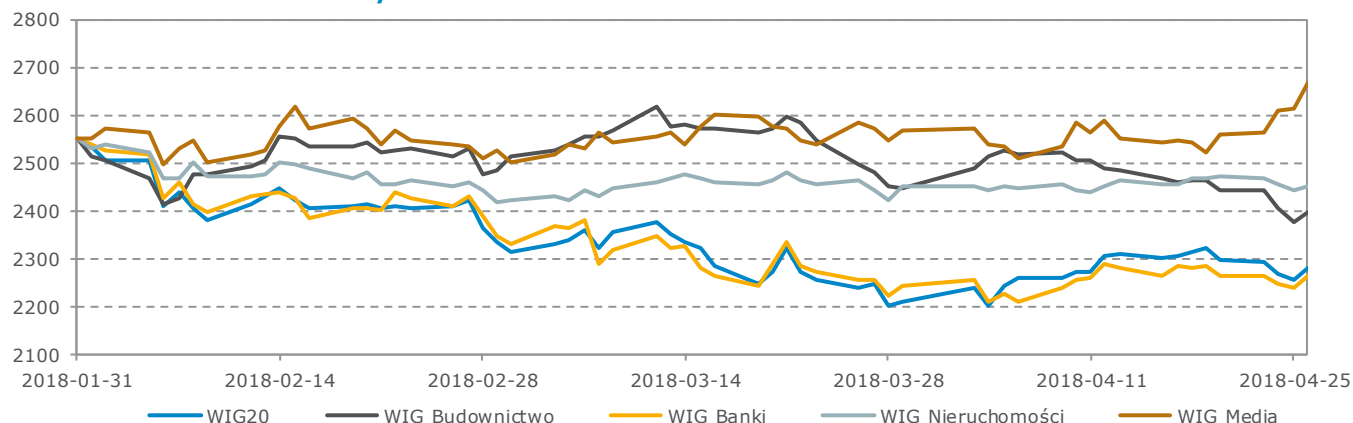
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	201,00	5,8	6,0	7,4	0,4	0,4	0,5	12,4	13,0	14,5	8%	7%	7%	8,8%	7,9%	7,6%
Elektrobudowa	95,20	4,4	5,0	4,9	0,3	0,3	0,3	10,8	12,8	12,6	7%	7%	7%	11,0%	7,4%	6,3%
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	20,70	4,3	4,2	4,3	0,1	0,1	0,1	8,5	8,4	8,9	3%	3%	3%	5,3%	5,9%	7,2%
Herkules	3,19	5,5	4,5	4,3	1,4	1,0	1,0	10,7	7,5	7,4	26%	23%	23%	5,0%	5,6%	6,3%
Torpol	7,50	4,8	4,3	3,3	0,1	0,1	0,1	12,1	8,6	6,7	3%	3%	4%	0,0%	2,5%	3,5%
Trakcja	6,54	7,1	5,3	3,7	0,3	0,2	0,2	22,5	10,9	6,7	4%	4%	6%	3,1%	3,1%	6,1%
Ulma Construccoon	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	6,94	5,2	4,1	3,9	0,2	0,1	0,1	8,0	6,8	7,5	3%	4%	3%	3,6%	4,4%	5,9%
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	11,4	9,5	8,2	5%	5%	5%	5,2%	5,7%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,78	7,3	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	2,36	4,1	4,1	4,3	0,4	0,4	0,4	3,2	3,1	3,1	11%	11%	10%	2,1%	0,0%	-
Ferrovial	17,90	21,4	19,5	18,0	1,6	1,5	1,5	35,5	29,6	25,9	7%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,3%
Hochtief	150,80	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	19,4	17,5	16,5	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,57	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	169,00	6,1	5,3	4,9	0,3	0,3	0,3	14,0	11,4	10,4	4%	5%	5%	5,5%	5,8%	6,4%
Skanska	168,90	9,6	8,5	8,0	0,4	0,4	0,4	15,3	13,4	12,5	4%	5%	5%	4,9%	5,2%	5,4%
Strabag	33,15	3,5	3,5	-	0,2	0,2	-	12,1	11,8	-	6%	6%	-	3,3%	3,7%	-
Mediana		6,3	5,7	5,8	0,4	0,4	0,4	14,8	12,6	12,5	7%	7%	8%	3,8%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-04-26)

	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	0,63	14,1	6,3	13,1	0,3	0,3	0,3	14,6	7,0	12,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	89,00	7,5	7,8	7,4	2,1	2,1	2,1	9,3	9,5	8,9	17%	18%	18%	8,5%	10,7%	10,5%
Echo Investment	5,25	7,9	8,2	9,9	1,3	1,2	1,2	7,2	6,6	8,1	77%	53%	39%	10%	10%	10,6%
GTC	9,26	15,4	14,4	13,0	1,0	1,0	0,9	11,3	9,8	8,5	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	3,94	6,6	4,9	4,9	0,5	0,4	0,4	7,1	5,2	5,4	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,10	10,8	12,1	11,5	0,6	0,6	0,6	7,5	8,7	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,2%	4,3%
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	8,2	9,9	0,6	0,6	0,6	9,3	7,4	8,3	17%	18%	18%	0%	3%	4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,96	14,6	14,3	14,7	0,8	0,8	0,8	12,7	12,2	11,5	74%	82%	76%	8,8%	7,2%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	27,68	24,7	22,0	22,2	1,1	1,0	1,0	22,4	21,4	17,5	67%	70%	-	3,1%	3,4%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	28,96	17,0	17,1	17,3	0,8	0,8	0,8	12,4	12,5	13,2	88%	87%	87%	5,1%	5,3%	5,4%
Immofinanz AG	2,12	30,7	28,1	27,3	0,8	0,8	-	27,9	23,9	14,2	52%	54%	49%	2,9%	3,3%	-
Kleppierre	33,07	21,3	20,6	20,5	0,8	0,8	0,9	13,0	12,4	12,0	83%	84%	79%	6,4%	6,6%	7,0%
Segro	639,00	31,9	28,4	26,4	1,0	1,0	0,9	29,3	26,3	24,3	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	196,80	25,1	24,2	22,6	1,0	0,9	0,9	15,3	14,5	13,6	89%	89%	90%	5,8%	6,1%	6,4%
Mediana		24,7	22,0	22,2	0,8	0,8	0,9	15,3	14,5	13,6	80%	82%	81%	5,1%	5,3%	5,9%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



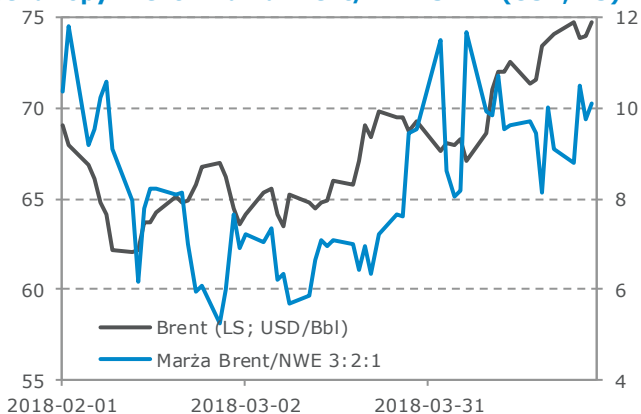
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



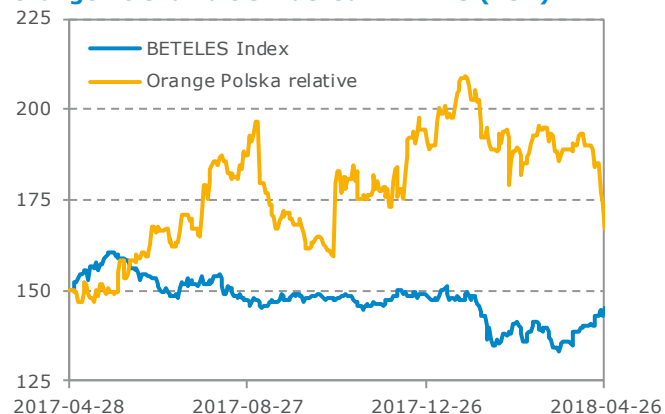
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



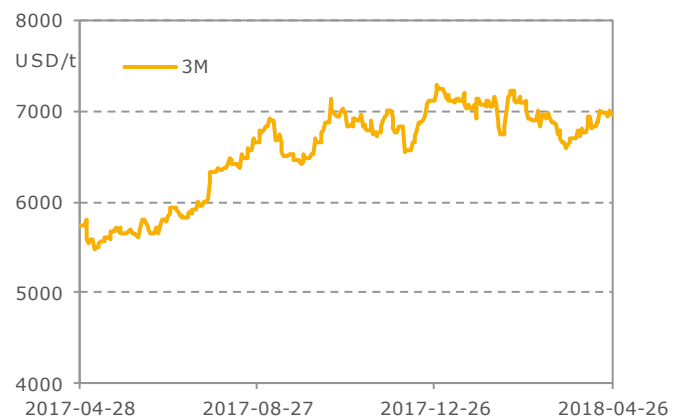
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

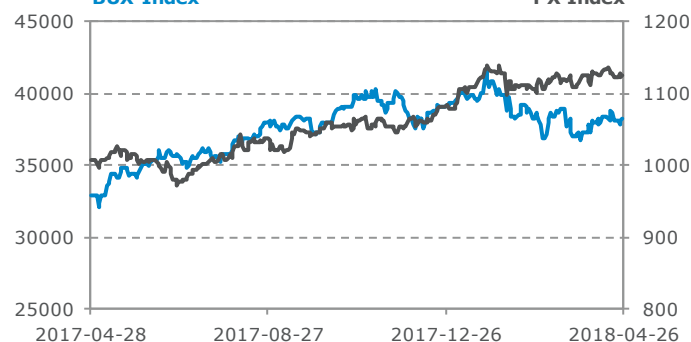
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-04-26	24 128,72	24 402,46	24 128,72	24 322,34	+0,99%
S&P 500	2018-04-26	2 651,65	2 676,48	2 647,16	2 666,94	+1,04%
NASDAQ	2018-04-26	7 080,49	7 143,94	7 055,66	7 118,68	+1,64%
DAX	2018-04-26	12 395,90	12 503,22	12 383,95	12 500,47	+0,63%
CAC 40	2018-04-26	5 416,75	5 460,01	5 407,58	5 453,58	+0,74%
FTSE 100	2018-04-26	7 379,32	7 421,43	7 355,00	7 421,43	+0,57%
WIG20	2018-04-26	2 257,11	2 284,31	2 253,30	2 283,15	+1,16%
BUX	2018-04-26	38 051,19	38 266,57	37 890,25	38 265,35	+0,57%
PX	2018-04-26	1 122,77	1 126,35	1 120,22	1 124,64	+0,26%
RTS	2018-04-26	1 632,97	1 646,79	1 619,32	1 642,53	+0,88%
SOFIX	2018-04-26	663,11	663,22	658,85	660,38	-0,41%
BET	2018-04-26	9 006,10	9 048,97	8 906,42	8 906,42	-1,11%
XU100	2018-04-26	107 892,40	108 224,90	106 278,00	107 015,10	-0,36%
BETELES	2018-04-26	143,19	145,16	142,91	145,16	+1,42%
NIKKEI	2018-04-26	22 278,77	22 381,66	22 265,20	22 319,61	+0,47%
SHCOMP	2018-04-26	3 119,50	3 121,93	3 067,93	3 075,03	-1,38%
Miedź	2018-04-26	6 981,50	7 007,50	6 890,00	6 965,00	-0,61%
Ropa	2018-04-26	73,76	74,34	73,54	74,10	+0,86%
USD/PLN	2018-04-26	3,4762	3,4970	3,4644	3,4932	+0,49%
EUR/PLN	2018-04-26	4,2276	4,2408	4,2241	4,2278	+0,00%
EUR/USD	2018-04-26	1,2161	1,2210	1,2096	1,2103	-0,48%
USBonds10	2018-04-26	3,0202	3,0315	2,9791	2,9809	-0,0450
GRBonds10	2018-04-26	0,6390	0,6390	0,5850	0,5930	-0,0410
PLBonds10	2018-04-26	3,1280	3,1320	3,0510	3,0590	-0,0530

WIG20 Index



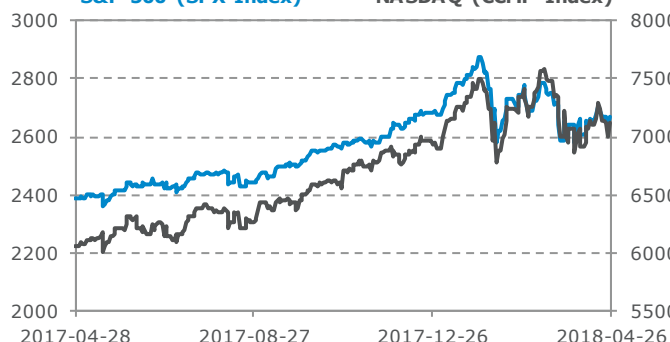
BUX Index



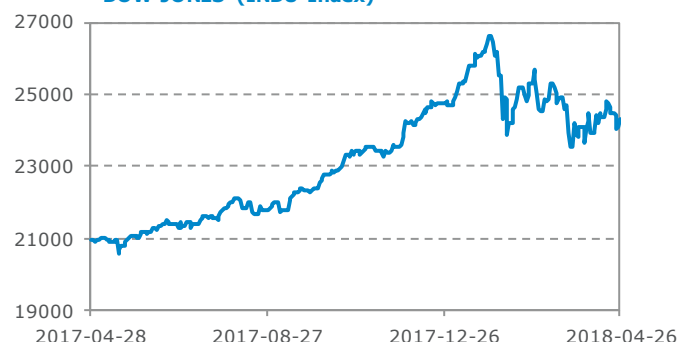
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



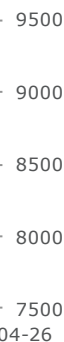
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



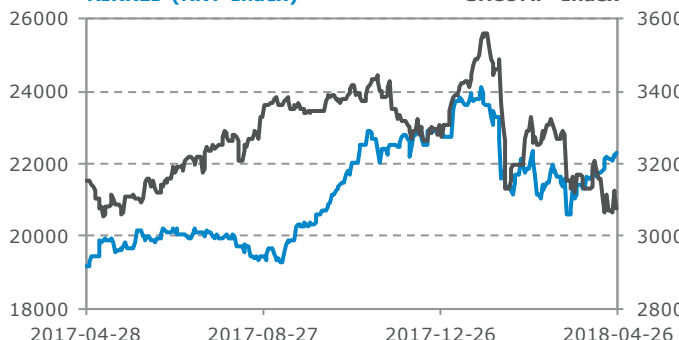
RTS (CRTX Index)



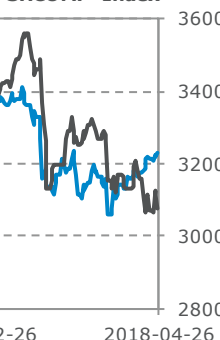
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



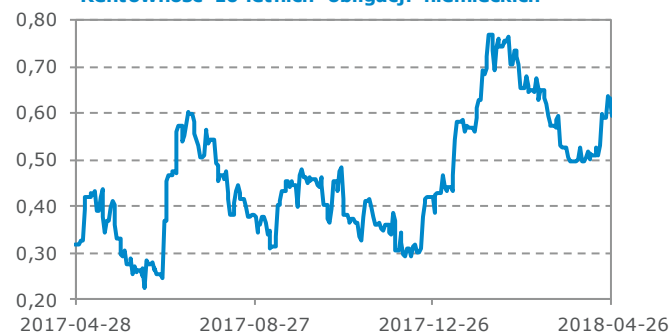
SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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**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 emitentów 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, Syginit, 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