wtorek, 8 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

DJIA	24 357,3	+0,39%	FTSE 100	7 567,1	+0,86%	Miedź (LME)	6 826,0	-0,01%
S&P 500	2 672,6	+0,35%	WIG20	2 214,4	-0,85%	Ropa (Brent)	75,47	+0,76%
NASDAQ	7 265,2	+0,77%	BUX	37 541,3	-0,99%	USD/PLN	3,5742	+0,63%
DAX	12 948,1	+1,00%	PX	1 109,0	+1,08%	EUR/PLN	4,2614	+0,33%
CAC 40	5 531,4	+0,28%	PLBonds10	3,148	-0,019	EUR/USD	1,1922	-0,32%

Informacje ze spółek i sektorów

GetBack
Zawieszona – 2018-04-16

Wniosek o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego

GetBack złożył wniosek o otwarcie przyspieszonego postępowania układowego w rejonowym sądzie we Wrocławiu. We wniosku GetBack wskazuje, że suma wierzytelności wynosi 2 815,6 mln PLN z czego 2 724,3 ma zostać objęta układem z mocy prawa a 90,3 mln PLN (zabezpieczone rzeczowo na majątku spółki) ma zostać objęta układem po wyrażeniu zgody przez wierzyciela. Spółka wskazuje, że na koniec kwietnia łączne niewykorzystane saldo limitów pożyczkowych od głównego akcjonariusza DNLD wynosi 20,86 mln EUR (88,0 mln PLN) co wraz z bieżącymi przychodami z tytułu kontynuowania działalności zapewnią spółce możliwość funkcjonowania i pokrywania kosztów restrukturyzacji.

W analizie przyczyn trudnej sytuacji ekonomicznej spółki GetBack wskazuje na dynamiczny rozwój, który wymusił ryzykowną decyzję Zarządu o emisji obligacji uprawniających obligatariuszy do żądania wcześniejszego wykupu obligacji przed terminem ich ostatecznego wykupu w kwocie 839,6 mln PLN. Informacje, które spływały od początku listopada 2017 miały negatywny wpływ na postrzeganie spółki i spowodowały trudność w pozyskiwaniu nowego finansowania a w konsekwencji żądanie wcześniejszego wykupu obligacji. W konsekwencji, mimo że spółka w pierwszych miesiącach 2018 roku dokonała spłaty obligacji o wartości nominalnej 228,3 mln PLN, w kwietniu 2018 roku stanęła przed koniecznością spłaty 58,3 mln PLN zadłużenia, nie posiadając adekwatnych źródeł pozyskania nowego finansowania.

GetBack wprowadza Nową Strategię Biznesową i Nową Strategię Finansowania, która ma na celu: 1) obniżenie kosztów operacyjnych spółki do poziomu 132,9 mln PLN w skali roku poprzez m.in. redukcję kosztów zatrudnienia (49,8 mln PLN), 2) uzyskanie środków z odzysku z istniejących portfeli wierzytelności na szacowanym poziomie do końca życia krzywych odzysków: 3,0 mld PLN z portfeli własnych i 1,1 mld PLN z portfeli zewnętrznych, 3) stabilizację finansowania Grupy, 4) możliwość efektywnego zarządzania płynnością grupy, 5) stabilizację sytuacji finansowej Grupy niezbędną dla niezakłóconej obsługi funduszy zamkniętych oraz 6) przygotowanie zasad przepływu środków z funduszy zamkniętych Spółki celem zapewnienia Spółce możliwości obsługi zaciągniętego zadłużenia.

GetBack przedstawił propozycje układowe, które dzieli wierzycieli na 3 grupy: Grupa 1 obejmuje wierzycieli będących obligatariuszami Spółki posiadającymi nieumorzone do dnia otwarcia postępowania obligacje wyemitowane przez Spółkę niezabezpieczone na majątku oraz wierzyciele posiadający wierzytelności z tytułu udzielonych spółce kredytów niezabezpieczonych, w odniesieniu do których żaden z Funduszy nie jest współdłużnikiem głównym. Grupa 2 obejmuje wierzycieli publicznoprawnych a Grupa 3 obejmuje wszystkich pozostałych wierzycieli niezaliczonych do pozostałych grup. Spółka w układzie proponuje, że spłaci należność główną w 65,36% Grupie 1 a pozostałą część skonwertuje na akcje spółki po 8,63 PLN / akcję (wartość nominalna akcji równa 0,05 PLN). Harmonogram spłat rozkłada się następująco: 2018r: 1,26%; 2019r.: 23,97%; 2020r. 30,57%; 2021r.: 19,48%; 2022r.: 11,98%; 2023r. 7,45%; 2024r. 3,92% i 2025r. 1,37%. Wierzytelności Grupy 2 zostaną zaspokojone w 100% a Grupy 3 65,36% bez dodatkowej konwersji pozostałej części zadłużenia na akcje. Odsetki obligacji oraz inne należności uboczne podlegają umorzeniu. Wedle szacunków Spółki, poziom zaspokojenia wierzycieli w toku postępowania upadłościowego nie przekroczy 25% wierzytelności objętych układem. **(M. Konarski)**

P.O. Prezesa rezygnuje

Pan Kenneth William Maynard zrezygnował z funkcji w RN i zarządzie GetBacku. Swoją decyzję Pan Maynard uzasadnił wejściem spółki w postępowanie restrukturyzacyjne i przekazanie spółki lokalnym menadżerom. **(M. Konarski)**

Paliwa

Prezes Borealis o rynku petchem

Prezes koncernu Borealis w wywiadzie dla ICIS powiedział, że podaż z nowych instalacji petrochemicznych w USA zaczyna być coraz bardziej odczuwalna na rynku. Na razie jest to widoczne w mniej zaawansowanych kategoriach polimerów, ale to kwestia czasu kiedy presja pojawi się również na produktach bardziej zaawansowanych, co wynika z okresu dochodzenia do pełnej operacyjności nowych fabryk (około 1 roku). Według niego rynek petrochemicznych ma przed sobą około 10 lat nadwyżki podażowej w związku z planowanymi uruchomieniami. Więcej znajdziesz pod adresem **http://bit.do/efM9q.** **(K. Kliszcz)**

Enea
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 11,78 PLN
LWB

Wywiad z Prezesem Bogdanki

Prezes Bogdanki Artur Wasil w wywiadzie dla Parkietu poinformował, że Spółka analizuje plany produkcyjne i chce zwiększyć wydobycie w stosunku do bazowych założeń 9 mln ton w przyszłości odpowiadając na wyższe zapotrzebowanie z rynku. Ma to rozwodnić koszty stałe i poprawić wyniki kopalni. Problemy geologiczne z 1Q'18 ma już za sobą i z miesiąca na miesiąc podnosi parametry operacyjne, a dzięki uruchomieniu wysokich ścian uda się nadrobić ubytek produkcji ze stycznia i lutego. Prezes przekonywał również, że zaangażowanie Bogdanki w ewentualny projekt elektrowni ze zgazowaniem węgla będzie polegało na dostarczeniu paliwa i wsparcie inwestora w kontaktach z lokalnymi władzami. Nie będzie zaangażowania finansowego. **Trudno komentować plany zwiększenia wydobycia, gdyż Prezes nie podał konkretnych celów, ani potencjalnych nakładów z tym związanych. Kolejna deklaracja w sprawie projektu zgazowania powinna poprawić sentyment wokół LWB. (K. Kliszcz)**

Play
Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 30,93 PLN

Korekta ceny docelowej o wartość dywidendy

W związku z odcięciem dywidendy w wysokości 2,57 PLN, korygujemy nasza cenę docelową dla akcji Play o powyższą wartość. Nowa cena docelowa dla akcji Play wynosi 30,93 PLN, podtrzymujemy neutralne podejście do spółki. **(P. Szpigiel)**

Cognor

mBank zajmie się organizacją nowego finansowania pod wykup obligacji

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o zawarciu z mBank SA umowę syndykacji, na mocy której Cognor powierzył bankowi między innymi funkcje głównego organizatora, agenta kredytu, agenta zabezpieczeń, agenta ds. dokumentacji. Na podstawie umowy bank podjął się zorganizowania finasowania konsorcjalnego w formie: kredytu długoterminowego w kwocie do 60 mln EUR przeznaczonego na sfinansowanie projektu refinansowania zadłużenia Grupy Cognor z tytułu obligacji oraz kredytu rewolwingowego w kwocie do 40 mln PLN na finansowanie bieżącej działalności operacyjnej. **Wcześniej Spółka miała wstępne porozumienie w sprawie finansowania przez konsorcjum banków Pekao SA i mBank. Bank Pekao nie zgodził się na dodatkowe ustępstwa do umowy kredytowej w związku z czym mBank będzie obecnie poszukiwał członków konsorcjum do sfinansowania umowy kredytu. Oszczędności z tytułu refinansowania obligacji sięgają około 25 mln PLN rocznie. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Import miedzi i rudy miedzi do Chin w górę w kwietniu

Urząd celny Chin poinformował, że import nieprzetworzonej miedzi w kwietniu wyniósł 0,44 mln ton i była o 47% r/r wyższy (YTD 1,67 mln ton; +15% YTD). Import koncentratu wyniósł 1,55 mln ton i był o 14% r/r wyższy (YTD 6,23 mln ton; +9% YTD). **Dane wskazują że import miedzi wyraźnie się ożywił w kwietniu. Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: http://bit.do/efM9H (J. Szkopek)**

Rynek stali

Eksport stali z Chin płasko r/r w kwietniu

Urząd celny Chin poinformował, że eksport produktów stalowych z Chin w kwietniu wyniósł 6,48 mln ton i był o 0,2% r/r niższy (YTD 21,6 mln ton; -20% YTD). **Eksport stali wraca do wyższy wartości po słabym początku roku. Prawdopodobnie wpływ na to miały sezonowe wyłączenia mocy w Chinach na zimę (z przyczyn środowiskowych). Warto zwrócić naszym zdaniem uwagę, że wykorzystanie moce w światowym hutnictwie stali wzrosło do 75% (69% na przełomie roku). Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: http://bit.do/efM9H i dzisiejszym espresso surowcowym. (J. Szkopek)**

PKP Cargo

Prognoza spółki dla wyniku EBITDA

PKP Cargo poinformowało, że oczekuje osiągnięcia w 2018 r. wyniku EBITDA całej Grupy na poziomie 778,7 mln PLN (+10,9% r/r), przy przewiezionych 125,9 mln ton towarów (vs. 119,1 mln t w 2017 r., +5,7% r/r) i 53,9% udziału wg pracy przewozowej (51,6% na koniec 2017 r.). Przypominamy, że przy okazji publikacji wyników za 4Q'17 spółka przedstawiła prognozę wybranych danych jednostkowych na 2018 r.: przychody 3,913 mld PLN, EBITDA 663,6 mln PLN, zysk netto 160,8 mln PLN, CAPEX ponad 1 mld PLN (vs. 562 mln PLN w 2017 r.). **Prognoza wyniku EBITDA Grupy oraz danych operacyjnych jest zgodna z wcześniej publikowanymi danymi jednostkowymi. Zwracamy uwagę, że aktualny konsensus rynkowy jest o ok. 10% wyższy niż prognoza spółki (860 mln PLN EBITDA'18 wg danych Bloomberg). (P. Poniatowski)**

Trakcja
Równoważ – 2018-03-29

Wybór ofert za 503 mln PLN

PKP PLK wybrała dwie oferty Trakcji o łącznej wartości 503 mln PLN, dotyczących budowy sieci Szczecińskiej Kolei Metropolitalnej. W pierwszym przetargu oferta Trakcji wyniosła 390 mln PLN (24% powyżej budżetu inwestora), a w drugim 113 mln PLN (31% poniżej budżetu inwestora). W przetargach ofertę złożyło odpowiednio 4 i 3 oferentów. **Wiadomość oczekiwana. O złożeniu ofert z najniższą ceną informowaliśmy w sierpniu ur. (P. Zybała)**

Ronson
Równoważ – 2018-04-03

Umowa z GW na inwestycję przy Bułgarskiej w Poznaniu

Ronson zawarł z HOCHTIEF Polska umowę na wykonawstwo inwestycji przy ul. Bułgarskiej w Poznaniu. Wynagrodzenie wynosi 59,5 mln PLN netto. W ramach inwestycji ma powstać 268 lokali (14 400 m2 PUM). Prace budowlane zostaną rozpoczęte 7 czerwca 2018 r., zaś wykonanie przedmiotu umowy jest przewidziane na 31 maja 2020 r. **Prace budowlane mają zakończyć się pół roku później niż zakładaliśmy w naszych prognozach, stąd część zakładanych przez nas przychodów przesunie się z 2019 r. na 2020 r. Koszt wykonawstwa w przeliczeniu na PUM szacujemy na ok. 4100 PLN (inwestycję podraża dwukondygnacyjny garaż podziemny. (P. Zybała)**

Gino Rossi
Równoważ – 2018-11-28

Kontynuacja spadków sprzedaży r/r w IV'18

Sprzedaż spółki zmniejszyła się o 18,9% r/r do 20,6 mln PLN w IV'18 (sprzedaż bez uwzględnienia przychodów ze sprzedaży materiałów; -12,9% r/r do 76,7 mln PLN w okresie I-IV'18). Sprzedaż w segmencie obuwniczym zmniejszyła się o 21,3% r/r do 14,4 mln PLN w IV'18 (-17,2% r/r do 50,2 mln PLN w okresie I-IV'18; spadki r/r w kanałach detalicznym oraz hurtowym), a sprzedaż w segmencie odzieżowym zmniejszyła się o 12,7% r/r do 6,2 mln PLN w IV'18 (-20,0% r/r do 22,0 mln PLN w okresie I-IV'18). **Wyniki oceniamy negatywnie. Spółka odnotowała nieznacznie niższą dynamikę spadku przychodów w IV'18, co mogło być spowodowane pozytywnym wpływem efektu bazy (+5,6% r/r w IV'17). Simple CP odnotowało spadek sprzedaży o 12,7% r/r w IV'18 pomimo efektu bazy (-20,2% r/r w IV'17), co potwierdza tezę o słabym przyjęciu kolekcji spółki. (P. Bogusz)**

TXM
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 5,41 PLN

Wzrost sprzedaży r/r w IV'18

Sprzedaż spółki wzrosła o 6% r/r do 32 mln PLN w IV'18 (+3% r/r do 105 mln PLN w okresie I-IV'18). Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 0,3% r/r do 105,9 tys. mkw. na koniec IV'18. Uwzględniając dynamikę sprzedaży r/r oraz tempo wzrostu powierzchni sprzedażowej r/r, szacujemy że wskaźnik sprzedaży/mkw. zwiększył się o 3,7% r/r do 302 PLN w IV'18. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Dynamice sprzedaży z jednej strony sprzyjał efekt bazy (0% r/r w IV'17), a z drugiej strony ograniczenie handlu w niedzielę (w 4/5 niedziel w kwietniu sklepy były zamknięte). Wzrost sprzedaży r/r w IV'18 odzwierciedla pierwsze efekty działań podejmowanych przez spółkę mające na celu wzrost efektywności sprzedaży. Oczekujemy kontynuacji poprawy sprzedaży r/r w kolejnych miesiącach. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Asseco SEE
Przeważaj – 2018-04-26

Zestaw dobrych wyników, powyżej oczekiwań pomimo problemów z kontaktem w bankowości

- Asseco SEE zaraportowało wyniki za 1Q'18 poniżej oczekiwań naszych i konsensusu rynkowego na linii przychody (odpowiednio -7,7% i -3,1% negatywnego zaskoczenia), ale powyżej oczekiwań naszych i konsensusu rynkowego na linii EBITDA oraz zysk netto (odpowiednio -5,0% i -5,3% oraz +24,8% i 16,4% pozytywnego zaskoczenia).
- Na wyniki w 1Q'18 materialny wpływ miało rozwiązanie umowy sprzedaży centralnego systemu bankowego na rzecz Nova Kreditna Banka Maribor, o czym spółka informowała wcześniej. Wpływ w wysokości 650 tys. EUR ujęto w poczet kosztów własnych sprzedaży (zakładaliśmy ujęcie w pozostałej działalności operacyjnej). Po oczyszczeniu o zdarzenie jednorazowe marża brutto ze sprzedaży wynosi 25,2%, co oznacza wzrost o 2,3 p.p. To dobre osiągnięcie mając na uwadze problemy z zagospodarowaniem pracowników po utracie dużego kontrahenta w sektorze bankowym.
- W rozbiciu na segmenty zwracamy uwagę na wysokie wyniki części paymentowej. Segment wygenerował w EUR 15,7 mln, co oznacza wzrost o 3,4 mln EUR (27% R/R). Największy wzrost sprzedaży (o ponad 3 mln EUR) zanotowała linia segmentu odpowiedzialna za usługi związane z utrzymaniem bankomatów. Było to głównie zasługą spółek w Chorwacji oraz w Rumunii, które w 1Q'18 przeprowadziły kilka dostaw infrastruktury w tradycyjnym modelu utrzymania bankomatów. Ponadto Payten Chorwacja realizuje nowe kontrakty na outsourcing usług płatniczych, które nie generowały jeszcze obrotów w 1Q'17. Zysk z działalności operacyjnej segmentu płatności wzrósł o ponad 1 mln EUR (+70% R/R) i osiągnął wartość 2,5 mln EUR. Z kolei zarówno segment bankowości, jak i integracji zanotował spadki zysku EBIT (do 0,3 mln EUR z 0,8 mln EUR oraz do 0,3 mln EUR z 0,7 mln EUR).
- SG&A wyniosły 19,2 mln PLN vs. 17,6 mln PLN nasze oczekiwania i 17,6 mln PLN rok wcześniej. Saldo na poz. dział operacyjnej +0,1 mln PLN. Stąd EBIT wyniósł 13,1 mln PLN i był wyższy R/R + 1,9%. Saldo na dział. finansowej wyniosło -1,0 mln PLN (zakładaliśmy -0,2 mln PLN). ASEE zaksięgowało +1,0 mln PLN dodatnich różnic kursowych vs. -1,6 mln PLN ujemnych różnic rok wcześniej. Podbiło to zysk netto, który ostatecznie wyniósł 11,2 mln PLN.
- CFO w okresie był dość wysoki: 6,0 mln PLN vs. 3,0 mln PLN rok wcześniej. CAPEX był z kolei niższy R/R: 6,5 mln PLN vs. -8,8 mln PLN w 1Q'18 (zgodnie z zapowiedziami Zarządu, wpisuje się to w naszą niższą prognozę CAPEXu w 2018 r. o >23% R/R).
- **Podsumowując, ASEE podało zestaw mocnych wyników za 1Q'18. Przy pominięciu zdarzenia jednorazowego EBITDA jest wyższa R/R o blisko 20%. Pomimo problemów z kontraktem z NKBM, spółka wygenerowała wzrosty. Bardzo wyraźna jest dobre kondycja segmentu płatności, który jest najciekawszą częścią ASEE. Na wczorajsze zamknięcie spółka jest notowana atrakcyjnym poziomie na P/E LTM = 12,4x. po spadkach o >7% w ciągu ostatniego miesiąca, oczekujemy pozytywnej reakcji na wyniki. ASEE pozostaje jednym z naszych faworytów w polskim TMT. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne ASEE w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica	2018	wykonanie
Przychody	138,6	133,2	4,1%	150,1	-7,7%	143,0	-3,1%	637,6	21,7%
EBITDA	23,9	22,3	7,2%	22,8	5,0%	22,7	5,3%	111,1	21,5%
marża EBITDA	17,2%	16,7%	-	15,2%	-	15,9%	-	17,4%	
EBIT	13,1	12,8	1,9%	11,7	11,8%	12,0	9,1%	69,8	18,8%
Zysk brutto	14,1	13,0	9,0%	11,5	22,7%	-	-	69,6	20,3%
Zysk netto	11,2	10,1	10,9%	9,0	24,8%	9,6	16,4%	56,8	19,7%

Źródło: Asseco SEE, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Celon Pharma Zarząd rekomenduje wypłatę 0,17 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 12 czerwca, wypłata 25 czerwca.

Delko Zarząd rekomenduje wypłatę 0,40 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 11 lipca, wypłata 31 lipca.

Dywilan Akcjonariusze Dywilanu ogłaszają przymusowy wykup 19.786 akcji spółki, po 3,93 PLN/szt.

Górnictwo Produkcja i sprzedaż węgla w marcu w Polsce:

- Produkcja: 5,6 mln ton (5,18 m/m i 5,96 r/r)
- Sprzedaż: 5,58 mln ton (5,09 m/m i 6,06 r/r)
- Zapasy: 1,59 mln ton (1,57 m/m i 2,02 r/r)

Inter Cars Skonsolidowane przychody w kwietniu '18 wyniosły 704,9 mln PLN (+29,8% r/r).

Mirbud Mirbud podpisał dwie umowy na budowę hal w Szczecinie łącznie za €19,1 mln.

Nextbike Nextbike złożył najkorzystniejszą ofertę za 40,3 mln PLN brutto w przetargu w Trójmieście.

Odlewnie Polskie WZA uchwaliło wypłatę 0,25 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 14 czerwca, wypłata 2 lipca.

PKN Orlen Dane operacyjne PKN Orlen

	Apr'18	Ma '18	Feb'18	Jan'18	Dec'17	Nov'17	Apr'17
Avg. Brent price (USD/b)	71,8	65,9	65,2	69,2	64,2	62,6	52,5
Model downstream margin (USD/b)*	12,7	12,4	12	9,9	10	11,5	13,8
URAL/Brent differential (USD/b)	3	2,4	1,9	0,6	0,4	0,9	2
Refining margin (USD/b)	4,7	4,3	4,1	3,8	3,9	5,8	7
Petchem margin (EUR/t)	864	908	925	872	870	875	1008
Avg. USD/PLN rate	3,42	3,41	3,37	3,41	3,55	3,6	3,96
Avg EUR/PLN rate	4,19	4,21	4,17	4,16	4,2	4,23	4,24

* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) – costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas)

Police Zarząd rekomenduje wypłatę 0,53 PLN DPS z zysku za '17.

Wojas Skonsolidowane przychody w kwietniu wyniosły 19 mln PLN (4,3% r/r).

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
9 maj		**ING BSK**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
9 maj	11:00	**ING BSK**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (ul. Puławska 2, Warszawa)
9 maj		**Moneta Money Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
9 maj	11:30	**Cognor**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sheraton, Warszawa)
9 maj	12:00	**Ronson**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sheraton; Warszawa)
9 maj	13:00	**ZPUE**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Westin; Warszawa)
10 maj		**Grupa Azoty**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj		**Impexmetal**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj	16:00	**CEZ**	**Telekonferencja wynikowa 1Q'18** (+44 207 194 3759 PIN: 38374280#)
10 maj		**Pekao**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj	12:00	**Pekao**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
10 maj		**Alior Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj	09:00	**Alior Bank**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (http://infostrefa.tv/alior/en/)
10 maj	09:00	**Alior Bank**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (InterContinental; ul. Emilii Plater 49, Warszawa)
10 maj	11:00	**Feerum**	**Konferencja wynikowa za 2017 rok** (Hotel Sheraton; Warszawa)
10 maj		**Alior Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj		**mBank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
10 maj		**11 bit studios**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
11 maj		**Energa**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
11 maj		**Polwax**	**Publikacja wyników za 1Q'19**
11 maj		**Citi Handlowy**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
11 maj		**OTP Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
11 maj		**Eurocash**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
14 maj		**Boryszew**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
14 maj		**AmRest**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
14 maj		**Emperia**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
14 maj	12:30	**Śnieżka**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
15 maj		**Ergis**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj	12:30	**Ergis**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Arkady Kubickiego, pl. Zamkowy 4; Warszawa)
15 maj		**KGHM**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Kruszwica**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**PGE**	**Publikacja wyników za 1Q'19**
15 maj		**BOŚ Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**RBI**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Skarbiec**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**CCC**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Dino**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Elektrobudowa**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Erbud**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**i2 Development**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**LC Corp**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Unibep**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
16 maj		**Pfleiderer Group**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
16 maj		**Tauron**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
16 maj		**Vistula**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
16 maj	14:00	**LC Corp**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Centrum Konferencyjne, ul. Przyokopowa 33; Warszawa)
16 maj		**Lokum Deweloper**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
16 maj		**Ulma**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**Apator**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**JSW**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**Mangata**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**BGŻ BNP Paribas**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**Getin Noble**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**Idea Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**LPP**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**TXM**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**PA Nova**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**Trakcja**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
18 maj		**Pozbud**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
18 maj		**Gino Rossi**	**Publikacja wyników za 1Q'18**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Wtorek, 8 maja 2018					
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Marzec	1,90% r/r	0,10% r/r
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Marzec		20,70 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Marzec		104,70 mld
08:00	Niemcy	Import	Marzec		86,30 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Marzec	0,80% m/m	-1,60% m/m
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Marzec	3,30% r/r	2,60% r/r
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Marzec	20,00 mld	18,40 mld
Środa, 9 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Kwiecień		1268,30 mld
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Marzec		106,00
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Marzec	0,70% m/m; 3,10% r/r	1,20% m/m; 3,00% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Marzec		-0,60% m/m; 3,30% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Kwiecień	0,30% m/m; 2,95% r/r	0,30% m/m; 3,00% r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Marzec		1,00% m/m; 5,50% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Marzec		1,00% m/m; 6,80% r/r
	Francja	Rezerwy walutowe	Kwiecień		132,82 mld
Czwartek, 10 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		-12,30 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Marzec	2980 mld	2076 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	5 maja		214,30 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	5 maja		480,40 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Marzec		1539 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	5 maja		-950,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	5 maja		-300,30 mld
03:30	Chiny	CPI	Kwiecień		2,10% r/r
03:30	Chiny	PPI	Kwiecień		3,10% r/r
10:30	UK	Eksport	Marzec		52,45 mld
10:30	UK	Import	Marzec		53,41 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Marzec		0,10% m/m; 2,20% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Marzec		-0,20% m/m; 2,50% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		-0,96 mld
13:00	UK	Stopa procentowa			0,50%
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		0,20% m/m; 2,10% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; 2,40% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Kwiecień		-208,74 mld
Piątek, 11 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		2,80% r/r; 2,80% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Kwiecień		0,00% m/m; 6,10% r/r
14:30	USA	Eksport	Kwiecień		0,00% m/m; 3,40% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Kwiecień		0,30% m/m; 3,60% r/r
Poniedziałek, 14 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		260 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Marzec		-1017 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Marzec		-338 mln
	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Kwiecień		103

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						**+15,7%**	**11,9**	**10,2**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,80	+60,8%	9,2	7,8		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	352,40	+22,0%	13,9	11,4		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,21	+24,0%	-	7,4		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	80,20	+17,2%	16,6	13,6		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	196,40	+7,9%	16,3	14,3		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,45	-17,2%	14,2	12,9		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	115,00	+36,5%	13,8	11,4		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	39,92	-4,8%	15,1	12,6		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	910,50	+22,0%	11,7	9,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,81	+3,1%	11,8	11,0		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 750	+12,5%	10,9	10,0		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,67	+24,4%	10,5	10,2		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	224,00	+34,3%	11,9	10,1		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	21,40	+54,2%	7,1	6,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,50	+104,7%	6,6	5,5		
Chemia						**+42,3%**	**7,4**	**7,7**	**5,4**	**5,3**
Ciech	kupuj	2018-04-06	57,00	85,40	55,00	+55,3%	7,4	7,7	4,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	51,30	+30,9%	12,1	12,1	5,5	5,3
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	8,00	+135,0%	4,2	3,8	5,4	6,0
Paliwa						**+10,7%**	**11,3**	**11,0**	**5,5**	**5,1**
Lotos	trzymaj	2018-04-06	54,60	51,73	54,26	-4,7%	14,6	11,0	6,1	5,4
MOL	trzymaj	2018-04-06	2 864	2 898 HUF	2 836	+2,2%	10,8	11,0	4,8	4,7
PGNiG	kupuj	2018-04-06	5,71	7,96	6,08	+30,9%	8,3	7,9	4,1	3,8
PKN Orlen	redukuj	2018-04-06	89,52	76,89	81,50	-5,7%	11,8	12,4	6,6	6,7
Energetyka						**+3,3%**	**5,2**	**5,3**	**4,0**	**4,0**
CEZ	redukuj	2018-04-06	519,50	449,51 CZK	567,00	-20,7%	21,1	20,0	8,6	8,2
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,21	+15,4%	4,6	4,8	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,46	+42,5%	5,2	5,3	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,12	+27,4%	6,4	7,3	3,8	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,27	+20,3%	3,4	3,9	4,3	4,6
Telekomunikacja, media, IT						**+4,7%**	**21,6**	**16,0**	**7,0**	**6,4**
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,22	-17,6%	47,5	57,4	6,1	6,4
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,22	+45,6%	22,9	12,6	4,5	4,0
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	29,06	+6,4%	8,0	7,7	5,9	6,0
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	15,00	+22,7%	28,5	30,9	5,2	5,4
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,44	-0,6%	13,0	11,1	7,0	6,4
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	55,00	+9,1%	21,6	18,5	11,7	9,8
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	128,00	-29,1%	61,6	18,5	48,8	14,0
Comarch	kupuj	2018-04-06	131,50	166,50	148,50	+12,1%	21,4	15,7	8,4	7,3
Przemysł, surowce						**+24,7%**	**10,8**	**6,5**	**7,2**	**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	357,00	+0,1%	12,1	12,5	8,7	8,7
JSW	kupuj	2018-04-06	86,78	108,14	80,02	+35,1%	4,1	5,7	2,2	2,6
Kernel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	50,60	+5,7%	11,1	5,8	7,3	4,9
KGHM	kupuj	2018-04-04	88,00	115,43	91,98	+25,5%	7,6	5,7	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	15,00	+84,8%	10,5	7,3	7,0	5,1
Budownictwo						**+26,0%**	**9,7**	**10,2**	**4,8**	**4,7**
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	188,00	+24,5%	11,6	12,1	5,2	5,4
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	96,80	+19,8%	11,0	13,0	4,5	5,1
Erbud	kupuj	2018-04-06	21,60	29,60	20,30	+45,8%	8,3	8,2	4,2	4,1
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	7,20	+40,3%	8,2	7,1	5,4	4,2
Deweloperzy						**+14,9%**	**9,0**	**9,1**	**8,0**	**7,8**
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,50	+8,0%	8,7	9,1	7,4	7,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,50	+51,8%	10,9	9,2	17,7	17,0
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	88,40	+16,6%	9,2	9,4	7,4	7,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,83	+16,6%	6,6	6,1	7,5	7,7
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,24	+3,9%	11,2	9,7	15,3	14,3
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,74	+27,7%	6,6	5,9	8,5	7,7
Handel						**+12,4%**	**26,6**	**19,8**	**14,7**	**12,5**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	492,50	-13,5%	51,9	40,7	16,7	13,4
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	96,25	+7,5%	29,6	22,1	18,4	14,2
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	23,65	+29,8%	24,8	19,2	8,0	6,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,70	+19,7%	18,5	17,3	8,1	7,4
LPP	akumuluj	2018-04-06	8 900	9 500	9 280	+2,4%	26,6	22,7	14,7	12,5
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,18	+148,2%	12,2	4,6	6,4	3,4
Inne						**+1,1%**	**11,1**	**10,1**	**7,4**	**6,8**
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	76,00	+1,1%	11,1	10,1	7,4	6,8

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Spółki IT						**14,8**	**11,0**	**6,3**	**6,0**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,25	+0,3%	19,3	16,8	8,9	7,3
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,00	-3,6%	15,6	14,3	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,85	+1,3%	10,8	10,4	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,48	+5,4%	10,4	9,4	6,3	6,0
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,07	-8,0%	14,8	11,0	6,0	5,2
Spółki przemysłowe						**11,4**	**11,5**	**6,9**	**6,5**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	54,40	+15,8%	11,7	12,2	8,9	9,0
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	126,20	-2,9%	7,0	7,5	5,4	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,30	+1,3%	13,3	12,8	7,8	7,5
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,75	-11,2%	11,0	10,6	7,1	6,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,12	+2,8%	4,5	3,9	4,6	4,1
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,90	-3,9%	8,5	7,3	5,9	5,3
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	49,50	-2,4%	21,2	13,0	13,5	10,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,20	+7,4%	21,4	20,8	11,9	11,5
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	94,00	-1,7%	13,0	12,4	7,7	7,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,50	+0,5%	18,3	16,3	6,4	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,54	+18,8%	6,5	3,6	5,8	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,90	+14,2%	10,7	10,9	6,6	6,3
Budownictwo						**12,4**	**9,2**	**5,0**	**4,6**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,98	+4,9%	9,1	10,9	4,5	4,9
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,15	-14,2%	9,9	6,9	5,2	4,3
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	7,54	+0,5%	12,1	8,6	4,8	4,3
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	5,85	-13,3%	20,1	9,7	6,4	4,8
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	72,50	+9,0%	13,0	10,8	3,8	3,4
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	5,98	-2,3%	12,7	8,0	5,7	4,9
Deweloperzy						**7,3**	**6,6**	**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	17,40	+16,8%	4,7	5,0	5,6	6,1
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,75	-9,9%	6,8	4,9	6,4	4,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	16,40	-7,9%	5,5	6,2	4,1	4,7
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	22,80	+2,2%	7,4	8,6	10,8	12,0
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,73	-26,4%	12,8	10,3	31,7	21,9
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,28	-3,0%	9,2	7,3	10,6	9,2
Handel						**13,2**	**10,9**	**7,4**	**6,5**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,72	+8,8%	12,4	11,2	7,7	6,8
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	7,70	-6,2%	9,7	8,8	4,9	3,7
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,78	-7,4%	14,1	12,2	9,1	7,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-07)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,80	9,2	7,8	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	352,40	13,9	11,4	10,0	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,6%	4,4%
Getin Noble Bank	1,21	-	7,4	-	-2%	3%	-	0,2	0,2	-	0,0%	0,0%	-
Handlowy	80,20	16,6	13,6	-	9%	11%	-	1,5	1,5	-	5,1%	6,0%	-
ING BSK	196,40	16,3	14,3	13,2	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,45	14,2	12,9	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	115,00	13,8	11,4	-	9%	11%	-	1,3	1,2	-	6,9%	7,2%	-
PKO BP	39,92	15,1	12,6	-	9%	10%	-	1,3	1,1	-	1,4%	1,7%	-
Mediana		**14,2**	**12,0**	**11,6**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,3**	**1,5%**	**1,8%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,278	11,1	8,2	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,8%	3,6%
Citigroup	68,500	10,7	9,3	8,0	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,2%	2,7%	3,3%
Commerzbank	10,664	14,6	10,6	7,9	3%	4%	5%	0,5	0,4	0,4	1,2%	2,9%	4,3%
ING	13,978	10,5	9,9	9,2	10%	10%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,8%
KBC	69,700	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,894	11,6	9,0	7,9	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	5,3%
Mediana		**11,1**	**9,3**	**8,0**	**6%**	**8%**	**8%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,0%**	**2,9%**	**4,3%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,81	11,8	11,0	-	9%	9%	-	1,1	0,9	-	3,1%	2,7%	-
Komercni Banka*	910,50	11,7	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,2%	4,7%	-
OTP*	10 750	10,9	10,0	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,4%	-
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	11,52	11,2	8,4	7,0	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,8%	4,5%	6,1%
Sberbank	229,86	5,9	5,4	4,9	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,2%	9,2%	10,8%
VTB Bank	0,05	5,9	4,4	3,8	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,8%	5,7%	5,7%
Piraeus Bank	3,27	15,0	5,9	5,6	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,05	12,1	8,0	6,9	4%	5%	-	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,30	13,6	8,6	12,0	4%	6%	-	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,95	10,2	7,0	7,0	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,19	4,9	4,3	4,1	15%	15%	15%	0,7	0,6	0,6	5,7%	6,4%	7,1%
Turkiye Garanti Bank	8,94	5,1	4,3	4,1	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,2%	5,5%
Turkiye Halk Bank	7,88	2,6	2,4	2,9	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	4,9%	5,4%	7,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,73	4,2	3,9	4,4	14%	12%	-	0,5	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,07	4,4	3,8	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		**10,5**	**6,5**	**4,9**	**12%**	**12%**	**14%**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**2,9%**	**3,6%**	**5,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-07)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,67	10,5	10,2	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,6%	7,7%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,50	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniqa	10,17	13,9	13,0	12,0	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,5%	5,8%
Aegon	5,90	9,0	8,5	8,1	7%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	4,8%	5,0%	5,3%
Allianz	200,80	11,6	11,0	10,6	11%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,37	9,4	8,7	8,4	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,2%	7,2%
AXA	22,65	8,6	8,3	7,9	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,2%	6,5%
Baloise	156,10	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,8%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,78	10,8	10,5	10,2	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Helvetia	592,00	11,5	11,3	11,0	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,89	10,5	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,37	12,7	11,9	11,4	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,3%	5,1%	5,5%
Zurich Financial	317,90	12,6	11,0	10,5	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,5%	6,9%
Mediana		**11,5**	**10,9**	**10,5**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**5,0%**	**5,3%**	**5,6%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-07)

		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	54,26	6,1	5,4	4,5	0,5	0,5	0,5	14,6	11,0	9,7	9%	10%	10%	3,0%	2,7%	4,6%
MOL	2836,00	4,8	4,7	4,4	0,6	0,6	0,6	10,8	11,0	9,3	13%	13%	13%	4,5%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	81,50	6,6	6,7	5,7	0,4	0,4	0,4	11,8	12,4	10,1	6%	6%	7%	3,7%	4,2%	3,6%
HollyFrontier	65,60	9,4	8,7	8,1	0,9	0,9	0,9	18,0	15,7	15,2	10%	11%	12%	2,0%	2,1%	2,1%
Andeavor	139,63	8,8	7,9	7,2	0,7	0,7	0,7	15,6	12,3	10,6	8%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,1%
Valero Energy	113,67	8,2	7,7	7,4	0,5	0,5	0,5	15,9	13,9	12,2	7%	7%	7%	2,8%	3,1%	3,3%
Marathon Petroleum	76,50	8,6	8,0	7,5	0,7	0,7	0,6	15,3	12,9	11,4	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	115,41	9,7	8,7	8,1	0,5	0,5	0,6	16,7	14,2	12,8	5%	6%	7%	2,6%	2,8%	2,9%
Tupras	101,00	5,9	5,7	5,1	0,5	0,5	0,5	7,0	7,0	6,1	9%	8%	9%	11,8%	11,4%	13,7%
OMV	52,58	4,4	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	10,9	11,2	10,9	21%	20%	20%	3,1%	3,6%	3,9%
Neste Oil	64,94	11,0	11,3	11,4	1,2	1,2	1,2	18,3	18,8	19,0	11%	11%	10%	2,8%	2,9%	2,9%
Hellenic Petroleum	8,10	6,1	6,3	5,7	0,5	0,5	0,4	8,6	10,0	8,1	8%	8%	8%	4,2%	4,8%	6,0%
Saras SpA	2,09	4,5	4,3	3,7	0,2	0,2	0,2	14,6	12,7	10,0	5%	5%	5%	4,1%	4,6%	5,9%
Motor Oil	19,12	4,5	4,9	4,1	0,3	0,3	0,3	8,3	9,2	7,5	7%	6%	7%	6,4%	6,5%	7,6%
Mediana		**6,4**	**6,5**	**5,7**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**14,6**	**12,4**	**10,3**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,1%**	**3,0%**	**3,4%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,69	7,3	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	14,2	14,5	13,8	21%	21%	21%	4,0%	4,4%	4,6%
Centrica	154,65	5,3	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	11,3	11,8	11,7	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,35	10,3	10,7	10,3	8,1	8,2	8,1	13,2	13,7	12,6	78%	77%	79%	6,4%	6,6%	6,7%
Endesa	19,67	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	14,9	14,4	12,8	18%	18%	18%	6,8%	7,0%	7,2%
Engie	14,70	6,5	6,2	5,9	1,0	1,0	1,0	14,5	13,2	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,5%
Gas Natural SDG	21,21	8,5	8,1	7,9	1,7	1,6	1,5	16,5	15,3	14,8	19%	20%	19%	4,9%	5,0%	5,0%
Hera SpA	3,10	7,2	7,2	7,0	1,3	1,3	1,3	18,1	18,0	16,9	18%	18%	18%	3,2%	3,3%	3,0%
Snam SpA	4,02	12,3	12,3	12,2	9,8	9,8	9,8	14,1	14,1	13,9	80%	80%	81%	5,5%	5,7%	5,8%
PGNiG	6,08	4,1	3,8	3,4	0,9	0,8	0,8	8,3	7,9	7,9	23%	22%	22%	4,2%	4,8%	5,1%
BP	558,10	5,8	5,6	5,3	0,7	0,7	0,8	16,7	15,9	13,9	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,66	4,4	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,4	17,9	16,8	22%	23%	25%	4,9%	5,0%	5,0%
Gazprom	144,05	3,3	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	3,9	4,0	3,8	25%	24%	26%	5,7%	6,0%	7,0%
NovaTek	754,00	10,6	10,9	10,0	3,8	3,7	3,4	12,1	10,7	9,9	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	29,59	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	14,7	13,7	12,4	17%	17%	17%	7,6%	7,7%	7,8%
Statoil	209,30	4,0	3,8	3,5	1,5	1,5	1,4	17,1	16,4	14,7	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	52,71	7,1	6,7	6,7	1,4	1,3	1,3	16,1	15,7	14,7	19%	20%	19%	5,6%	5,9%	6,0%
Mediana		**6,5**	**6,2**	**5,9**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,5**	**14,1**	**12,8**	**21%**	**21%**	**21%**	**4,9%**	**5,0%**	**5,1%**

Wycena spółek energetycznych (2018-05-07)

		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	11,75	5,4	5,1	4,9	1,2	1,1	1,1	19,0	15,9	14,5	22%	23%	23%	2,5%	2,9%	3,3%
EDP	3,05	8,6	8,2	8,0	2,1	2,1	1,9	14,1	12,7	12,6	25%	25%	24%	6,3%	6,3%	6,3%
Endesa	19,67	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	14,9	14,4	12,8	18%	18%	18%	6,8%	7,0%	7,2%
Enel	5,39	6,9	6,6	6,4	1,5	1,4	1,4	13,3	11,8	11,0	21%	22%	22%	5,2%	5,9%	6,3%
EON	9,51	8,1	7,6	6,9	1,0	1,0	0,8	14,6	13,5	12,7	13%	12%	12%	4,6%	5,0%	5,4%
Fortum	19,55	15,7	15,3	14,6	4,4	4,4	4,3	21,7	18,1	15,7	28%	29%	30%	5,6%	5,5%	5,5%
Iberdola	6,57	9,2	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,5	13,3	12,5	25%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	851,00	10,4	10,2	9,8	3,5	3,4	3,3	14,5	14,2	13,5	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,52	9,4	9,1	9,3	7,2	7,0	7,1	13,5	12,9	13,5	77%	77%	77%	5,5%	5,9%	6,1%
RWE	20,15	7,4	7,4	7,5	0,9	0,9	1,0	14,4	12,7	10,5	12%	12%	13%	3,2%	3,9%	4,5%
SSE	1395,50	9,6	9,3	9,2	0,8	0,8	0,8	12,0	11,3	11,0	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	26,06	9,1	8,1	6,9	2,6	2,5	2,3	31,1	24,2	17,8	29%	31%	33%	1,4%	1,7%	2,4%
CEZ	567,00	8,6	8,2	8,0	2,2	2,2	2,1	21,1	20,0	19,7	26%	26%	26%	5,5%	4,7%	5,0%
PGE	10,12	3,8	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,4	7,3	8,3	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,27	4,3	4,6	4,3	0,8	0,9	0,8	3,4	3,9	4,0	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,21	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,6	4,8	6,0	24%	23%	22%	2,4%	2,2%	2,1%
Energa	10,46	3,6	3,6	4,0	0,7	0,7	0,8	5,2	5,3	5,9	20%	20%	20%	2,7%	2,9%	2,8%
ZE PAK*	11,40	2,3	2,1	2,8	0,5	0,5	0,6	3,1	2,4	3,9	23%	25%	21%	11,4%	11,4%	11,4%
Mediana		**7,9**	**7,6**	**7,2**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**14,2**	**12,8**	**12,5**	**23%**	**24%**	**23%**	**3,9%**	**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 (2018-05-07)

		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	4370,00	7,7	6,7	6,4	2,5	2,3	2,0	11,1	9,8	9,1	32%	34%	32%	6,7%	7,3%	7,3%
Uralkali	110,10	6,3	6,3	-	3,3	3,3	-	4,2	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2475,00	6,0	5,9	5,1	2,0	2,0	1,8	8,9	8,9	7,0	34%	33%	36%	5,7%	6,4%	7,6%
K+S	24,10	9,3	8,2	7,2	1,9	1,8	1,8	17,3	13,2	11,0	20%	22%	24%	2,4%	3,2%	3,8%
Yara International	342,40	8,2	6,8	6,0	1,2	1,1	1,0	15,4	11,6	9,8	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,1%
The Mosaic Company	27,56	8,8	7,9	7,1	1,7	1,6	1,5	19,6	15,3	12,3	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	37,73	11,2	9,8	9,7	3,5	3,3	3,2	39,9	21,8	17,7	32%	34%	34%	3,2%	3,2%	3,2%
Israel Chemicals	1649,00	7,5	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,8	12,4	11,3	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	51,30	5,5	5,3	5,1	0,7	0,6	0,6	12,1	12,1	12,5	12%	12%	12%	2,0%	2,5%	5,8%
ZA Police*	19,35	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*	124,50	3,5	3,5	3,5	0,5	0,5	0,5	8,1	9,1	-	14%	14%	14%	9,7%	9,9%	-
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,2**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**12,1**	**11,6**	**11,2**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,6%**	**3,2%**	**4,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,00	4,5	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,7	7,1	21%	20%	21%	4,1%	7,5%	8,5%
Akzo Nobel	75,80	11,5	10,6	11,1	1,7	1,7	1,6	18,5	17,6	17,0	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	85,65	7,4	7,2	6,9	1,4	1,4	1,3	13,1	12,4	11,8	19%	19%	19%	3,8%	3,9%	4,0%
Croda	4468,00	15,2	14,1	13,3	4,4	4,2	4,0	23,3	21,5	19,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,43	4,5	3,9	3,3	1,0	0,9	0,7	9,2	8,2	8,5	22%	23%	22%	3,5%	4,1%	4,1%
Soda Sanayii	5,10	6,1	5,2	4,9	1,6	1,4	1,2	8,0	7,4	5,9	26%	26%	26%	5,6%	6,7%	10,2%
Solvay	113,00	6,2	5,9	5,8	1,3	1,3	1,3	13,6	12,7	11,6	22%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	758,45	8,7	8,5	8,0	1,7	1,7	1,6	15,5	15,8	16,2	20%	20%	20%	1,6%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,25	7,1	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	14,0	12,6	9,0	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	155,60	7,8	7,5	7,0	1,7	1,6	1,6	22,7	19,3	17,8	22%	22%	22%	2,5%	3,0%	3,6%
Mediana		**7,3**	**6,8**	**6,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**13,8**	**12,6**	**11,7**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,2%**	**3,3%**	**3,6%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-07)

		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	351,10	9,4	8,9	8,2	2,4	2,2	2,1	21,6	19,9	18,3	25%	25%	26%	2,3%	2,4%	2,6%
Caterpillar	149,82	12,0	10,8	9,8	2,3	2,1	2,0	16,5	14,3	12,5	19%	20%	21%	2,1%	2,2%	2,3%
Duro Felguera	0,30	10,2	8,6	-	0,5	0,5	-	30,4	8,7	-	5%	6%	-	9,9%	13,2%	-
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	3551,00	10,9	8,5	7,9	1,7	1,5	1,5	17,5	13,6	12,0	15%	18%	19%	2,1%	2,7%	3,0%
Sandvig AG	154,60	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		**10,2**	**8,6**	**8,3**	**1,8**	**1,6**	**1,7**	**17,5**	**13,6**	**12,3**	**19%**	**20%**	**21%**	**2,1%**	**2,7%**	**3,1%**

Wycena spółek górniczych (2018-05-07)

		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	80,02	2,2	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,1	5,7	8,4	38%	32%	27%	0,0%	9,3%	8,6%
KGHM	91,98	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,6	5,7	5,6	24%	27%	27%	1,6%	3,3%	6,1%
LW Bogdanka*	54,10	2,7	2,5	2,5	0,9	0,8	0,8	9,3	7,8	9,0	33%	34%	33%	3,7%	4,6%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1751,40	4,4	5,0	5,1	1,5	1,5	1,5	9,2	11,2	10,8	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	996,00	5,8	5,5	5,2	3,1	2,9	2,8	16,2	15,1	15,1	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,95	4,0	4,2	4,3	2,1	2,2	2,2	14,0	16,5	17,2	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,3%
Boliden	319,50	6,1	6,4	6,4	1,7	1,7	1,7	12,0	13,3	13,4	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	19,55	8,5	6,4	5,0	4,1	3,3	2,7	16,5	11,1	7,9	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,26	3,8	5,2	4,1	1,6	1,9	1,7	6,9	11,1	8,6	43%	37%	42%	1,4%	2,3%	4,4%
Hudbay Min	9,01	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	8,26	5,1	4,6	3,7	2,2	2,1	1,8	15,8	13,9	10,3	44%	46%	49%	1,0%	1,1%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,35	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	9,96	4,9	5,6	4,9	2,4	2,5	2,2	13,8	19,8	15,9	50%	45%	45%	2,0%	1,6%	2,2%
Rio Tinto	4075,00	4,7	5,0	4,9	2,2	2,2	2,2	11,4	12,3	12,3	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,26	3,7	3,2	2,8	1,8	1,6	1,4	11,1	9,2	7,1	50%	50%	51%	3,0%	3,8%	4,7%
Southern CC	52,08	10,6	10,0	9,4	5,7	5,4	5,2	19,7	18,2	17,6	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,0%
Vedanta Resources	738,00	4,5	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	13,4	8,6	6,6	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,8**	**5,1**	**4,9**	**2,2**	**2,2**	**2,0**	**12,7**	**11,8**	**10,6**	**48%**	**47%**	**49%**	**1,2%**	**1,3%**	**1,5%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-05-07)

		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	5,22	6,1	6,4	6,4	1,5	1,6	1,7	47,5	57,4	50,2	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,22	4,5	4,0	3,6	1,2	1,1	1,1	22,9	12,6	8,7	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,8%
Play	29,06	5,9	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	8,0	7,7	7,4	33%	31%	33%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		**5,9**	**6,0**	**5,5**	**1,5**	**1,6**	**1,7**	**22,9**	**12,6**	**8,7**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,8%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,68	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	13,9	13,3	13,2	32%	32%	33%	6,1%	6,1%	6,2%
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	11,65	4,9	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	19,8	17,0	15,6	34%	35%	35%	3,8%	4,6%	5,4%
Matav	457,00	4,4	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	12,8	15,8	11,4	31%	31%	31%	5,8%	6,3%	6,7%
Telecom Austria	7,93	5,6	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	14,8	13,4	11,9	32%	32%	32%	2,6%	3,3%	3,8%
Mediana		**5,6**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**14,8**	**15,8**	**13,2**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,8%**	**6,1%**	**5,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	234,90	4,4	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	8,6	8,4	8,2	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,57	5,8	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	15,0	13,1	11,9	30%	31%	31%	4,9%	5,3%	5,8%
KPN	2,54	7,2	7,0	7,0	2,7	2,7	2,7	20,8	18,7	16,0	37%	38%	39%	5,3%	7,6%	9,3%
Orange France	15,08	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,8	12,9	11,7	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,0%
Swisscom	460,70	7,5	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,8	15,7	15,9	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,7%
Telefonica S.A.	8,28	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,0	10,1	9,4	32%	33%	33%	4,6%	4,8%	4,8%
Telia Company	43,43	8,8	8,7	8,7	2,9	2,9	2,9	16,1	15,9	15,5	33%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,5%
TI	0,86	4,7	4,6	4,6	2,0	2,0	2,0	11,5	10,8	9,9	43%	44%	45%	0,6%	0,8%	1,3%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,6**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**14,4**	**13,0**	**11,8**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**4,8%**	**4,9%**

Wycena spółek mediowych (2018-05-07)

		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	15,00	5,2	5,4	5,3	0,6	0,5	0,5	28,5	30,9	25,3	11%	10%	10%	3,3%	5,0%	6,7%
Cyfrowy Polsat	25,44	7,0	6,4	6,0	2,4	2,2	2,1	13,0	11,1	10,1	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,3%
Mediana		**6,1**	**5,9**	**5,7**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,7**	**21,0**	**17,7**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,67	6,3	5,8	6,0	0,5	0,5	0,5	12,8	10,7	11,1	8%	9%	9%	0,6%	2,1%	2,6%
Axel Springer	68,95	12,1	11,0	10,0	2,8	2,7	2,5	23,9	21,3	19,9	23%	24%	25%	3,0%	3,2%	3,3%
Daily Mail	695,50	12,3	11,8	11,0	1,9	1,8	1,8	16,9	15,6	13,7	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,43	5,5	5,3	6,0	0,5	0,5	0,5	10,2	9,1	8,1	9%	9%	8%	2,3%	3,7%	1,2%
New York Times	23,15	13,1	12,1	10,4	2,2	2,1	2,0	25,4	21,8	17,8	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,03	8,1	7,7	7,3	1,6	1,7	1,7	7,4	9,7	16,7	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**10,1**	**9,3**	**8,7**	**1,7**	**1,8**	**1,7**	**14,9**	**13,1**	**15,2**	**16%**	**17%**	**18%**	**0,7%**	**2,1%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,06	9,3	8,7	8,2	1,9	1,8	1,8	11,9	10,6	10,6	20%	21%	22%	7,1%	7,6%	8,1%
Gestevision Telecinco	8,19	9,7	9,2	8,8	2,5	2,5	2,5	13,3	12,6	12,1	26%	27%	28%	7,3%	7,7%	8,0%
ITV PLC	151,25	8,2	8,1	7,6	2,2	2,1	2,1	9,8	9,5	8,8	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,72	6,9	6,5	6,6	1,7	1,7	1,7	15,3	14,8	14,3	25%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,7%
Mediaset SPA	3,38	4,5	4,6	4,0	1,6	1,8	1,8	21,5	15,0	14,1	36%	38%	44%	3,6%	4,4%	4,9%
Modern Times	353,60	11,4	10,4	9,5	1,2	1,2	1,1	20,5	18,6	16,3	11%	11%	11%	3,7%	3,8%	3,9%
Prosieben	30,70	8,2	7,8	7,4	2,1	2,0	1,9	12,8	12,1	11,4	26%	26%	26%	6,5%	6,8%	7,1%
RTL Group	70,40	8,4	8,2	8,0	1,8	1,7	1,7	14,7	13,7	13,5	21%	21%	21%	5,9%	5,8%	6,1%
TF1-TV Francaise	10,48	5,7	4,9	4,6	0,9	0,9	0,9	17,5	12,7	11,6	16%	18%	19%	3,6%	4,5%	5,2%
Mediana		**8,2**	**8,1**	**7,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**14,7**	**12,7**	**12,1**	**25%**	**26%**	**26%**	**4,7%**	**5,0%**	**5,7%**
PAY TV																
Sky PLC	1372,50	12,8	12,1	10,8	2,2	2,1	2,0	21,0	19,8	17,2	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,02	5,5	5,1	5,0	2,5	2,3	2,3	11,3	10,8	11,2	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	32,39	7,3	7,0	6,6	2,4	2,3	2,2	13,0	11,7	10,3	33%	33%	33%	2,3%	2,6%	2,9%
Dish Network	33,90	8,3	9,3	10,3	1,5	1,6	1,7	13,8	16,6	21,3	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,91	6,0	5,7	5,5	2,9	2,8	2,7	51,5	37,2	21,5	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,19	8,1	7,6	7,2	3,3	3,1	3,0	22,1	19,3	16,4	40%	41%	41%	7,6%	7,8%	8,1%
Mediana		**7,7**	**7,3**	**6,9**	**2,4**	**2,3**	**2,3**	**17,4**	**18,0**	**16,8**	**37%**	**37%**	**37%**	**1,2%**	**1,3%**	**1,4%**

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

Wycena spółek IT (2018-05-07)

		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*	25,00	5,9	5,4	5,3	0,1	0,1	0,1	7,2	6,3	5,6	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	148,50	8,4	7,3	7,0	1,0	0,9	0,9	21,4	15,7	14,4	12%	13%	13%	1,0%	6,7%	6,7%
Sygnity*	2,38	3,0	2,3	1,9	0,2	0,2	0,1	8,2	4,3	3,1	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,1**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**11,8**	**11,0**	**10,0**	**9%**	**10%**	**10%**	**3,8%**	**6,7%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	111,05	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	114,65	11,1	10,4	9,8	1,6	1,5	1,4	18,8	17,1	15,7	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	143,22	8,5	8,4	8,3	2,1	2,1	2,0	10,3	10,1	9,7	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	11,27	8,4	7,5	7,0	0,8	0,8	0,8	15,7	13,0	11,6	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	96,22	15,7	14,0	12,5	6,3	5,8	5,4	26,3	24,5	21,4	40%	42%	43%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	46,07	9,6	9,2	8,7	4,5	4,4	4,2	15,0	13,7	12,7	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	95,33	14,9	13,3	12,4	4,8	4,4	4,1	21,8	19,7	17,6	32%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
TietoEnator	29,66	10,9	10,5	10,3	1,4	1,4	1,4	16,8	16,1	15,3	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,1%
Mediana		**10,3**	**9,8**	**9,2**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**16,2**	**14,9**	**14,0**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,7%**	**1,9%**	**2,0%**

Wycena spółek budowlanych (2018-05-07)

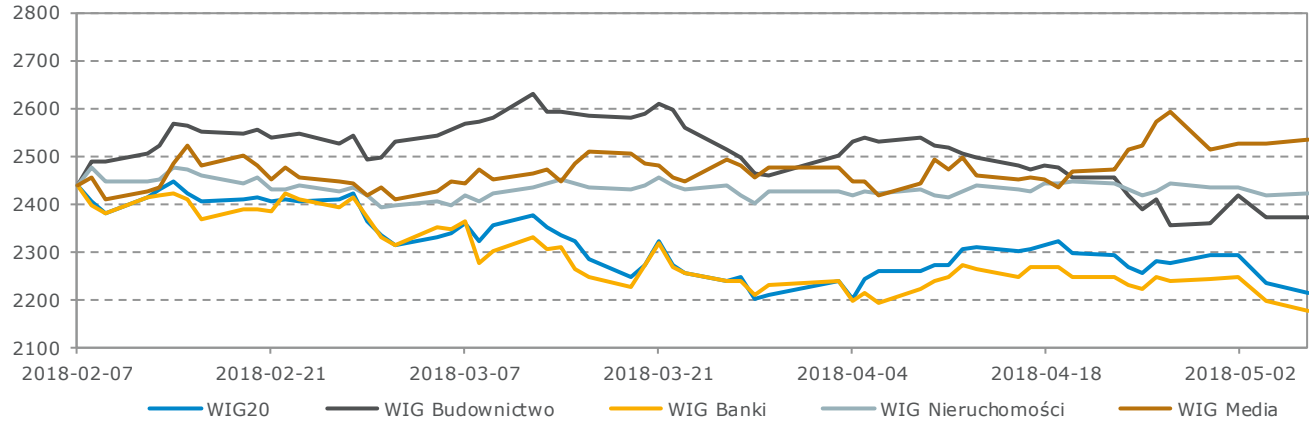
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	188,00	5,2	5,4	6,7	0,4	0,4	0,5	11,6	12,1	13,6	8%	7%	7%	9,4%	8,4%	8,1%
Elektrobudowa	96,80	4,5	5,1	5,0	0,3	0,3	0,3	11,0	13,0	12,8	7%	7%	7%	10,8%	7,2%	6,2%
Elektrotim	7,98	4,5	4,9	4,6	0,2	0,2	0,2	9,1	10,9	10,4	5%	5%	5%	6,3%	6,9%	7,5%
Erbud	20,30	4,2	4,1	4,3	0,1	0,1	0,1	8,3	8,2	8,8	3%	3%	3%	5,4%	6,0%	7,3%
Herkules	3,15	5,2	4,3	4,1	1,3	1,0	0,9	9,9	6,9	6,9	26%	23%	23%	5,1%	5,7%	6,3%
Torpol	7,54	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	5,85	6,4	4,8	3,3	0,2	0,2	0,2	20,1	9,7	6,0	4%	4%	6%	3,4%	3,4%	6,8%
Ulma Construccion	72,50	3,8	3,4	3,3	1,5	1,4	1,4	13,0	10,8	11,3	39%	42%	42%	5,3%	5,5%	5,5%
Unibep	7,20	5,4	4,2	4,1	0,2	0,1	0,1	8,2	7,1	7,8	3%	4%	3%	3,5%	4,2%	5,7%
ZUE	5,98	5,7	4,9	2,9	0,2	0,2	0,1	12,7	8,0	5,6	3%	3%	4%	0,0%	2,4%	6,2%
Mediana		**5,0**	**4,6**	**4,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,3**	**9,2**	**8,3**	**5%**	**5%**	**5%**	**5,2%**	**5,6%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,86	7,2	6,9	6,8	1,3	1,3	1,3	16,0	14,2	13,1	18%	18%	19%	4,4%	4,6%	4,7%
Astaldi	2,52	4,2	4,1	4,3	0,4	0,4	0,4	3,4	3,3	3,3	11%	11%	10%	2,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,88	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	154,80	6,7	6,2	6,0	0,4	0,4	0,4	19,9	18,0	16,9	6%	6%	6%	2,3%	2,7%	2,9%
Mota Engil	3,69	5,2	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,7	11,1	9,1	16%	16%	16%	2,8%	3,6%	4,3%
NCC	158,75	5,7	5,0	4,6	0,3	0,2	0,2	13,1	10,7	9,8	4%	5%	5%	5,9%	6,2%	6,9%
Skanska	172,15	9,8	8,7	8,2	0,4	0,4	0,4	15,6	13,7	12,8	4%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,3%
Strabag	36,55	3,9	3,9	-	0,3	0,2	-	13,4	13,0	-	6%	6%	-	3,0%	3,3%	-
Mediana		**6,2**	**5,6**	**6,0**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,1**	**13,3**	**12,8**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,6%**	**4,0%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-07)

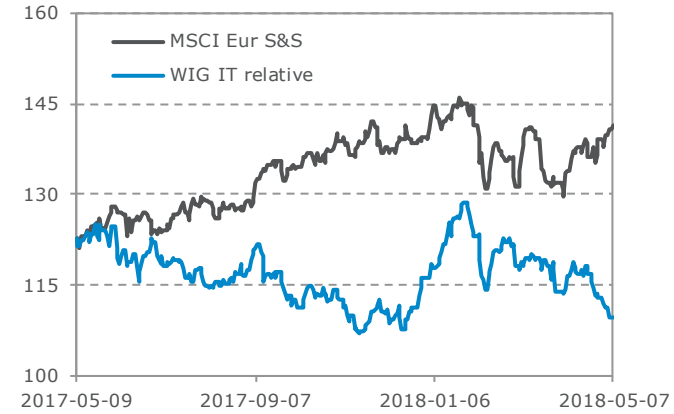
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,63	14,1	6,3	13,1	0,3	0,3	0,3	14,6	7,0	12,1	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	88,40	7,4	7,7	7,4	2,1	2,1	2,1	9,2	9,4	8,9	17%	18%	18%	8,6%	10,7%	10,6%
Echo Investment	4,83	7,5	7,7	9,4	1,2	1,1	1,1	6,6	6,1	7,5	77%	53%	39%	10%	11%	11,5%
GTC	9,24	15,3	14,3	13,0	1,0	1,0	0,9	11,2	9,7	8,4	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,40	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,7	5,0	5,0	20%	15%	15%	12,3%	10,5%	10,0%
J.W. Construction	3,75	6,4	4,7	4,8	0,5	0,4	0,4	6,8	4,9	5,2	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,80	10,8	12,0	11,4	0,6	0,6	0,6	7,4	8,6	8,2	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,4%
Polnord	7,73	31,7	21,9	21,6	0,3	0,3	0,3	12,8	10,3	9,8	7%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,28	10,6	9,2	7,0	0,6	0,6	0,5	9,2	7,3	5,8	11%	13%	13%	3,9%	4,7%	6,3%
Mediana		**10,6**	**7,7**	**9,4**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**9,2**	**7,3**	**8,2**	**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	28,94	25,5	22,7	22,9	1,1	1,1	1,1	23,4	22,4	18,3	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,00	17,7	17,7	17,9	0,8	0,8	0,9	13,3	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	5,0%	5,0%
Immofinanz AG	2,17	31,1	28,4	27,6	0,8	0,8	-	28,6	24,4	14,5	52%	54%	49%	2,9%	3,3%	-
Klepierre	33,83	21,5	20,8	20,8	0,9	0,9	0,9	13,3	12,7	12,3	83%	84%	79%	6,2%	6,5%	6,8%
Segro	640,00	31,9	28,4	26,4	1,1	1,0	0,9	29,4	26,3	24,3	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	197,50	25,2	24,2	22,6	1,0	0,9	0,9	15,4	14,5	13,6	89%	89%	90%	5,8%	6,1%	6,4%
Mediana		**25,2**	**22,7**	**22,6**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**15,4**	**14,5**	**14,2**	**80%**	**82%**	**81%**	**4,8%**	**5,0%**	**5,7%**

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

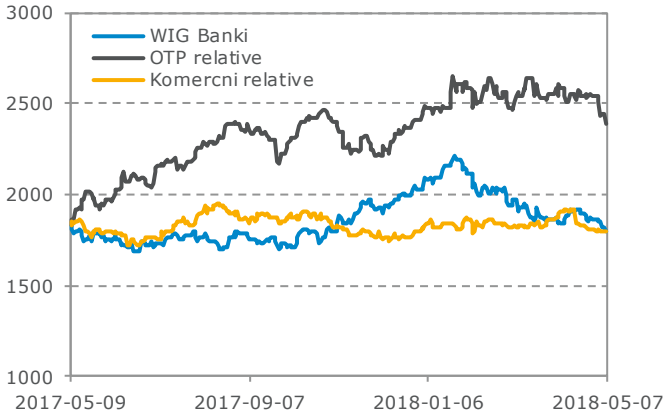
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



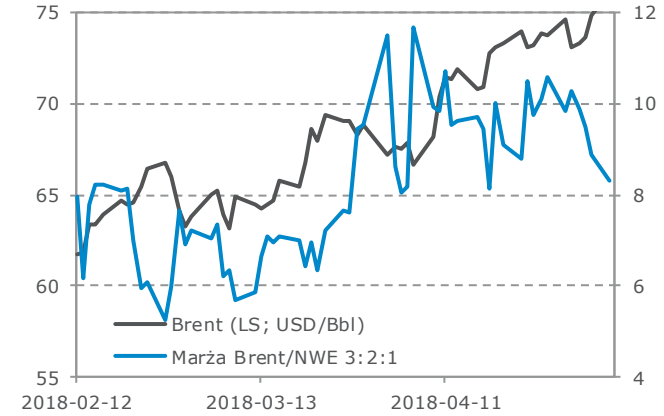
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



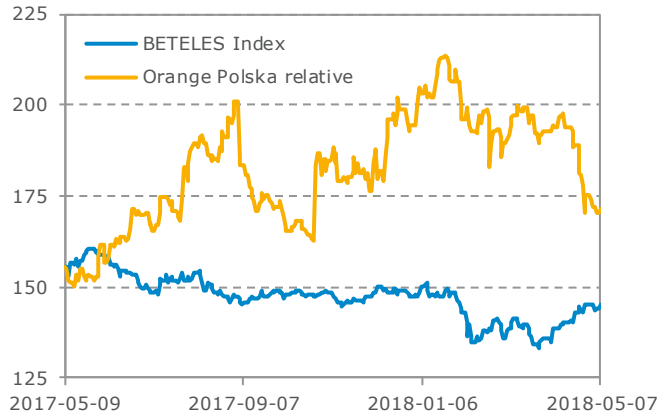
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



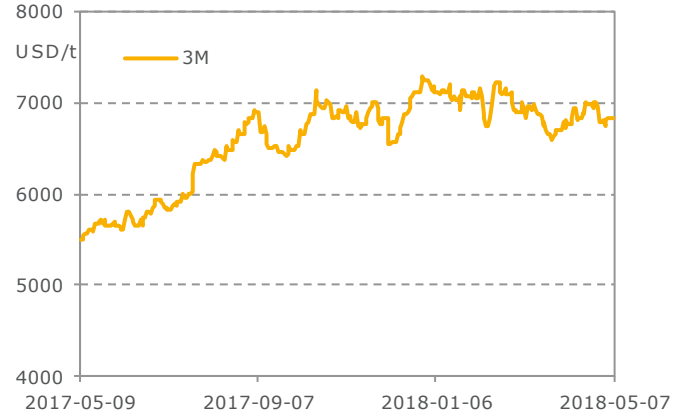
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



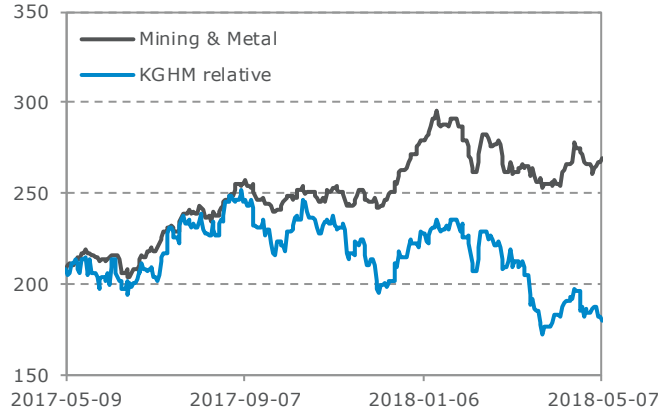
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



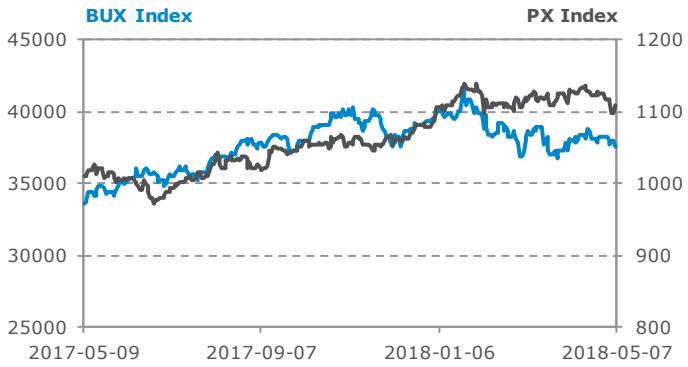
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

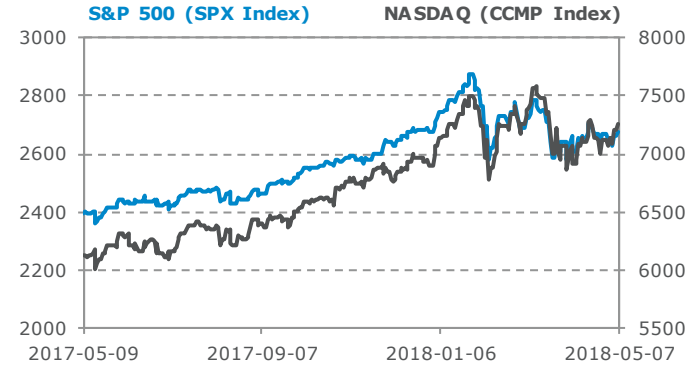


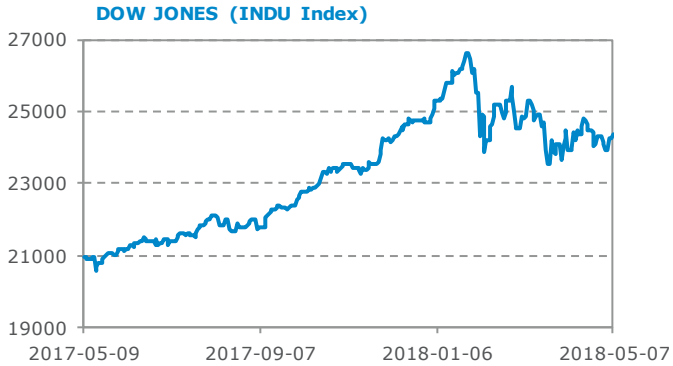
Źródło: Bloomberg

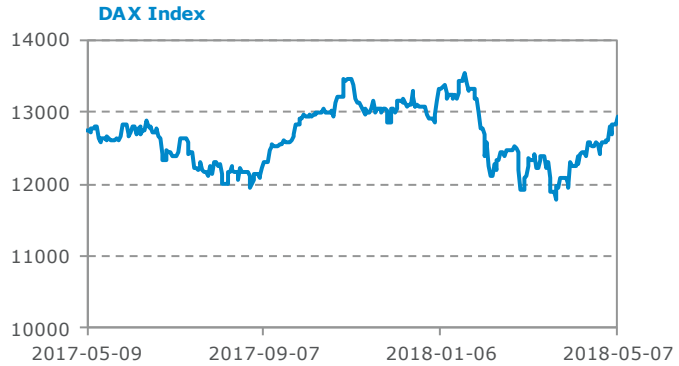
Przegląd rynków zagranicznych

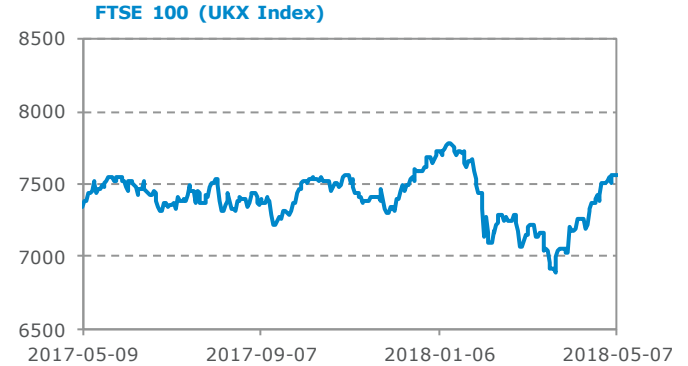
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-07	24 317,66	24 479,45	24 263,42	24 357,32	+0,39%
S&P 500	2018-05-07	2 669,36	2 683,35	2 664,70	2 672,63	+0,35%
NASDAQ	2018-05-07	7 241,82	7 291,74	7 235,76	7 265,21	+0,77%
DAX	2018-05-07	12 827,43	12 961,05	12 813,55	12 948,14	+1,00%
CAC 40	2018-05-07	5 511,94	5 532,12	5 503,70	5 531,42	+0,28%
FTSE 100	2018-05-04	7 502,69	7 570,22	7 502,69	7 567,14	+0,86%
WIG20	2018-05-07	2 242,80	2 251,42	2 213,06	2 214,36	-0,85%
BUX	2018-05-07	37 924,45	38 111,26	37 527,45	37 541,33	-0,99%
PX	2018-05-07	1 097,36	1 109,65	1 097,36	1 109,04	+1,08%
RTS	2018-05-07	1 651,94	1 668,36	1 645,64	1 653,19	+0,56%
SOFIX	2018-05-04	658,81	658,81	651,57	652,88	-0,90%
BET	2018-05-07	8 788,32	8 868,00	8 788,32	8 849,35	+0,69%
XU100	2018-05-07	102 575,20	102 759,80	100 599,00	100 866,20	-1,69%
BETELES	2018-05-07	144,39	145,06	144,37	145,02	+0,55%
NIKKEI	2018-05-07	22 513,22	22 513,48	22 350,91	22 467,16	-0,03%
SHCOMP	2018-05-07	3 094,90	3 136,84	3 091,66	3 136,65	+1,48%
Miedź	2018-05-04	6 864,00	6 892,50	6 787,00	6 826,00	-0,01%
Ropa	2018-05-07	74,94	76,32	74,82	75,47	+0,76%
USD/PLN	2018-05-07	3,5509	3,5780	3,5431	3,5742	+0,63%
EUR/PLN	2018-05-07	4,2501	4,2632	4,2395	4,2614	+0,33%
EUR/USD	2018-05-07	1,1954	1,1978	1,1898	1,1922	-0,32%
USBonds10	2018-05-07	2,9515	2,9591	2,9348	2,9497	+0,0000
GRBonds10	2018-05-07	0,5450	0,5450	0,5190	0,5320	-0,0120
PLBonds10	2018-05-07	3,1830	3,1880	3,1350	3,1480	-0,0190



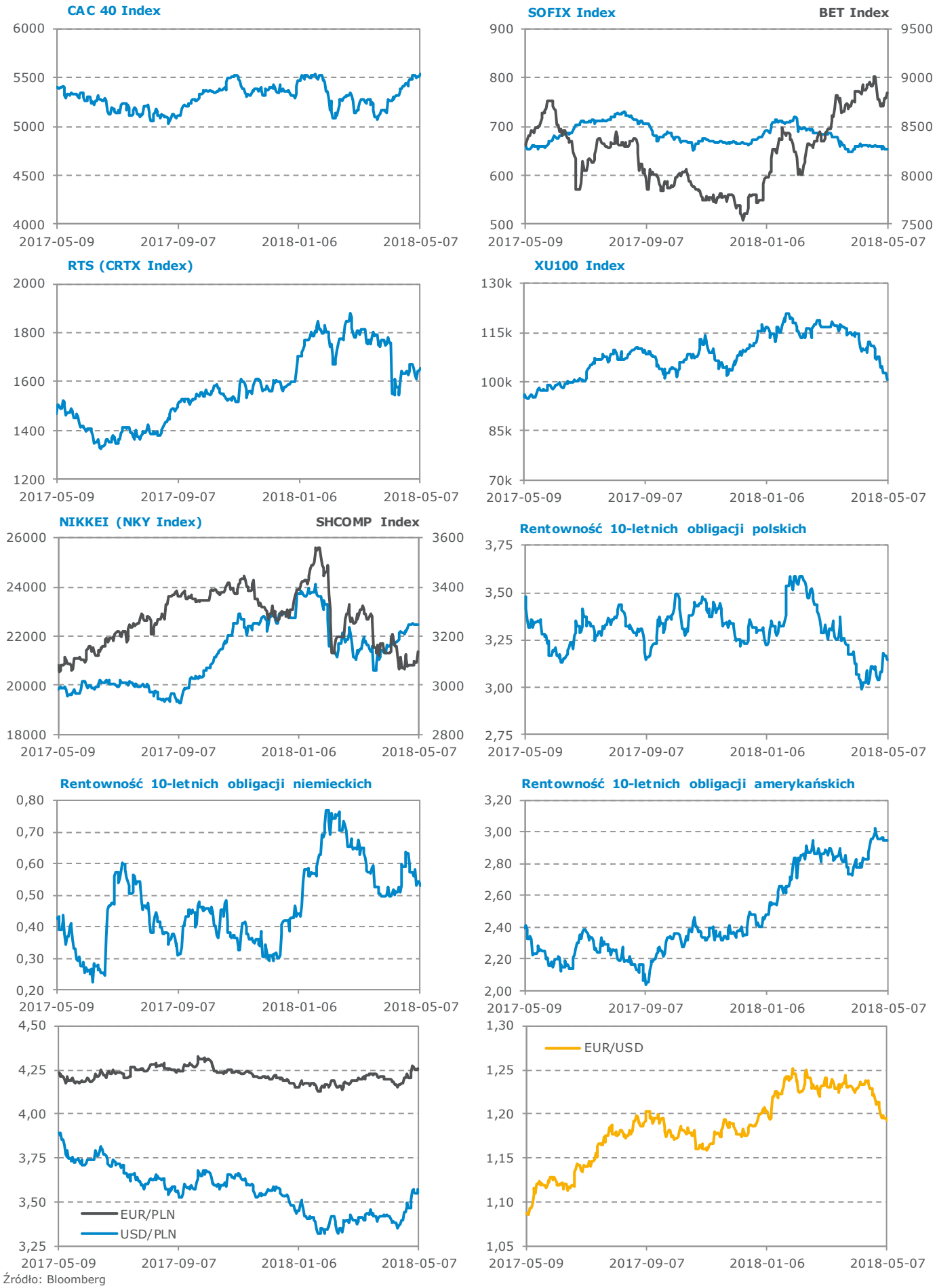








Źródło: Bloomberg



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, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, 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, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, 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, BEST, 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, 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, PBKM, 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