

piątek, 11 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 739,5	+0,80%	FTSE 100	7 701,0	+0,50%	Miedź (LME)	6 917,0	+1,57%
S&P 500	2 723,1	+0,94%	WIG20	2 302,7	+0,95%	Ropa (Brent)	77,04	+0,04%
NASDAQ	7 405,0	+0,89%	BUX	36 740,2	+0,42%	USD/PLN	3,5640	-0,93%
DAX	13 022,9	+0,62%	PX	1 096,4	+0,31%	EUR/PLN	4,2462	-0,39%
CAC 40	5 546,0	+0,20%	PLBonds10	3,237	-0,034	EUR/USD	1,1915	+0,54%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank

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

Alior oczekuje poprawy marży odsetkowej

Na konferencji po wynikach za 1Q'18, zarząd Alior Banku potwierdził prognozę marży odsetkowej na poziomie 4,6% w całym roku (4,5% w 1Q'18). Marża odsetkowa ma zacząć bardziej dynamicznie rosnąć w 2H'18, dzięki poprawie struktury aktywów w kierunku wysokomargiowych produktów. Dodatkowo, bank oczekuje niższego kosztu ryzyka w całym 2018 roku na poziomie 1,8% wobec wcześniej oczekiwanego 1,9%. Finalnie, zarząd zapowiedział, że całoroczna prognoza wskaźnika koszty/dochody może zostać skorygowana w dół po ogłoszeniu wyników za 2Q'18. **Podtrzymujemy nasz pogląd, że prognoza rynkowa wyników na 2018 rok (0,8 mld PLN) jest obecnie mało wymagająca i powinna zostać osiągnięta przez bank z nawiązką. (M. Konarski, M. Polańska)**

Pekao

Kupuj – 2018-02-01
Cena docelowa: 157,00 PLN

Bank oczekuje niskiego kosztu ryzyka

Bank Pekao oczekuje, że koszt ryzyka powinien się kształtować na podobnym poziomie w pozostałej części roku jak w 1Q'18 (41 p.b.). Jednocześnie, bank wprowadza program dobrowolnego przejścia na emeryturę, który w założeniu zredukuje liczbę pracowników o 1 000 osób. Bank Pekao stwierdził, że 80% pracowników, których obejmuje program, jest skłonnych z niego skorzystać już w 2018 roku. Bank szacuje oszczędności kosztowe związane z programem na 70 mln PLN, a wydatki na 40 mln PLN. Program dobrowolnego przejścia na emeryturę oraz zamknięcia oddziałów mają przybliżyć bank do celu C/I na poziomie <40%. Bank oczekuje poprawy marży odsetkowej o 1-2 p.b. w każdym kolejnym kwartale roku oraz dalszy wzrost wyniku prowizyjnego. Finalnie, prezes podtrzymał, że zysk netto banku w 2018 roku wzrośnie w tempie dwucyfrowym (bez zdarzeń jednorazowych). **Pomimo oczekiwanej przez zarząd poprawy kluczowych linii biznesowych nadal oceniamy, że konsensus prognoz na 2018 rok powinien ulec korekcie w dół. Z drugiej strony, podtrzymujemy, że nasza prognoza na poziomie 2,18 mld PLN jest nadal w zasięgu banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

GetBack

Zawieszona – 2018-04-16

Sąd otworzył przyspieszone postępowanie układowe GetBacku

Sąd rejonowy we Wrocławiu otworzył przyspieszone postępowanie układowe GetBacku. W postępowaniu Sędzią - komisarzem został wyznaczony SSR Jarosław Mądry. Nadzorcą sądowym został wyznaczony Kaczmarek i Skonieczna Doradcy Restrukturyzacyjni spółka jawna we Wrocławiu, natomiast kuratorem dla obligatariuszy został ustanowiony Kamil Hajduk. Jednocześnie sąd we Wrocławiu potwierdził wpłynięcie wniosku sanacyjnego od jednego z wierzycieli spółki. Wniosek ten, według sądu, posiada braki formalne w formie braku podpisu. **(M. Konarski)**

PKN Orlen

Redukuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 76,73 PLN

PGE

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

Atom-projekt widmo bez właściciela?

Wczoraj rano pojawiła się depesza agencyjna, powołująca się na dwa niezależne źródła, informująca iż PGE skupi się na realizacji morskiego projektu wiatrowego i przekaże rolę lidera projektu atomowego do Orlenu. Jeszcze w czasie sesji pojawiły się informacje, że żadne decyzje w tej sprawie w PGE nie zapadły, a Orlen rozważy swój udział w projekcie, ale dopiero po sfinalizowaniu przejścia Lotosu. Po sesji Orlen opublikował komunikat prasowy następującej treści: "Odnosząc się do medialnych spekulacji na temat rzekomego zaangażowania PKN Orlen jako lidera w projekt budowy elektrowni atomowej, stanowczo podkreślamy, że obecnie rozpatrywanymi przez PKN Orlen projektami inwestycyjnymi są: przejęcie kapitałowe Grupy Lotos, rozwój petrochemii oraz farmy wiatrowe na Bałtyku". **Projekt atomowy jest bardzo specyficznym przedsięwzięciem, gdyż tak naprawdę bardziej istnieje w wypowiedziach polityków i prasowych spekulacjach niż realnie coś się z nim dzieje w rzeczywistości. Przypominamy, że realnie proces przygotowywania dokumentacji środowiskowych i analiz dotyczących finalnego wyboru lokalizacji potrwa jeszcze 1,5-2 lata, a trwające obecnie spekulacje na temat tego, kto będzie zaangażowany w jego realizację są przedwczesne, szczególnie że nie ma sensownej koncepcji finansowania. Trudno się dziwić spółkom, że nie podchodzą do niego z entuzjazmem (przecież Orlen całkiem niedawno sam się „zgłosił” do atomu) słysząc zapowiedzi ministra, że najlepszym**

rozwiązaniem jest finansowanie tych 70 mld PLN tylko kapitałem własnym bez gwarancji zwrotu, gdyż tak koncepcja wymyka się ogólnie przyjętym zasadom modelowania finansowego. Wydaje się, także iż decyzja polityczna ws budowy bloków jądrowych w Polsce nie została jeszcze podjęta i nie ma w rządzie konsensusu, choć zapewne takie deklaracje zostały złożone w KE przy okazji notyfikacji rynku mocy. Naszym zdaniem, wczorajsze komunikaty i depesze niczego nie przesądzają, ale wskazują, że na dobre rozpoczął się lobbing na rzecz rezygnacji z tego przedsięwzięcia. (K. Kliszcz)

Grupa Azoty

Trzymaj – 2018-05-09
Cena docelowa: 60,99 PLN

Wywiad z Zarządem

- Grupa Azoty spodziewa się stabilizacji cen na części rynków, na których działa, czyli w segmentach m.in. chemii i tworzyw. Spadać mogą ceny nawozów azotowych, a rosnać nawozów wieloskładnikowych DAP.
- W opinii zarządu Grupy Azoty korzystny bilans zbóż i prognozy jego utrzymania w późniejszym okresie nie będą sprzyjały istotnym wzrostom cen nawozów azotowych. Czynnikiem ograniczającym popyt na nawozy azotowe będzie pasywna postawa sektora rolniczego wstrzymującego się z zakupem w oczekiwaniu na spadki cen. W drugim kwartale 2018 roku (maj/czerwiec) spodziewane jest ogłoszenie posezonowych obniżek cen przez kluczowych graczy rynkowych.
- W III'18 niesprzyjające warunki pogodowe wpłynęły na niższą aplikację nawozów i opóźnienie zasiewów. Efektem jest duża ilość zapasów pozostających w magazynach dystrybutorów.
- W 1Q'18 wolumen sprzedaży nawozów saletranych był niższy r/r (AN -8% r/r, DAP i NPK -26% r/r; Urea -13% r/r, AS -29% r/r; RSM -11% r/r). Zdaniem Zarządu nie uda się odrobić całego spadku wolumenu po 1Q'18.
- Od maja możliwy jest powrót do nadwyżki produktowej mocznika na rynku światowym, co oznacza perspektywę spadku cen.
- Grupa Azoty spodziewa się utrzymania dodatniej dynamiki popytowej na produkty OXO. Ceny alkoholi OXO będą się utrzymywały w korelacji z ceną propylenu, która w dużej mierze zależy od globalnych ruchów cenowych na rynku ropy naftowej i czynników popytowych. Ceny bieli tytanowej zaczynają sięgać historycznych szczytów i w związku z tym w najbliższej przyszłości możliwa jest względna ich stabilizacja. Niewielki spadek cen bieli tytanowej może nastąpić wraz z nadejściem czwartego kwartału 2018 roku, który jest sezonowo słabszy.
- Utrzymujący się na dobrym poziomie popyt na europejskim rynku PA6 będzie najmocniej napędzany przez sektory motoryzacyjny i budowlany.
- Inwestycje Grupy Azoty w latach 2014-2020 będą znacząco wyższe niż zapowiadane wcześniej 7 mld PLN.
- Grupa Azoty planuje w 2018 roku kilkanaście większych inwestycji, w tym 131 mln PLN ma być przeznaczona na wytwórnę nawozów granulowanych na bazie saletry amonowej, 68,3 mln PLN na chemiczne centrum technologii i rozwoju, 58 mln PLN na intensyfikację instalacji kwasu azotowego technicznego oraz 51,3 mln PLN na modernizację i budowę nowych instalacji kwasu azotowego. W podziale na spółki z grupy kapitałowej nakłady inwestycyjne w Puławach mają wynieść w tym roku 600 mln PLN, w Tarnowie 400 mln PLN, a w ZAK, Policach i w pozostałych po 200 mln PLN.
- W świetle słabych wolumenów sprzedaży nawozów w 1Q'18 i dużych stanów magazynowych na rynku nasza całoroczna prognoza EBITDA na poziomie 1,3 mld PLN jest zbyt ambitna. W 2Q'18 Grupa będzie musiała się zmierzyć z większą r/r ilością przestojów modernizacyjnych (Tarnów) oraz spadającej relacji kaprolaktamu do fenolu. Naszym zdaniem dynamika spadku wyniku EBITDA w 2Q'18 może być wyższa niż w 1Q'18. (J. Szkopek).**

Cyfrowy Polsat

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 25,30 PLN

Konferencja po wynikach 1Q'18

Cyfrowy Polsat jest pozytywnie zaskoczony skalą wzrostu rynku reklamy telewizyjnej w 1Q'18, ale podtrzymuje prognozę średniego jednocyfrowego wzrostu w całym 2018. Cyfrowy liczy, że uruchomi kanał e-sportowy Polsat Games w 3Q'18. Spółka nie jest obecnie w rozmowach w sprawie przejęć, jednak obserwuje pojawiające się okazje na rynku. Do poł. czerwca br. UOKiK ma poinformować o decyzji dot. Netii. Cyfrowy liczy że w połowie roku dojdzie do realizacji wezwania. CAPEX zwiększy się w 2H'17 pod wpływem rozwoju sieci i wydaktów na IT. Niski CFO w 1Q'18 wynikał z zapłacenia dużej kwoty zobowiązań z 4Q'17. Spółka podtrzymała oczekiwania negatywnego wpływu czynników jednorazowych na poziomie 100 mln PLN (najważniejsze zdarzenie to wpływ wprowadzenia regulacji Roam Like at Home). (P. Szpiigel)

Feerum

Podsumowanie konferencji wynikowej

- W 2017 roku Feerum osiągnęło przychody ze sprzedaży na poziomie 96,1 mln PLN (40,3 mln PLN w 2016), wynik EBITDA wyniósł 15,4 mln PLN (vs. 4,3 mln PLN rok wcześniej), zaś wynik netto 4,5 mln PLN (vs. -4,6 mln PLN straty rok wcześniej).
- Spółka aktualnie posiada podpisany portfel zamówień o wartości 123,1 mln PLN, z czego ok. 70% zrealizowane zostanie w 2018 roku, a 30% w 2019 r.
- Potencjalny portfel (klientów oczekujących na dofinansowanie unijne i posiadających pozwolenie na budowę) na okres 2018-19 wynosi 80,8 mln PLN, a potencjalny portfel z terminem realizacji 2019-20 wynosi ponad 280 mln PLN.
- Feerum aktywnie poszukuje nowych kontraktów na rynkach zagranicznych, szczególnie Europy

Środkowo-Wschodniej. Potencjał całego rynku krajów bałtyckich (Litwa, Łotwa i Estonia) spółka ocenia na ok. 32 mln PLN, zaś rynku ukraińskiego na 20 mln PLN. W 2017 r. spółka osiągnęła przychody z rynków bałtyckich w wysokości ok. 15 mln PLN, a z Ukrainy 11,9 mln PLN i wyniki te są możliwe do powtórzenia w roku bieżącym.

- Spółka aktualnie posiada w zapasach ok. 23 tys. ton suchego ziarna kukurydzy przeznaczonego do sprzedaży.
- W 4Q'17 z kontraktu tanzańskiego (o łącznej wartości 33,1 mln USD) rozliczonych zostało ok. 3 mln USD. W roku 2018 powinno zostać rozliczone ok. 2/3 pozostałej kwoty kontraktu (na mniej więcej podobnym poziomie pomiędzy kwartałami), a w 2019 – ok. 1/3. Kurs walutowy dla kontraktu nie został zabezpieczony (spółka jest beneficjentem umocnienia USD), a kalkulacje budżetowe rentowności projektu opracowywane były przy kursie zbliżonym do obecnego (tj. ok. 3,6).
- Zarząd przewiduje, że wyniki 2018 r. będą znacząco wyższe niż w 2017 r. **(P. Poniatowski)**

Zamet Industry

Poszukiwania inwestora dla Mostostal Chojnice

Zamet rozpoczął poszukiwania inwestora strategicznego dla zakładu Mostostal Chojnice, który byłby zainteresowany nabyciem tego zakładu lub nabyciem praw i obowiązków w spółce Mostostal Chojnice - podał Zamet w komunikacie. Zarząd nie wyklucza także innych form partnerstwa strategicznego dla zakładu Mostostal Chojnice, jak np. wydzierżawienie lub podjęcie stałej współpracy w zakresie wykorzystania mocy wytwórczych chojnickiego zakładu. Zdaniem spółki, w obecnych warunkach rynkowych perspektywy rozwoju chojnickiego zakładu są "znacznie" szersze u boku inwestora ukierunkowanego na projekty z obszaru infrastruktury i budownictwa. **(J. Szkopek)**

LC Corp

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 3,50 PLN

Wynik 1Q'18 o 18 mln PLN brutto wyższy z powodu wyceny aktywów

Skonsolidowany wynik finansowy brutto LC Corpu za 1Q'18 roku będzie wyższy o 18,25 mln PLN z powodu zmian wycen nieruchomości inwestycyjnych oraz zobowiązań z tytułu kredytów w euro. (1) Wpływ zmiany kursu EUR na skonsolidowany wynik finansowy brutto za 1Q'18 roku wyniósł +10,56 mln PLN. (2) W związku z uzyskaniem PnU budynku Retro Office House we Wrocławiu, ujęta została wycena w wartości godziwej nieruchomości. Wpływ ujęcia wyceny na wynik finansowy brutto wyniósł 6,8 mln EUR (28,6 mln PLN). (3) W związku ze "zmianą sytuacji na lokalnym rynku nieruchomości handlowych we Wrocławiu" spadła wycena wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej Arkady Wrocławskie o 4,97 mln EUR (20,9 mln PLN). **Wiadomość lekko pozytywna. W naszych prognozach zakładaliśmy o około 2 mln PLN niższy dodatni wpływ różnic kursowych oraz zakładaliśmy neutralny wpływ na wyniki przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych. Pozytywnym zaskoczeniem jest ostateczny poziom wyceny biurowca we Wrocławiu, na którym łącznie spółka wykazała ponad 100 mln PLN rewaluacji.** **(P. Zybala)**

Wyniki spółek

Handlowy

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 94,00 PLN

Wyniki znacznie powyżej konsensusu

- Bank Handlowy zaraportował zysk netto za 1Q 2018 w wysokości 145,8 mln PLN, -10,7% Q/Q ale +241,9% R/R, powyżej konsensusu (116,9 mln PLN) oraz naszej prognozy (113,3 mln PLN).
- Wyniki są pod negatywnym wpływem składki na przymusową restrukturyzację (BFG) w wysokości 47,8 mln PLN.
- Bank Handlowy zaraportował wyższy od oczekiwań wynik handlowy oraz niższe saldo rezerw.
- Wynik odsetkowy w kwartale spadł o 4,5% Q/Q do poziomu 277,2 mln PLN i był 2,9% poniżej konsensusu. Marża odsetkowa spadła o 13 p.b. Q/Q do poziomu 2,53%.
- Wynik prowizyjny spadł w kwartale o 2,2% do poziomu 141,6 mln PLN i znalazł się poniżej oczekiwań rynku na poziomie 145,5 mln PLN.
- Koszty operacyjne wzrosły o 23,6% Q/Q ale praktycznie cały wzrost wynika z zaksięgowania opłaty na przymusową restrukturyzację. Dynamika kosztów w ujęciu rocznym wynosi +0,9% R/R.
- Saldo rezerw było znacząco niższe po stronie detalicznej banku (rozwiązanie rezerw) jak i po stronie korporacyjnej (z 32,0 mln PLN w 4Q'17 do 6 mln PLN). Koszt ryzyka w 1Q'18 wyniósł 12 p.b. wobec 83 p.b. w 4Q'17.
- Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Wyniki za 1Q'18 implikują, że konsensus całoroczny powinien wzrosnąć o 13%. (M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Handlowy w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	254,3	290,3	277,2	9,0	-4,5
Wynik prowizyjny	134,3	144,8	141,6	5,4	-2,2
Wynik handlowy	82,5	110,6	138,4	67,8	25,1
Pozostałe przychody	-4,0	1,1	10,1	n.m.	794,0
Przychody pozaodsetkowe	212,8	256,5	290,1	36,3	13,1
WNDB	467,1	546,9	567,2	21,4	3,7
Koszty operacyjne	-343,0	-280,0	-346,1	0,9	23,6
Wynik operacyjny	124,1	266,9	221,2	78,2	-17,1
Saldo rezerw	-29,4	-38,4	-5,5	-81,2	-85,6
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,0	200,0	n.m.
Zysk brutto	94,7	228,4	215,6	127,7	-5,6
Podatek dochodowy	-32,5	-46,8	-50,8	56,5	8,6
Akcjonariusze niekontrolujący	0,0	0,0	0,0	n.m.	100,0
Zysk netto	62,2	181,6	164,8	164,8	-9,2
Podatek bankowy	-19,6	-18,3	-19,0	-3,0	4,1
Zysk netto po podatku	42,7	163,4	145,8	241,9	-10,7

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'18	konsensus	różnica	1Q'18P	różnica
Wynik odsetkowy	277,2	285,3	-2,9%	287,6	-3,6%
Wynik prowizyjny	141,6	145,5	-2,7%	145,2	-2,5%
Koszty operacyjne	-346,1	-341,4	1,4%	-346,8	-0,2%
Saldo rezerw	-5,5	-22,6	-75,5%	-18,1	-69,4%
Zysk netto	145,8	116,9	24,8%	113,3	28,7%

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

OTP Bank

Akumuluj – 2018-02-02

Cena docelowa: 12 090,00HUF

Wyniki powyżej konsensusu

- OTP Bank w 1Q'18 zaraportował zysk netto na poziomie 64,9 mld HUF, -5,3% Q/Q ale +22,8% R/R, powyżej konsensusu na poziomie 57,4 mld HUF oraz powyżej naszej prognozy na poziomie 60,8 mld HUF.
- W 1Q'18 na wynik netto wpływ miał podatek bankowy, który został zaksięgowany w całości w kwocie 14,7 mld HUF.
- Lepsze od oczekiwań wyniki to zasługa niskiego salda rezerw na poziomie 1,3 mld HUF wobec oczekiwań na poziomie 11,7 mld HUF. Jednocześnie bank negatywnie zaskoczył wynikiem prowizyjnym (4,5% poniżej konsensusu).
- W 1Q'18 wynik odsetkowy na poziomie 143,6 mld HUF wzrósł o 2,2% Q/Q oraz +8,7% R/R, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Marża odsetkowa (bez zdarzeń jednorazowych wg OTP) spadła w kwartale o 1 p.b. Q/Q do poziomu 4,37%.
- Koszty operacyjne spadły o 8,3% z sezonowo wysokiego 4Q'17 ale wzrosły o 13,5% R/R.
- Jakość aktywów uległa poprawie ze wskaźnikiem NPL (+90D) na poziomie 8,9% (9,2% w 4Q'17) zaś wskaźnik pokrycia rezerwami wzrósł do poziomu 108,2%.
- Saldo rezerw zanotowało znaczący spadek (-93,3% Q/Q oraz -89,7% R/R) do poziomu 1,3 mld HUF zaś koszt ryzyka do poziomu 3 p.b.
- **Uważamy, że wyniki nie spowodują wzrost konsensusu dla OTP. Jeżeli OTP Bank powtórzyłby 1Q'18 w pozostałych kwartałach roku konsensus prognoz rocznych powinien wzrosnąć o 13%. Niemniej jednak uważamy, że takiego wzrostu nie można oczekiwać ponieważ wyniki za 1Q charakteryzują bardzo niskie saldo rezerw..(M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne OTP Bank w 1Q 2018

(mld HUF)	1Q'17	4Q'17	1Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy netto (skorygowany)	132,18	140,52	143,61	8,7	2,2
Wynik prowizyjny	44,55	58,07	49,58	11,3	-14,6
Pozostałe wyniki	11,98	10,36	11,30	-5,7	9,0
Przychody pozaodsetkowe	56,53	68,43	60,88	7,7	-11,0
WNDB	188,71	208,96	204,49	8,4	-2,1
Koszty działalności operacyjnej	100,04	123,78	113,50	13,5	-8,3
Zysk operacyjny przed kosztami rezerw	88,68	85,18	90,98	2,6	6,8
Saldo rezerw	12,47	19,12	1,29	-89,7	-93,3
Zysk brutto	76,20	66,06	89,70	17,7	35,8
Podatek dochodowy	9,44	6,54	10,43	10,5	59,4
Zysk netto dywizji	66,76	59,52	79,27	18,7	33,2
Odpis WNiP	0,51	-5,61	0,00	n.m.	n.m.
Pozostałe opłaty i podatki	-14,73	-0,17	-14,73	0,0	8 498,6
Odpisy na zmiany w kontraktach i marże FX	0,00	0,00	0,00	n.m.	n.m.
Odpisy na Ukrainę	0,00	0,00	0,00	n.m.	n.m.
Pozostałe	0,32	14,71	0,51	61,5	-96,5
Zysk netto	52,86	68,45	65,05	23,1	-5,0
Zyski udziałowców mniejszościowych	-0,06	0,00	-0,20	223,7	7 184,2
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	52,80	68,45	64,85	22,8	-5,3

Źródło: OTP Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mld HUF)	1Q'18	Konsensus	Różnica	mDM	Różnica
Wynik odsetkowy	143,6	142,6	0,7%	144,7	-0,8%
Wynik prowizyjny	49,6	51,9	-4,5%	51,1	-3,0%
Pozostałe przychody	11,3	12,4	-8,8%	12,4	-9,2%
Saldo rezerw	1,3	11,7	-89,0%	13,4	-90,4%
Koszty operacyjne	113,5	112,9	0,5%	110,8	2,5%
Wynik netto	64,9	57,4	12,9%	60,8	6,6%

Źródło: OTP Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Impexmetal

Wyniki lepsze od oczekiwań, zakup dużej ilości obligacji od podmiotu powiązanego

- Przychody ze sprzedaży Grupy Impexmetal w 1Q'18 wyniosły 880,5 mln PLN i były zgodne z naszymi szacunkami oraz nieznacznie wyższe niż w 1Q'17. Skumulowany wolumen sprzedaży Grupy wyniósł 71,6 tys. ton i był o 24% wyższy niż zakładaliśmy. **Najbardziej pod względem wolumenu sprzedaży zaskoczył segment aluminium** (35,8 tys. ton sprzedaży przy mocach na poziomie 100 tys. ton rocznie; +49% vs. nasze szacunki). Wyższe wolumeny sprzedaży zanotował również segment miedzi (+10% vs. nasze prognozy) oraz cynku i ołowiu (+4,5% vs. nasze prognozy; efekt wyższej sprzedaży w Baterpolu).
- EBITDA** Grupy w 1Q'18 wyniosła 65,4 mln PLN i była **wyraźnie powyżej naszych prognoz** (+22% vs. nasze szacunki). Wpływ pozostałej działalności operacyjnej na wynik wyniósł 1,3 mln PLN i był pomijalny.
- EBITDA segmentu Aluminium była o 12% wyższa niż oczekiwaliśmy, głównie przez wyższe wolumeny sprzedaży. Warto jednak zauważyć, że marże generowane na tonie spadły wyraźnie poniżej poziomów generowanych w okresie 1Q'17-3Q'17. Segment miedzi wygenerował EBITDA o 31% wyższą od oczekiwań, a cynku i ołowiu o 60% wyższą od oczekiwań (najwięcej w Baterpol i Oławie).
- Przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł w 1Q'18 19,5 mln PLN vs. -25,5 mln PLN w 1Q'17. Obraz jednak psuje kolejny **zakup obligacji od podmiotu powiązanego** (obstawiamy Boryszew). W efekcie na działalności inwestycyjnej ze Spółki **na przestrzeni kwartału odpłynęło 53 mln PLN. Dług netto** na przestrzeni kwartału **wzrósł o 73 mln PLN** do poziomu 428,9 mln PLN (2,1xEBITDA'12m).
- Wyniki są wyraźnie lepsze od oczekiwań. Spółka spadki marży rekompensuje wyższym wolumenem sprzedaży produktów. Obraz psuje kolejny odpływ gotówki do podmiotu powiązanego. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Grupy Impexmetal w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	880,5	850,8	3,5%	856,7	2,8%	3 607,1	3 353,4	7,6%
EBITDA	65,4	55,0	18,9%	53,8	21,6%	233,4	196,0	19,1%
marża EBITDA	7,4%	6,5%		6,3%	-	6,5%	5,8%	
EBIT	49,9	40,1	24,3%	38,5	29,6%	167,7	135,7	23,6%
Zysk netto	36,6	28,8	-	29,3	24,7%	121,6	76,9	58,0%

Źródło: Grupa Impexmetal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Elektrobudowa

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 116,00 PLN

Szacunkowe wyniki za 1Q'18

- Elektrobudowa miała 1Q'18 roku 1,9 mln zł skonsolidowanego zysku netto wobec konsensusu na poziomie 2,9 mln PLN. Skonsolidowane przychody wyniosły 149,1 mln PLN i były zbliżone do konsensusu.
- Grupa podtrzymała prognozę na 2018 rok, zakładającą 959,7 mln PLN przychodów i 45,7 mln PLN zysku netto.
- Na poziomie jednostkowym spółka odnotowała 10,8 mln PLN zysku netto, na co istotnie wpłynęła dywidenda ze spółki Vektor.
- Wartość zamówień wyniosła jedynie 58,4 mln PLN, co Elektrobudowa tłumaczy przesunięciem terminów rozstrzygnięcia dużych postępowań ofertowych. Spółka nie koruje jednak prognozy pozyskania zamówień w bieżącym roku.
- Podsumowując, wyniki Elbudowy za 1Q okazały się niższe od naszej prognozy. Różnica względem prognozy na poziomie zysku netto wyniosła 1,3 mln PLN, co stanowi ok. 3% naszej całorocznej prognozy ZN. Powyższe odchylenie oceniamy jako mało istotne i podtrzymujemy naszą prognozę ZN'18, która wynosi 42 mln PLN i jest o 9% niższa od prognozy zarządu. Niepokojące są opóźnienia postępowań ofertowych. Zjawisko to trwa już wiele miesięcy i stanowi ryzyko dla naszych prognoz na kolejne lata. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elektrobudowy w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	149,1	142,4	4,7%	137,6	8,3%	148,0	0,7%	871,4	902,9	-3,5%
Zysk netto	1,9	-1,4	-237,3%	3,2	-40,8%	2,9	-34,5%	41,8	58,6	-28,7%

Źródło: Elektrobudowa, Dom Maklerski mBanku, PAP

Eurocash

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 30,70 PLN

Wyniki 1Q'18 nieznacznie powyżej oczekiwań

- Odchylenie wyników spółki za 1Q'18 względem oczekiwań rynkowych i naszych oczekiwań było nieznaczne. Na linii EBITDA Spółka zaraportowała rezultaty wyższe o 2,9% od oczekiwań rynkowych (-1,8% naszych oczekiwań). EBIT wyniósł -7,1 mln PLN w 1Q'18 vs. -9,5 oczekiwanych przez rynek (vs. -5,5 mln PLN naszych oczekiwań). Nieznacznie gorszy wynik od oczekiwanego na linii netto wynika z wyższych kosztów finansowych oraz wyższej efektywnej stopy podatkowej. Sprzedaż zaraportowana bez zastosowania MSSF 15 była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi.
- **Sprzedaż** wzrosła o 7,5% r/r do 5000,3 mln PLN i była napędzana przede wszystkim przez wzrost obrotu w segmencie hurtowym wynikający ze sprzyjającego otoczenia rynkowego oraz efektu Świąt Wielkanocnych. W 1Q'18 sprzedaż porównywalna wyniosła: 1,51% w Cash&Carry, 8,65% w sprzedaży hurtowej Delikatesy Centrum, 6,27% w sprzedaży detalicznej Delikatesy Centrum, 5,04% w sieci własnej Delikatesy Centrum oraz 2,79% w sieci Inmedio. Sprzedaż porównywalna w sieci ABC wzrosła o 4,6% w 1Q'18, co wspierane było przez dedykowane akcje wspierające sprzedaż tych sklepów w kategoriach owoce i warzywa, whisky, piwo oraz inne alkohole mocne.
- **Segment hurtowy** poprawił sprzedaż o 7,22% r/r do 3 983 mln PLN. EBITDA segmentu wzrosła do 47,4 mln PLN w 1Q'18 vs. 36,7 mln PLN w 1Q'17, na co wpływ miały rosnące obroty Eurocash Dystrybucja (częściowo efekt Świąt Wielkanocnych) oraz optymalizacja kosztowa w segmencie Cash&Carry.
- **Segment Detal** poprawił sprzedaż o 3% r/r do 817 mln PLN w 1Q'18 (po włączeniu Projektu Świeże sprzedaż zwiększyłaby się o 8% r/r w 1Q'18). Wynik EBITDA zmniejszył się z 33 mln PLN w 1Q'17 do 21,5 mln PLN w 1Q'18, co wynikało przede wszystkim z dodatkowych kosztów związanych z integracją sieci Eko Holding oraz rebrandingiem sklepów z sieci EKO Holding. Sieć Delikatesy Centrum składała się z 1219 sklepów na koniec 1Q'18 vs. 1095 sklepów na koniec 1Q'17 (przede wszystkim pozytywny efekt rebrandingu sklepów Eko).
- **W segmencie Projekty EBITDA wyniosła** -14,3 mln PLN w 1Q'18 vs. -16 mln PLN w 1Q'17, natomiast w segmencie **Inne** EBITDA wyniosła -15 mln PLN w 1Q'18 vs. -16,2 mln PLN w 1Q'17.
- **CFO** wyniósł -47,2 mln PLN w 1Q'18 vs. -79,9 mln PLN w 1Q'17.
- **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka odnotowała poprawę sprzedaży porównywalnej we wszystkich biznesach, co było wspierane przez efekt Świąt Wielkanocnych. Pozytywnie oceniamy poprawę sprzedaży r/r w sklepach ABC, gdzie widoczne są działania wspierające sprzedaż wprowadzone przez Eurocash. Wzrost EBITDA został odnotowany w segmencie Hurt, gdzie pozytywny wpływ ma zwiększenie obrotów przez Eurocash Dystrybucja oraz optymalizacja kosztowa w Cash&Carry. Spadek wyniku w segmencie Detal jest związany z kosztami integracji sieci EKO Holding, co powinno się utrzymać w 2Q'18. Zwracamy uwagę, że pomimo dobrych wyników Eurocash w 1Q'17, oczekujemy spadku rezultatów w 2Q'18 r/r ze względu na efekt bazy oraz utrzymujące się koszty w segmencie Detal. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Eurocash w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'18*	1Q'17	zmiana	1Q'18P	wyniki vs. prognoza	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	wyniki* vs. konsensus	2018P	2017	zmiana
Przychody	5 000,3	5 541,0	4 651,1	7,5%	5 903,2	-15,3%	5 561,2	-10,1%	-0,4%	25 772	22 729,0	13,4%
EBITDA	39,6		37,5	5,6%	38,9	1,8%	38,5	2,9%		429,1	246,3	74,2%
marża	0,79%		0,81%	-0,01p.p.	0,66%	0,13p.p.	0,69%	0,1p.p.		1,7%	1,1%	0,58p.p.
EBIT	-7,1		-7,0	1,7%	-5,5	29,4%	-9,5	-		247,4	63,0	292,8%
Zysk brutto	-17,3		-16,2	7,0%	-14,4	20,0%	-	-		176,7	20,3	769,7%
Zysk netto	-15,8		-14,9	6,2%	-13,1	20,4%	-14,8	-		132,6	-33,3	

Źródło: Eurocash, Dom Maklerski mBanku, PAP; *wartości bez zastosowania standardu MSSF 15

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios

Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	2,2	2,4	-4,5%	-22,6%	-71,0%
EBITDA	-0,4	0	-	-	-
EBIT	-0,8	-0,4	-	-	-
zysk netto j.d.	-1	-0,3	-	-	-
marża EBITDA	-17,6%	-2,3%	-15,37	-48,68	-90,42
marża EBIT	-35,5%	-17,6%	-17,93	-49,31	-103,52
marża netto	-43,6%	-12,8%	-30,77	-5,65	-94,94

Action

Konferencja z zarządem:

- do końca roku zakończy się proces obniżania kosztów i dostosowania bazy kosztowej do obecnej skali działalności
- Action liczy na jak najszybsze zatwierdzenie przez sąd listy wierzytelności
- W przyszłym tygodniu planuje spotkać się z wierzycielami

Aiton Caldwell

WZA uchwaliło wypłatę 0.10 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 25 maja, wypłata 4 czerwca.

Artifex Mundi

Strategia na lata 2018-2021:

- Artifex Mundi zamierza skupić się na działalności w trzech segmentach: gry HOPA, gry F2P, gry Premium
- w perspektywie lat 2020-2021 planuje osiągnąć przepływy pieniężne pozwalające na wypłatę dywidendy

Benefit Systems

Zarząd Benefit Systems rekomenduje skup akcji własnych za 51 mln PLN.

Emperia

Maxima Grupe ogłasza przymusowy wykup 354.531 akcji Emperii, po 100 PLN za papier.

Energa

Konferencja z zarządem:

- Energa nie podjęła jeszcze decyzji ws. dywidendy za '17
- liczy na utrzymanie pozytywnych trendów we wszystkich segmentach w kolejnych kwartałach
- spółka stara się też minimalizować skutki wzrostu cen węgla

Grupa Azoty, PGNiG

Grupa Azoty analizuje umowę na dostawy gazu pod kątem jej ewentualnej modyfikacji (Parkiet).

Korporacja KGL

Korporacja KGL otrzyma 8 mln PLN dofinansowania z NCBiR.

NTT System

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,07 PLN DPS z zysku za '17.

Oponeo

Oponeo nie wyklucza, że poziom dywidendy może być wyższy niż w poprzednich latach (Parkiet).

OPTeam

OPTeam planuje ekspansję zagraniczną, zarówno w modelu organicznym jak i poprzez przejęcia (Parkiet).

PGNiG

PGNiG szacuje wydobycie z nowego złoża na Rzeszowszczyźnie na 20 mln m sześć. gazu rocznie.

PKN Orlen

Ponad 20 firm przystąpiło do przetargu PKN Orlen na koncepcję techn. projektu budowy morskich farm wiatrowych. Łączna moc inwestycji może wynieść 1.200 MW.

Polimex-Mostostal

Polimex-Mostostal stara się o zlecenia jako podwykonawca przy budowie bloku węglowego w Ostrołęce (Puls Biznesu).

Relpol

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,40 PLN DPS z zysku za '17.

Ten Square Games

Gra "Fishing Clans" wygenerowała w kwietniu przychody ok. 4,7 mln PLN.

Tower Investments

Tower Investments chce wypłacić w formie dywidendy 30-50 proc. zysku za '18. Zysk za '17 powinien być przeznaczony na kapitał zapasowy.

Trakcja

Urząd KNF podjął standardowe działania sprawdzające w związku ze spadkiem kursu Trakcji przed podaniem komunikatu o wstępnych wynikach za I kwartał, które były informacją poufną o charakterze negatywnym.

USA

Liczba nowych bezrobotnych wyniosła 211 tys. vs oczekiwane 219 tys. Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 1,790 mln osób vs oczekiwane 1,800 mln osób.

CPI w kwietniu: 0,2% m/m i 2,5% r/r vs oczekiwane 0,3% m/m i 2,5% r/r.

Wielka Brytania

Produkcja przemysłowa w marcu: 0,1% m/m i 2,9% r/r vs oczekiwane 0,2% m/m i 3,1% r/r.

W Banku Anglii stopy procentowe i target zakupu aktywów bez zmian

Bank Anglii (BoE) utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie

Zremb-Chojnice

GK Immobile zdecydowała o zaprzestaniu rozmów ws. objęcia akcji Zrembu-Chojnice.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
11 maj	Citi Handlowy	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	12:00 Citi Handlowy	Konferencja wynikowa 1Q'18 (ul. Senatorska 16, Warszawa)
11 maj	Eurocash	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	OTP Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
11 maj	Polwax	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	AmRest	Publikacja wyników za 1Q'18
14 maj	Boryszew	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	BOŚ Bank	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	CCC	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	12:00 CCC	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Sofitel Warsaw, ul. Królewska 11, Warszawa)
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	Ergis	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	12:30 Ergis	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Arkady Kubickiego, pl. Zamkowy 4; Warszawa)
15 maj	i2 Development	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	KGHM	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Kruszwica	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	LC Corp	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	PGE	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	RBI	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Skarbiec	Publikacja wyników za 1Q'18
15 maj	Unibep	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	13:30 LC Corp	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Centrum Konferencyjne, ul. Przyokopowa 33; Warszawa)
16 maj	12:00 Lokum Dewel.	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
16 maj	11:30 LUG	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Restauracja STIXX, Plac Europejski 4a; Warszawa)
16 maj	12:00 KGHM	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
16 maj	Pfleiderer Group	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Tauron	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Ulma	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	Vistula	Publikacja wyników za 1Q'18
16 maj	13:00 Vistula	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Sheraton, ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
17 maj	13:00 Tauron	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Marriott, Al. Jerozolimskie 65/79, Warszawa)
17 maj	Apator	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	JSW	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	LPP	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	13:30 LPP	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Indigo, ul. Smolna 40, Warszawa)
17 maj	Mangata	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PA Nova	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	Trakcja	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	TXM	Publikacja wyników za 1Q'18
17 maj	PKN Orlen	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
18 maj	Gino Rossi	Publikacja wyników za 1Q'18
18 maj	10:30 JSW	Konferencja wynikowa 1Q'18 (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
18 maj	Pozbud	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

Piątek, 11 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		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; 3,50% r/r	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; 103

Wtorek, 15 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Kwiecień		1,10% m/m; 1,70% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Kwiecień		0,50% m/m; 1,60% r/r
10:00	Polska	Inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; 1,30% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Marzec		4,20%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Marzec		-0,80% m/m; 2,90% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Maj		87,90
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Maj		57,70
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Maj		87,90
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Maj		1,90
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Maj		15,80
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		0,60% m/m; 4,50% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Kwiecień		0,20% m/m; 4,50% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Marzec		0,60% m/m; 4,00% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Maj		69

Środa, 16 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Marzec		0,00% m/m; 1,60% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,50% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Kwiecień		0,40% m/m; 1,60% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		1,00% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Kwiecień		1,00% m/m; 1,30% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		0,00% m/m; 0,70% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Kwiecień		1354% m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Kwiecień		1319% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		0,50% m/m; 4,30% r/r
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		4,30% r/r
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Marzec		49,00 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Marzec		44,70 mld
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

Czwartek, 17 maja 2018

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Marzec		-0,50% m/m
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Marzec		0,40% r/r
11:00	UE	Eksport	Marzec		186,10 mld
11:00	UE	Import	Marzec		165,10 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		21,00 mld
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Maj		23,20
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Kwiecień		0,30%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+14,8%	12,1	10,3		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,55	+50,2%	9,9	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	373,60	+15,1%	14,7	12,1		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,22	+14,8%	24,6	9,2		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	82,70	+13,7%	17,1	14,1		
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	8,47	-17,4%	14,2	12,9		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	116,35	+34,9%	14,0	11,5		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,04	-9,6%	15,9	13,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	885,00	+25,5%	11,3	9,6		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,17	+4,8%	11,6	10,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 560	+14,5%	10,7	9,9		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,00	+26,5%	10,3	10,1		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	229,00	+31,4%	12,1	10,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	17,35	+90,2%	5,8	5,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,60	+104,0%	6,6	5,5		
Chemia						+39,9%	7,3	7,5	5,2	5,8
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	54,80	+63,7%	7,3	7,5	4,5	4,6
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	51,15	+19,2%	11,9	16,2	5,2	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,90	+111,3%	5,3	3,9	6,6	5,9
Paliwa						+10,0%	11,4	11,1	5,5	5,1
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	57,56	-8,3%	15,4	11,6	6,4	5,6
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 726	+8,4%	10,4	10,5	4,6	4,6
PGNiG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,36	+28,5%	8,7	8,3	4,3	4,0
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	84,90	-9,6%	12,3	13,0	6,8	6,9
Energetyka						+0,8%	5,4	5,4	4,0	4,1
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	557,50	-19,4%	20,8	19,7	8,5	8,1
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,65	+10,6%	4,8	5,0	4,0	4,1
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,73	+39,0%	5,4	5,4	3,7	3,7
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,69	+20,6%	6,7	7,7	4,0	4,0
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,44	+11,9%	3,7	4,1	4,4	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+2,4%	22,0	16,0	7,1	6,6
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	5,25	+44,8%	23,0	12,6	4,5	4,1
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	28,92	+7,0%	8,0	7,7	5,9	6,0
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,55	+26,5%	27,6	30,0	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	26,14	-3,2%	13,4	11,4	7,1	6,6
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	144,90	-37,3%	69,8	21,0	55,3	16,0
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	149,50	+11,4%	21,5	15,8	8,5	7,4
Przemysł, surowce						+22,1%	10,7	6,6	7,2	5,0
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,90	+17,8%	16,9	13,2	8,2	7,0
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	347,00	+4,6%	12,1	12,2	8,7	8,5
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	84,14	+29,7%	4,4	6,0	2,4	2,8
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	50,90	+4,2%	11,0	5,8	7,3	4,9
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	97,00	+22,7%	8,1	6,0	4,7	3,5
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,85	+78,3%	10,4	7,2	7,0	5,1
Budownictwo						+27,7%	11,1	10,7	5,0	4,8
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	183,80	+27,3%	11,3	11,9	5,0	5,2
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	95,00	+22,1%	10,8	12,8	4,4	5,0
Erbud	akumuluj	2018-05-09	19,40	23,10	19,50	+18,5%	11,9	9,6	5,3	4,7
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,70	+50,7%	7,7	6,6	5,0	3,9
Deweloperzy						+16,4%	8,8	9,1	7,9	7,8
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,20	+8,8%	8,7	9,0	7,3	7,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,65	+47,8%	11,2	9,4	17,9	17,1
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	86,20	+19,6%	9,0	9,2	7,2	7,5
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,81	+17,0%	6,6	6,0	7,5	7,7
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,06	+6,0%	11,0	9,5	15,2	14,2
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,68	+30,6%	6,5	5,7	8,4	7,6
Handel						+11,5%	27,0	21,0	14,9	12,7
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	500,00	-14,8%	52,7	41,3	17,0	13,5
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	271,80	+8,5%	35,5	21,0	20,0	13,9
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	97,65	+6,0%	30,0	22,4	18,7	14,4
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	24,58	+24,9%	25,8	19,9	8,3	7,1
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,52	+21,3%	18,3	17,1	8,0	7,3
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	9 400	+1,1%	27,0	23,0	14,9	12,7
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,00	+172,0%	11,3	4,4	7,4	4,0
Inne						+1,6%	11,1	10,1	7,3	6,8
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,60	+1,6%	11,1	10,1	7,3	6,8

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						14,1	10,6	6,3	5,9
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,95	+4,6%	20,2	17,5	9,3	7,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	29,20	+4,3%	16,9	15,4	11,3	10,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,15	+3,8%	11,1	10,6	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,42	+4,0%	10,3	9,3	6,3	5,9
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	1,98	-12,0%	14,1	10,5	5,7	5,0
Spółki przemysłowe						11,6	11,4	6,8	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,00	+21,3%	12,3	12,7	9,3	9,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	125,00	-3,8%	7,0	7,5	5,4	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	24,00	+0,0%	13,1	12,6	7,7	7,4
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,65	-12,2%	10,9	10,5	7,1	6,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	0,91	-16,5%	3,7	3,2	4,1	3,6
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,01	-1,2%	8,7	7,6	6,0	5,4
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	50,00	-1,4%	21,5	13,1	13,6	10,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	66,00	+3,9%	20,7	20,1	11,5	11,1
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	92,00	-3,8%	12,7	12,1	7,6	7,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,50	-2,1%	17,9	15,9	6,3	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,44	+15,4%	6,3	3,5	5,7	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,80	+13,4%	10,7	10,8	6,6	6,3
Budownictwo						11,9	8,1	4,4	4,2
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,22	-5,1%	8,2	9,9	4,0	4,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,08	-16,1%	10,3	7,2	5,3	4,4
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	6,98	-6,9%	11,2	8,0	4,4	4,0
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	3,76	-44,3%	12,9	6,2	4,3	3,4
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	69,50	+4,5%	12,5	10,4	3,6	3,3
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	6,10	-0,3%	13,0	8,2	5,8	5,0
Deweloperzy						7,3	6,6	8,8	6,1
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	0,61	-7,6%	14,1	6,7	13,9	6,2
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,50	+17,4%	4,8	5,0	5,6	6,1
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,60	-13,5%	6,5	4,7	6,3	4,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	17,00	-4,5%	5,7	6,4	4,3	4,9
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	22,90	+2,7%	7,5	8,6	10,8	12,0
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,35	-30,0%	12,1	9,8	31,1	21,5
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						13,1	9,9	7,1	6,3
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,67	+6,8%	12,1	11,0	7,6	6,7
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,63	-51,2%	16,7	8,8	6,7	5,9
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,70	-18,4%	8,4	7,7	3,9	2,8
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,80	-7,0%	14,1	12,3	9,2	7,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-10)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,55	9,9	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	373,60	14,7	12,1	10,6	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,1%
Getin Noble Bank	1,22	24,6	9,2	3,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	82,70	17,1	14,1	-	9%	11%	-	1,6	1,5	-	5,0%	5,9%	-
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	8,47	14,2	12,9	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	116,35	14,0	11,5	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,8%	7,2%	-
PKO BP	42,04	15,9	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,3	12,5	10,6	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,296	11,8	8,7	8,5	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,4%
Citigroup	72,570	11,3	9,8	8,5	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,6%	3,1%
Commerzbank	10,804	14,8	10,8	8,0	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	13,412	10,0	9,5	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
KBC	71,980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,860	11,6	8,9	7,9	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,8%	5,3%
Mediana		11,6	9,5	8,5	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	2,8%	4,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,17	11,6	10,8	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,1%	2,8%	-
Komerční Banka*	885,00	11,3	9,6	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,3%	4,9%	-
OTP*	10 560	10,7	9,9	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	5,49	10,9	9,8	8,9	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,0%	4,3%	4,9%
Deutsche Bank	11,61	11,3	8,4	7,1	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,5%	6,1%
Sberbank	233,70	6,0	5,5	5,0	23%	22%	22%	1,3	1,2	1,0	7,1%	9,1%	10,7%
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	3,26	15,0	5,9	5,6	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,20	13,0	8,6	7,5	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,30	13,7	8,6	12,1	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,99	10,6	7,3	7,3	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,74	5,3	4,6	4,4	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,0%	6,6%
Türkiye Garanti Bank	9,48	5,4	4,6	4,3	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,7	5,0%	5,8%	5,2%
Türkiye Halk Bank	7,70	2,6	2,3	2,8	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,1%	5,5%	7,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,83	4,2	3,9	4,5	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,0%
Yapi ve Kredi Bankası	4,15	4,5	3,9	3,4	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,7	6,6	5,0	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,5	2,9%	3,6%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-10)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,00	10,3	10,1	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,7%	7,8%	-
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%
Uniq	10,07	13,8	12,8	11,8	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,3%	5,6%	5,8%
Aegon	5,78	8,8	8,3	7,9	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,4%
Allianz	192,12	11,1	10,5	10,1	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,5%	4,8%	5,0%
Aviva	5,42	9,5	8,8	8,4	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,5%	6,1%	7,2%
AXA	22,37	8,5	8,2	7,8	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,3%	6,6%
Baloise	155,70	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,8%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,41	10,6	10,2	10,0	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,0%
Helvetia	595,00	11,6	11,3	11,0	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,90	10,6	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,3%
RSA Insurance	6,55	13,1	12,2	11,8	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	318,30	12,6	11,0	10,6	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,5%	6,9%
Mediana		11,3	10,7	10,2	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	5,1%	5,4%	5,6%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-10)

	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	57,56	6,4	5,6	4,7	0,6	0,5	0,5	15,4	11,6	10,3	9%	10%	10%	2,8%	2,6%	4,3%
MOL	2726,00	4,6	4,6	4,3	0,6	0,6	0,5	10,4	10,5	9,0	13%	13%	13%	4,7%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	84,90	6,8	6,9	5,9	0,4	0,4	0,4	12,3	13,0	10,5	6%	6%	7%	3,5%	4,1%	3,5%
HollyFrontier	67,45	9,6	8,9	8,3	1,0	1,0	1,0	18,5	16,2	15,6	10%	11%	12%	2,0%	2,0%	2,0%
Andeavor	140,67	8,9	7,9	7,3	0,7	0,7	0,7	15,7	12,4	10,7	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,0%
Valero Energy	114,49	8,3	7,8	7,4	0,5	0,6	0,5	16,0	14,0	12,3	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	77,54	8,7	8,1	7,6	0,7	0,7	0,6	15,5	13,1	11,6	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	117,96	9,9	8,9	8,3	0,5	0,5	0,6	17,1	14,5	13,1	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	99,45	5,8	5,7	5,1	0,5	0,5	0,5	6,9	6,9	6,0	9%	8%	9%	12,0%	11,6%	13,9%
OMV	54,50	4,5	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	11,3	11,6	11,2	21%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,8%
Neste Oil	66,66	11,3	11,6	11,7	1,3	1,3	1,2	18,8	19,3	19,5	11%	11%	10%	2,7%	2,8%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,92	6,1	6,2	5,7	0,5	0,5	0,4	8,4	9,8	7,9	8%	8%	8%	4,3%	4,9%	6,2%
Saras SpA	2,00	4,3	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	14,0	12,1	9,6	5%	5%	5%	4,3%	4,8%	6,2%
Motor Oil	19,68	4,6	5,0	4,2	0,3	0,3	0,3	8,5	9,5	7,8	7%	6%	7%	6,2%	6,3%	7,4%
Mediana		6,6	6,5	5,8	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	8%	8%	9%	2,9%	2,9%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,60	7,0	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	13,4	13,8	13,1	21%	21%	21%	4,2%	4,6%	4,9%
Centrica	146,50	5,1	5,1	5,1	0,4	0,4	0,4	10,7	11,2	11,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,41	10,3	10,7	10,3	8,1	8,2	8,1	13,3	13,7	12,7	78%	77%	79%	6,4%	6,5%	6,7%
Endesa	19,46	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	12,7	18%	18%	18%	6,9%	7,0%	7,3%
Engie	14,60	6,5	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	14,4	13,1	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,6%
Gas Natural SDG	21,54	8,6	8,2	8,0	1,7	1,6	1,5	16,7	15,5	15,1	19%	20%	19%	4,9%	4,9%	4,9%
Hera SpA	2,98	7,0	7,0	6,8	1,3	1,3	1,2	17,4	17,3	16,3	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,1%
Snam SpA	3,83	12,0	12,0	11,9	9,6	9,6	9,6	13,4	13,4	13,3	80%	80%	81%	5,8%	6,0%	6,0%
PGNiG	6,36	4,3	4,0	3,6	1,0	0,9	0,8	8,7	8,3	8,3	23%	22%	22%	4,0%	4,6%	4,8%
BP	564,00	5,8	5,6	5,3	0,7	0,7	0,8	16,8	16,1	14,0	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,41	4,3	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,2	17,6	16,5	22%	23%	25%	5,0%	5,0%	5,1%
Gazprom	146,38	3,4	3,3	2,9	0,8	0,8	0,7	4,0	4,1	3,8	25%	24%	26%	5,6%	5,9%	6,9%
NovaTek	765,00	10,8	11,0	10,1	3,9	3,8	3,4	12,3	10,8	10,0	36%	34%	34%	2%	3%	3%
ROMGAZ	37,00	5,5	5,1	4,5	3,1	2,9	2,4	9,0	8,0	7,2	56%	57%	54%	9,4%	10,5%	11,3%
Shell	29,91	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	14,9	13,8	12,6	17%	17%	17%	7,5%	7,6%	7,7%
Statoil	214,60	4,1	3,9	3,6	1,6	1,5	1,5	17,7	17,0	15,2	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	6,1	5,9	1,3	1,3	1,3	14,4	13,8	12,7	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-05-10)

	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	12,22	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	19,8	16,5	15,1	22%	23%	23%	2,4%	2,7%	3,2%
EDP	3,09	8,7	8,2	8,0	2,1	2,1	1,9	14,2	12,9	12,7	25%	25%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	19,46	7,7	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,8	14,3	12,7	18%	18%	18%	6,9%	7,0%	7,3%
Enel	5,07	6,7	6,4	6,2	1,4	1,4	1,4	12,5	11,1	10,4	21%	22%	22%	5,6%	6,3%	6,7%
EON	9,46	8,0	7,6	6,9	1,0	1,0	0,8	14,6	13,4	12,7	13%	12%	12%	4,6%	5,1%	5,5%
Fortum	19,83	15,9	15,5	14,7	4,5	4,4	4,4	22,0	18,4	16,0	28%	29%	30%	5,5%	5,4%	5,5%
Iberdola	6,52	9,2	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,4	13,2	12,4	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,7%
National Grid	843,90	10,4	10,2	9,8	3,5	3,4	3,3	14,4	14,0	13,4	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,21	9,2	9,0	9,2	7,1	6,9	7,0	13,2	12,7	13,2	77%	77%	77%	5,6%	6,0%	6,2%
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	1401,50	9,6	9,3	9,2	0,8	0,8	0,8	12,0	11,3	11,1	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	26,52	9,2	8,1	7,0	2,6	2,5	2,3	31,6	24,7	18,1	29%	31%	33%	1,4%	1,7%	2,4%
CEZ	557,50	8,5	8,1	7,9	2,2	2,1	2,0	20,8	19,7	19,4	26%	26%	26%	5,9%	4,8%	5,1%
PGE	10,69	4,0	4,0	3,9	1,1	1,1	1,0	6,7	7,7	8,8	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,2%
Tauron	2,44	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	10,65	4,0	4,1	4,6	1,0	0,9	1,0	4,8	5,0	6,2	24%	23%	22%	2,3%	2,1%	2,0%
Energa	10,73	3,7	3,7	4,0	0,8	0,7	0,8	5,4	5,4	6,1	20%	20%	20%	2,7%	2,8%	2,8%
ZE PAK*	11,96	2,3	2,1	2,9	0,5	0,5	0,6	3,2	2,5	4,1	23%	25%	21%	10,9%	10,9%	10,9%
Mediana		7,8	7,5	7,2	1,3	1,2	1,2	14,3	12,8	12,5	23%	24%	23%	3,9%	4,4%	4,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-10)

	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	4300,00	7,6	6,7	6,3	2,5	2,3	2,0	10,9	9,6	9,0	32%	34%	32%	6,8%	7,4%	7,4%
Uralkali	106,60	6,3	6,3	-	3,3	3,3	-	4,1	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2446,00	6,0	5,8	5,1	2,0	1,9	1,8	8,8	8,8	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,5%	7,7%
K+S	24,36	9,3	8,3	7,3	1,9	1,8	1,8	17,4	13,3	11,1	20%	22%	24%	2,4%	3,2%	3,8%
Yara International	341,60	8,2	6,8	5,9	1,2	1,1	1,0	15,4	11,5	9,8	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,1%
The Mosaic Company	26,38	8,5	7,6	6,9	1,6	1,6	1,5	18,8	14,7	11,8	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	39,41	11,4	10,0	9,9	3,6	3,4	3,3	41,7	22,8	18,5	32%	34%	34%	3,0%	3,1%	3,0%
Israel Chemicals	1655,00	7,6	7,4	7,1	1,6	1,6	1,5	14,0	12,5	11,5	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	51,15	5,2	5,8	5,7	0,7	0,7	0,7	11,9	16,2	15,3	12%	12%	11%	1,8%	2,5%	4,3%
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*	123,50	3,5	3,5	3,5	0,5	0,5	0,5	8,1	9,0	-	14%	14%	14%	9,8%	10,0%	-
Mediana		7,6	6,7	6,1	1,6	1,6	1,5	11,9	11,5	11,3	20%	21%	21%	2,6%	3,1%	4,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,80	4,5	4,6	4,2	1,0	1,0	0,9	7,3	7,5	6,9	21%	21%	21%	4,1%	7,6%	8,6%
Akzo Nobel	75,64	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	87,38	7,6	7,3	7,0	1,5	1,4	1,3	13,4	12,6	12,0	19%	19%	19%	3,7%	3,8%	4,0%
Croda	4641,00	15,7	14,6	13,8	4,6	4,4	4,2	24,2	22,3	20,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,47	4,6	3,9	3,3	1,0	0,9	0,7	9,3	8,2	8,6	22%	23%	22%	3,4%	4,0%	4,0%
Soda Sanayii	5,16	6,2	5,3	4,9	1,6	1,4	1,3	8,1	7,5	5,9	26%	26%	26%	5,5%	6,6%	10,1%
Solvay	115,90	6,3	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	14,0	13,0	11,9	22%	22%	22%	3,3%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	768,75	8,8	8,6	8,1	1,7	1,7	1,6	15,8	16,0	16,4	20%	20%	20%	1,6%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,85	7,3	6,6	5,9	0,9	0,8	0,8	14,2	12,8	9,2	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	152,90	7,7	7,3	6,9	1,7	1,6	1,5	22,3	19,0	17,5	22%	22%	22%	2,6%	3,0%	3,7%
Mediana		7,4	6,9	6,4	1,5	1,4	1,3	14,1	12,9	11,9	22%	21%	21%	3,2%	3,2%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-10)

	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	352,70	9,4	8,9	8,3	2,4	2,2	2,1	21,7	20,0	18,4	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,6%
Caterpillar	153,97	12,3	11,0	10,0	2,3	2,2	2,1	17,0	14,7	12,9	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,28	10,1	8,5	-	0,5	0,5	-	28,2	8,1	-	5%	6%	-	10,6%	14,2%	-
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	3582,00	11,0	8,6	7,9	1,7	1,6	1,5	17,7	13,7	12,1	15%	18%	19%	2,1%	2,7%	3,0%
Sandvig AG	159,70	10,1	9,9	9,1	2,2	2,2	2,0	18,2	16,8	15,1	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		10,1	8,6	8,5	1,7	1,6	1,8	17,7	13,7	12,5	19%	20%	21%	2,1%	2,6%	3,0%

Wycena spółek górniczych (2018-05-10)

	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	84,14	2,4	2,8	3,4	0,9	0,9	0,9	4,4	6,0	8,8	37%	32%	27%	0,0%	9,0%	8,3%
KGHM	97,00	4,7	3,5	3,1	1,1	0,9	0,8	8,1	6,0	5,9	24%	27%	26%	1,5%	3,1%	5,8%
LW Bogdanka*	55,20	2,8	2,5	2,5	0,9	0,9	0,8	9,5	7,9	9,2	33%	34%	33%	3,6%	4,5%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1800,20	4,5	5,1	5,2	1,5	1,6	1,5	9,4	11,5	11,1	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1040,00	6,0	5,7	5,4	3,2	3,0	2,9	16,8	15,8	15,7	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,75	4,1	4,3	4,4	2,2	2,2	2,2	14,4	16,9	17,7	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,3%
Boliden	318,20	6,1	6,4	6,4	1,7	1,7	1,7	12,0	13,2	13,3	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	20,42	8,7	6,6	5,1	4,3	3,4	2,8	17,4	11,7	8,4	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,22	3,9	5,4	4,3	1,7	2,0	1,8	7,4	11,8	9,1	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,2%
Hudbay Min	9,30	3,4	3,2	3,1	1,6	1,5	1,5	9,5	9,0	7,9	46%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,61	5,4	4,9	3,9	2,4	2,3	1,9	16,7	14,6	10,8	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,25	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	10,25	5,0	5,8	5,1	2,5	2,6	2,3	14,2	20,4	16,3	50%	45%	45%	1,9%	1,6%	2,1%
Rio Tinto	4196,50	4,8	5,1	5,0	2,2	2,3	2,2	11,7	12,7	12,6	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,20	3,6	3,2	2,8	1,8	1,6	1,4	11,0	9,1	7,0	50%	50%	51%	3,1%	3,9%	4,7%
Southern CC	52,33	10,7	10,0	9,4	5,7	5,4	5,2	19,8	18,3	17,6	54%	54%	56%	2,4%	2,1%	2,0%
Vedanta Resources	752,80	4,5	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	13,7	8,8	6,7	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4.9	5.3	5.0	2.2	2.3	2.1	12.8	12.2	11.0	48%	47%	49%	1.1%	1.3%	1.5%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-05-10)

	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	5,22	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	5,25	4,5	4,1	3,7	1,2	1,1	1,1	23,0	12,6	8,7	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,8%
Play	28,92	5,9	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	8,0	7,7	7,4	33%	31%	33%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,9	6,0	5,5	1,5	1,6	1,7	23,0	12,6	8,7	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,8%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,25	5,7	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	13,6	13,0	12,9	32%	32%	33%	6,2%	6,2%	6,3%
Telefonica CP	280,00	9,8	9,8	8,9	2,5	2,5	2,5	17,6	17,1	16,9	26%	25%	28%	7,3%	7,2%	6,1%
Hellenic Telekom	11,35	4,7	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	19,3	16,6	15,2	34%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,5%
Matav	447,00	4,3	4,3	4,4	1,4	1,3	1,3	12,5	15,5	11,2	31%	31%	31%	5,9%	6,5%	6,8%
Telecom Austria	7,89	5,6	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	14,7	13,4	11,8	32%	32%	32%	2,6%	3,3%	3,9%
Mediana		5,6	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	14,7	15,5	12,9	32%	32%	32%	5,9%	6,2%	6,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	221,05	4,3	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	8,1	7,9	7,7	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,29	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,7	12,9	11,6	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,57	7,2	7,1	7,0	2,7	2,7	2,7	21,1	18,9	16,2	37%	38%	39%	5,2%	7,5%	9,2%
Orange France	15,15	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	13,9	13,0	11,8	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,0%
Swisscom	458,90	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,7	15,6	15,8	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,7%
Telefonica S.A.	8,34	6,0	5,9	5,9	1,9	1,9	1,9	11,1	10,1	9,5	32%	33%	33%	4,6%	4,7%	4,7%
Telia Company	43,80	8,8	8,7	8,7	2,9	2,9	2,9	16,2	16,0	15,6	33%	33%	33%	5,2%	5,4%	5,5%
TI	0,80	4,6	4,5	4,4	2,0	2,0	2,0	10,6	10,0	9,2	43%	44%	45%	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	1,9	2,0	14,3	12,9	11,7	32%	33%	33%	4,7%	4,8%	4,9%

Wycena spółek mediowych (2018-05-10)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,55	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,6	30,0	24,5	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	26,14	7,1	6,6	6,1	2,4	2,3	2,1	13,4	11,4	10,4	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		6,0	5,9	5,6	1,5	1,4	1,3	20,5	20,7	17,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,63	6,2	5,7	5,8	0,5	0,5	0,5	12,5	10,4	10,8	8%	9%	9%	0,6%	2,2%	2,7%
Axel Springer	67,00	11,8	10,7	9,8	2,7	2,6	2,4	23,2	20,7	19,3	23%	24%	25%	3,1%	3,2%	3,4%
Daily Mail	711,00	12,5	12,0	11,3	1,9	1,9	1,8	17,3	15,9	14,0	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,42	5,4	5,2	5,9	0,5	0,5	0,5	9,9	8,9	7,9	9%	9%	8%	2,4%	3,8%	1,2%
New York Times	22,55	12,8	11,8	10,1	2,1	2,1	2,0	24,7	21,2	17,3	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,06	8,2	7,7	7,4	1,6	1,7	1,7	7,5	9,9	17,0	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		10,0	9,2	8,6	1,8	1,8	1,8	14,9	13,2	15,5	16%	17%	18%	0,7%	2,2%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,18	9,4	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,0	10,8	10,7	20%	21%	22%	7,0%	7,4%	7,9%
Gestevisión Telecinco	8,26	9,8	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,4	12,7	12,2	26%	27%	28%	7,2%	7,7%	7,9%
ITV PLC	160,35	8,6	8,5	8,0	2,3	2,2	2,2	10,3	10,1	9,4	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,18	6,7	6,3	6,4	1,7	1,7	1,6	14,9	14,4	13,9	25%	26%	26%	4,9%	5,1%	5,8%
Mediaset SPA	3,27	4,4	4,5	3,9	1,6	1,7	1,7	20,8	14,5	13,6	36%	38%	44%	3,7%	4,6%	5,1%
Modern Times	357,00	11,5	10,5	9,6	1,3	1,2	1,1	20,7	18,8	16,4	11%	11%	11%	3,6%	3,8%	3,8%
Prosieben	28,72	7,8	7,4	7,0	2,0	1,9	1,8	11,9	11,3	10,7	26%	26%	26%	6,9%	7,2%	7,6%
RTL Group	71,00	8,5	8,3	8,0	1,8	1,8	1,7	14,8	13,8	13,6	21%	21%	21%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	10,22	5,6	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	17,1	12,4	11,3	16%	18%	19%	3,7%	4,7%	5,3%
Mediana		8,5	8,3	8,0	1,8	1,8	1,7	14,8	12,7	12,2	25%	26%	26%	4,9%	5,1%	5,8%
PAY TV																
Sky PLC	1350,50	12,7	11,9	10,7	2,2	2,1	2,0	20,7	19,5	16,9	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	68,83	5,5	5,1	4,9	2,5	2,3	2,3	11,3	10,8	11,2	45%	46%	47%	2,8%	2,9%	2,8%
Comcast	31,56	7,1	6,8	6,5	2,3	2,3	2,2	12,6	11,4	10,1	33%	33%	33%	2,4%	2,7%	3,0%
Dish Network	31,78	8,1	9,0	10,1	1,5	1,6	1,7	13,0	15,6	20,0	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,80	6,0	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	48,2	34,8	20,1	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,48	8,1	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,2	19,4	16,5	40%	41%	41%	7,5%	7,6%	8,0%
Mediana		7,6	7,2	6,8	2,4	2,3	2,2	16,8	17,5	16,7	37%	37%	37%	1,2%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-05-10)

	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*	24,40	5,8	5,4	5,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,2	5,4	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	149,50	8,5	7,4	7,1	1,0	0,9	0,9	21,5	15,8	14,5	12%	13%	13%	1,0%	6,7%	6,7%
Sygnity*	2,90	3,3	2,5	2,1	0,2	0,2	0,2	10,0	5,3	3,8	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,1	6,4	6,1	0,6	0,6	0,5	12,7	11,0	10,0	9%	10%	10%	3,8%	6,7%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	111,60	6,8	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	12,7	11,7	11,2	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
CapGemini	115,65	11,2	10,5	9,8	1,6	1,5	1,4	18,9	17,2	15,9	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	144,24	8,5	8,4	8,4	2,1	2,1	2,0	10,4	10,2	9,8	24%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	11,52	8,6	7,7	7,1	0,8	0,8	0,8	16,0	13,3	11,8	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,2%
Microsoft	97,91	16,0	14,2	12,7	6,4	5,9	5,5	26,7	24,9	21,8	40%	42%	43%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	46,93	9,8	9,4	8,9	4,6	4,4	4,3	15,2	14,0	12,9	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	97,28	15,2	13,6	12,6	4,9	4,5	4,2	22,3	20,1	18,0	32%	33%	33%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	-	0,7	0,6	0,6	0,1	0,1	0,1	-	-	-	13%	13%	13%	-	-	-
Mediana		9,2	8,9	8,6	1,8	1,8	1,7	16,0	14,0	12,9	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-05-10)

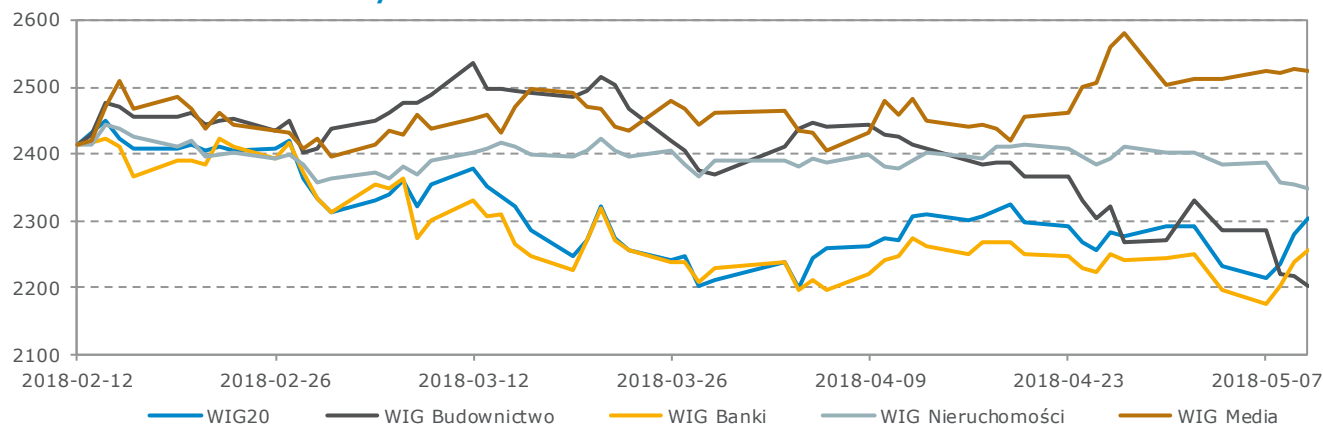
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	183,80	5,0	5,2	6,5	0,4	0,4	0,4	11,3	11,9	13,3	8%	7%	7%	9,6%	8,6%	8,3%
Elektrobudowa	95,00	4,4	5,0	4,8	0,3	0,3	0,3	10,8	12,8	12,5	7%	7%	7%	11,1%	7,4%	6,3%
Elektrotim	7,22	4,0	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	8,2	9,9	9,4	5%	5%	5%	6,9%	7,6%	8,3%
Erbud	19,50	5,3	4,7	4,5	0,1	0,1	0,1	11,9	9,6	9,1	2%	3%	3%	5,6%	4,2%	6,2%
Herkules	3,08	5,3	4,4	4,2	1,4	1,0	1,0	10,3	7,2	7,2	26%	23%	23%	5,2%	5,8%	6,5%
Torpol	6,98	4,4	4,0	3,0	0,1	0,1	0,1	11,2	8,0	6,2	3%	3%	4%	0,0%	2,7%	3,8%
Trakcja	3,76	4,3	3,4	2,2	0,2	0,1	0,1	12,9	6,2	3,9	4%	4%	6%	5,3%	5,3%	10,6%
Ulma Construccoon	69,50	3,6	3,3	3,1	1,4	1,4	1,3	12,5	10,4	10,9	39%	42%	42%	5,5%	5,8%	5,8%
Unibep	6,70	5,0	3,9	3,7	0,1	0,1	0,1	7,7	6,6	7,2	3%	4%	3%	3,7%	4,6%	6,1%
ZUE	6,10	5,8	5,0	3,0	0,2	0,2	0,1	13,0	8,2	5,7	3%	3%	4%	0,0%	2,3%	6,1%
Mediana		4,7	4,4	3,9	0,2	0,2	0,2	11,3	8,9	8,2	5%	5%	5%	5,4%	5,5%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,32	7,2	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	16,1	14,3	13,2	18%	18%	19%	4,3%	4,6%	4,7%
Astaldi	2,76	4,3	4,2	4,4	0,4	0,4	0,4	3,7	3,6	3,6	11%	11%	10%	1,8%	0,0%	-
Ferrovial	18,12	21,6	19,7	18,2	1,6	1,5	1,5	36,0	30,0	26,3	7%	8%	8%	4,2%	4,2%	4,2%
Hochtief	149,50	6,5	6,0	5,8	0,4	0,4	0,3	19,2	17,4	16,4	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,60	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,4	10,8	8,9	16%	16%	16%	2,9%	3,7%	4,4%
NCC	158,50	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	166,45	9,5	8,4	7,9	0,4	0,4	0,4	15,0	13,2	12,3	4%	5%	5%	5,0%	5,3%	5,5%
Strabag	36,10	3,9	3,8	-	0,2	0,2	-	13,2	12,8	-	6%	6%	-	3,0%	3,4%	-
Mediana		6,1	5,5	5,8	0,4	0,4	0,4	14,7	13,0	12,3	7%	7%	8%	3,6%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-10)

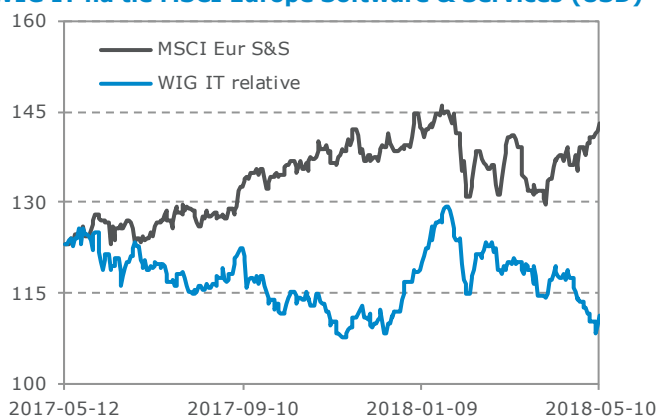
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,61	13,9	6,2	12,9	0,3	0,3	0,3	14,1	6,7	11,7	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,20	7,2	7,5	7,2	2,0	2,0	2,0	9,0	9,2	8,7	17%	18%	18%	8,8%	11,0%	10,9%
Echo Investment	4,81	7,5	7,7	9,4	1,2	1,1	1,1	6,6	6,0	7,5	77%	53%	39%	10%	11%	11,6%
GTC	9,06	15,2	14,2	12,9	1,0	1,0	0,9	11,0	9,5	8,3	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	17,50	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,8	5,0	5,1	20%	15%	15%	12,2%	10,5%	9,9%
J.W. Construction	3,60	6,3	4,6	4,6	0,4	0,4	0,4	6,5	4,7	5,0	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,90	10,8	12,0	11,4	0,6	0,6	0,6	7,5	8,6	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,4%
Polnord	7,35	31,1	21,5	21,1	0,3	0,3	0,3	12,1	9,8	9,3	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	7,7	9,4	0,6	0,6	0,6	9,0	7,4	8,3	17%	18%	18%	0%	3%	4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,94	14,5	14,2	14,7	0,8	0,8	0,7	12,6	12,1	11,5	74%	82%	76%	8,9%	7,3%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	28,98	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	31,08	17,7	17,7	17,9	0,8	0,8	0,9	13,3	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	2,17	31,0	28,4	27,6	0,8	0,8	-	28,6	24,4	14,5	52%	54%	49%	2,9%	3,3%	-
Klepierre	34,04	21,6	20,9	20,8	0,9	0,9	0,9	13,3	12,8	12,4	83%	84%	79%	6,2%	6,4%	6,8%
Segro	650,20	32,3	28,8	26,7	1,1	1,0	0,9	29,8	26,8	24,7	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	196,40	25,1	24,1	22,5	1,0	0,9	0,9	15,3	14,4	13,5	89%	89%	90%	5,8%	6,1%	6,5%
Mediana		25,1	22,7	22,5	0,9	0,9	0,9	15,3	14,4	14,2	80%	82%	81%	4,8%	4,9%	5,7%

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

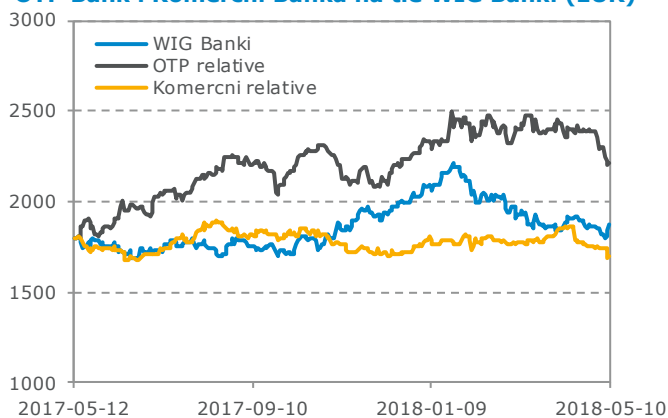
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



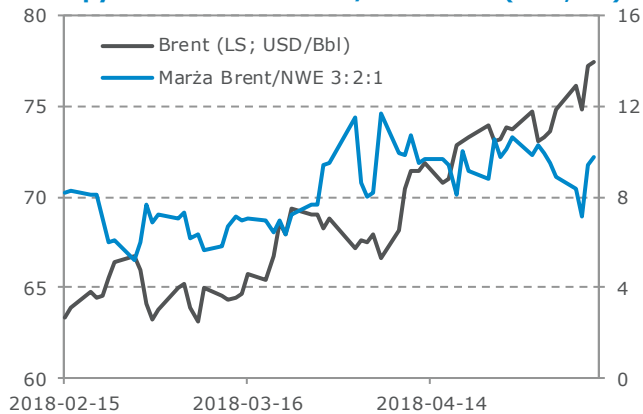
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



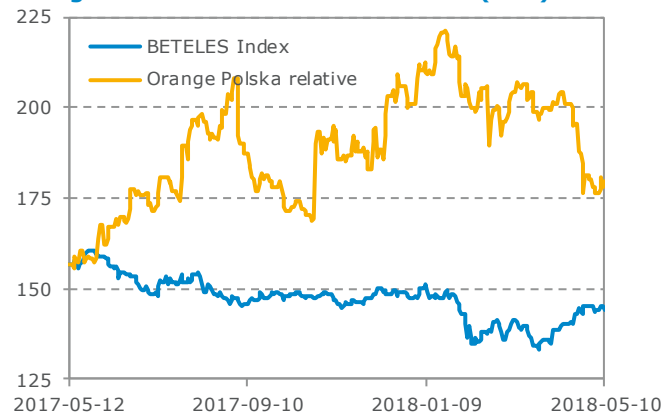
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



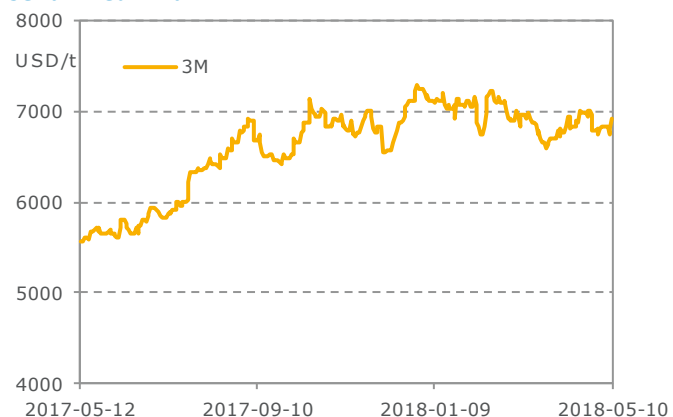
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

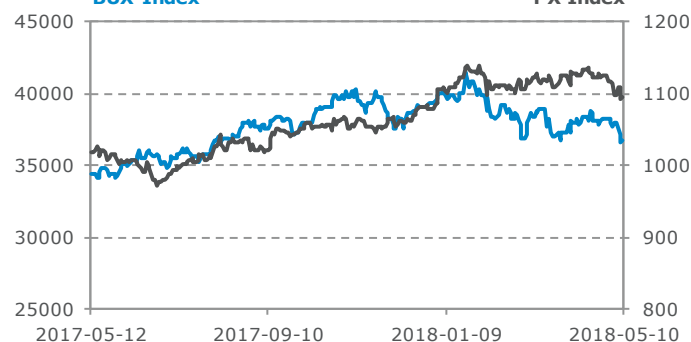
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-10	24 591,66	24 794,99	24 575,91	24 739,53	+0,80%
S&P 500	2018-05-10	2 705,02	2 726,11	2 704,54	2 723,07	+0,94%
NASDAQ	2018-05-10	7 355,90	7 414,15	7 353,63	7 404,98	+0,89%
DAX	2018-05-10	12 975,09	13 034,21	12 928,51	13 022,87	+0,62%
CAC 40	2018-05-10	5 532,37	5 547,20	5 522,91	5 545,95	+0,20%
FTSE 100	2018-05-10	7 662,52	7 706,87	7 631,58	7 700,97	+0,50%
WIG20	2018-05-10	2 292,11	2 311,55	2 279,41	2 302,71	+0,95%
BUX	2018-05-10	36 588,26	37 092,48	36 588,26	36 740,21	+0,42%
PX	2018-05-10	1 093,22	1 101,53	1 093,13	1 096,38	+0,31%
RTS	2018-05-10	1 665,35	1 703,82	1 665,35	1 693,56	+3,00%
SOFIX	2018-05-10	652,18	652,18	646,93	649,29	-0,44%
BET	2018-05-10	8 750,27	8 825,12	8 749,98	8 811,22	+0,70%
XU100	2018-05-10	101 236,80	102 380,70	99 318,22	102 380,70	+1,59%
BETELES	2018-05-10	145,30	145,36	143,81	144,21	-0,83%
NIKKEI	2018-05-10	22 482,51	22 530,64	22 418,75	22 497,18	+0,39%
SHCOMP	2018-05-10	3 169,05	3 176,14	3 155,53	3 174,41	+0,48%
Miedź	2018-05-10	6 817,00	6 929,50	6 797,50	6 917,00	+1,57%
Ropa	2018-05-10	77,11	77,64	76,13	77,04	+0,04%
USD/PLN	2018-05-10	3,5975	3,6000	3,5479	3,5640	-0,93%
EUR/PLN	2018-05-10	4,2631	4,2665	4,2356	4,2462	-0,39%
EUR/USD	2018-05-10	1,1851	1,1946	1,1843	1,1915	+0,54%
USBonds10	2018-05-10	2,9933	2,9933	2,9422	2,9622	-0,0420
GRBonds10	2018-05-10	0,5660	0,5670	0,5330	0,5570	-0,0020
PLBonds10	2018-05-10	3,2570	3,2620	3,2310	3,2370	-0,0340

WIG20 Index



BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



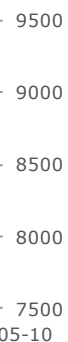
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



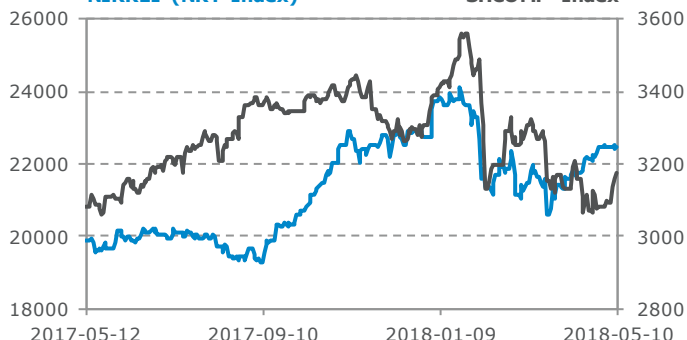
RTS (CRTX Index)



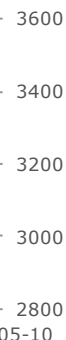
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



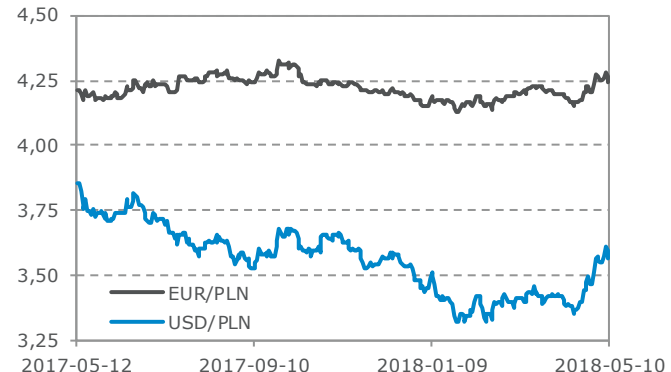
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**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. Wylimitowanie 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, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, 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 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