

poniedziałek, 14 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

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

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	24 831,2	+0,37%	FTSE 100	7 724,6	+0,31%	Miedź (LME)	6 942,0	+0,36%
S&P 500	2 727,7	+0,17%	WIG20	2 329,4	+1,16%	Ropa (Brent)	76,53	-0,66%
NASDAQ	7 402,9	-0,03%	BUX	37 644,1	+2,46%	USD/PLN	3,5723	+0,23%
DAX	13 001,2	-0,17%	PX	1 107,1	+0,98%	EUR/PLN	4,2662	+0,47%
CAC 40	5 541,9	-0,07%	PLBonds10	3,229	-0,008	EUR/USD	1,1943	+0,23%

Informacje ze spółek i sektorów

Handlowy

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 1Q'18

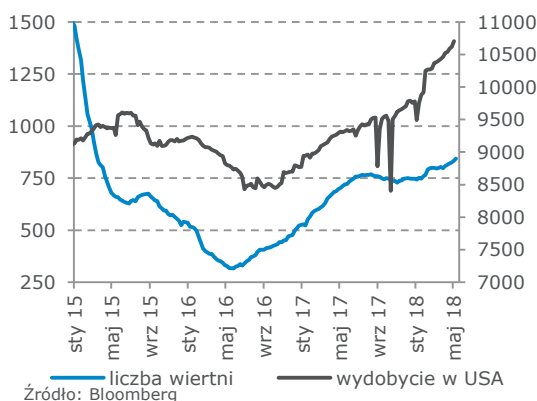
Podczas konferencji podsumowującej wyniki, prezes Sławomir Sikora ocenił, iż odpisy na kredyty, które zostały utworzone w 1Q'18 są poniżej znormalizowanego dla banku poziomu. Jako powody niskiego salda rezerw zarząd wskazał brak negatywnych zdarzeń w segmencie korporacyjnym oraz poprawę efektywności windykacji i ściągania należności w obszarze detalicznym. Jednocześnie, bank podtrzymał zakładany wzrost portfela kredytowego w 2018 roku w tempie jednocyfrowym, z dynamiką około 5-6% w segmencie klientów instytucjonalnych oraz nieznacznie szybszym przyrostem kredytów dla klientów indywidualnych. Finalnie bank oczekuje spadku kosztu ryzyka oraz wzrostu zysku netto w 2018 roku. **Planowany wzrost zysku netto nie powinien być zaskoczeniem ze względu na słaby 1Q w 2017 roku. Podtrzymujemy, że nawet zakładając normalizację kosztu ryzyka w pozostałej części roku konsensus zysku netto na 2018 roku powinien wzrosnąć.** (M. Polańska, M. Konarski)

Paliwa

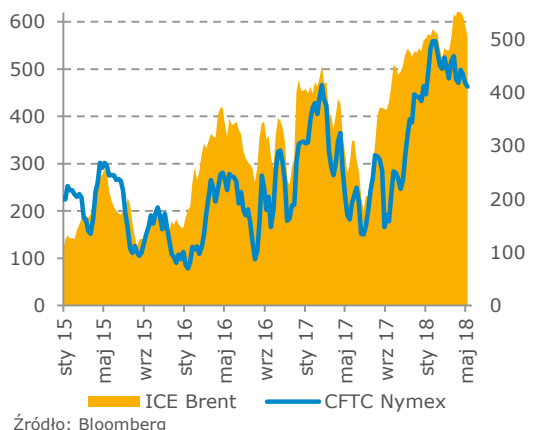
Pozycje spekulacyjne w dół, a ropa na nowych szczytach

Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła o 7,4 tys. sztuk i wynosi obecnie 410 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 319 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent, podawanych przez ICE, zanotowaliśmy spadek o 22 tys. sztuk do 569 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 470 tys. sztuk). Jeśli chodzi o piątkowe dane Baker Hughes to znów (6 raz z rzędu) zanotowaliśmy wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA, tym razem o 10 sztuk. **Spadkom pozycji spekulacyjnych na razie nie towarzyszy osłabienie trendu wzrostowego na cenach ropy, które notują kolejne lokalne maksima, napędzane kwestiami geopolitycznymi. Zwracamy jednak uwagę, że odczyty CFTC pochodzą jeszcze sprzed decyzji USA o sankcjach na Iran.** (K. Kliszcz)

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobywania



Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Cyfrowy Polsat

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

Zgoda UOKiK na koncentrację

Zarząd Cyfrowego Polsatu po informował, że w związku z ogłoszonym w dniu 5 grudnia 2017 r. przez spółkę wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż akcji spółki Netia że w dniu 11 maja 2018 r. otrzymał decyzję Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów o udzieleniu bezwarunkowej zgody na dokonanie koncentracji polegającej na przejściu przez wzywającego kontroli nad Netią. **Zgodnie z oczekiwaniami.** (P. Szpigiel)

Rynek miedzi

Spadek długich pozycji spekulacyjnych

W ostatnim tygodniu liczba otwartych pozycji spekulacyjnych spadła o 1,5 tys. sztuk do 33,5 tys. sztuk. Był to drugi tydzień z rzędu, kiedy inwestorzy ograniczali liczbę otwartych pozycji spekulacyjnych. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/jSo4em> (J. Szkopek)

Rynek stali

Rośnie obłożenie mocy w stalowniach w Chinach

Agencja Reuters donosi, że w związku ze zwiększaniem obłożenia mocy produkcyjnych w stalowniach w Chinach huty zaczęły odbudowywać własne zapasy koksu i surowki żelaza. Zapasy obu składników do produkcji stali wyraźnie spadają z wysokich poziomów, co pozytywnie przekłada się na ich ceny. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/wMJHGp> (J. Szkopek)

Pfleiderer Group

Przeważaj – 2018-04-27

Rekomendacja dywidendy 1,20 PLN/akcja

Zarząd Pfleiderer Group rekomenduje przeznaczenie 71,2 mln PLN na wypłatę dywidendy, co oznacza 1,20 PLN na akcję – podała spółka w komunikacie. Stopa dywidendy wynosi nieco ponad 3%. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że poza przeprowadzonym skupem akcji własnych Pfleiderer wypłaci dodatkowo 0,21 EUR dywidendy na akcję (około 0,9 PLN).** (J. Szkopek)

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Wyrok sądu arbitrażowego w sporze z wykonawcą Zakładu w Ujeźdźcu

Spółka poinformowała o wyroku sądu arbitrażowego z dnia 30.04.2018 w sprawie z powództwa Przedsiębiorstwa Techniczno - Budowlanego Nickel przeciwko Tarczyński. Sąd Arbitrażowy w wyroku uwzględnił powództwo główne w części i zasądził od Tarczyński na rzecz PTB NICKEL kwotę 15,8 mln PLN wraz z odsetkami ustawowymi oraz od PTB NICKEL na rzecz Tarczyński kwotę 1,2 mln PLN wraz z odsetkami ustawowymi. **W sumie netto Tarczyński będzie zmuszony uregulować kwotę 19,0 mln PLN (wraz odsetkami ustawowymi), co odpowiada 1,67 PLN/akcja. PTB Nickel był wykonawcą rozbudowy zakładu w Ujeźdźcu. Spółka Tarczyński odstąpiła od wykonywania umowy z uwagi na zastrzeżenia odnośnie jakości wykonania posadzek w nowym budynku. W efekcie współpraca została zerwana przez Spółkę Tarczyński. PTB Nickel wysunął wówczas roszczenie o zapłatę kwoty 19,5 mln PLN brutto (15,8 mln PLN netto) tytułem rozliczenia umowy generalnego wykonawstwa inwestycji.** (J. Szkopek)

Unibep

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 10,10 PLN

Kontrakt na 25 mln PLN

Unibep podpisał umowę na realizację w systemie generalnego wykonawstwa centrum logistycznego z terminalem kontenerowym przy ulicy Niłskiego-Łapińskiego w Łapach. Zamawiającym jest Kontrast Krzysztof Koc z siedzibą w Białymstoku. Wynagrodzenie z tytułu realizacji Umowy wyniesie ok. 25,0 mln PLN netto. Zakończenie realizacji inwestycji nastąpi w II kwartale 2019 r. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość niespełna 2% rocznych przychodów Unibepu.** (P. Zybała)

Atal

Akumuluj – 2018-04-06

Cena docelowa: 47,00 PLN

Liczba przekazania mieszkań w 1Q'18

Atal wydał klientom w pierwszym kwartale 830 lokali wobec 501 lokali rok wcześniej, co oznacza wzrost rdr o 66%. Spółka podtrzymała, że pod względem przekazania 2018 rok powinien być co najmniej taki jak poprzedni. Najwięcej wydań było w Krakowie (293), następnie w Warszawie (262), Wrocławiu (126), Łodzi (116) i Katowicach (33). Od stycznia do kwietnia br. spółka podpisała o 5 proc. więcej umów deweloperskich niż przed rokiem. **Wiadomość neutralna. Liczba przekazania w 1Q'18 jest zbliżona do naszych założeń przyjętych w prognozie na 1Q. Przypominamy, że prognozowany przez nas ZN w 1Q wynosi 58 mln PLN, co oznacza wzrost o 46% r/r. Po komunikacie szacujemy, że w kwietniu Atal utrzymał lekko dodatnią r/r dynamikę sprzedaży mieszkań.** (P. Zybała)

PA Nova

Równoważ – 2018-03-29

Aneks o wartości 2,8 mln PLN do kontraktu z Dr. Schumacher

P.A. Nova podpisała aneks do umowy o roboty budowlane z Dr. Schumacher GmbH z siedzibą w Malsfeld-Beiseförth. Zmianie uległ termin zakończenia całości prac oraz wysokość wynagrodzenia umownego netto. Zakończenie całości prac wraz z uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie ma nastąpić do dnia 22.04.2019 r. Wynagrodzenie umowne za wykonanie przedmiotu Umowy na podstawie zawartego aneksu uległo podwyższeniu o kwotę 2,8 mln EUR do kwoty w wysokości 11,8 mln PLN. **Wiadomość neutralna.** (P. Zybała)

Wyniki spółek

Polwax

Kupuj – 2018-05-09

Cena docelowa: 16,69 PLN

Wyniki słabe, zgodne z wcześniejszymi szacunkami

- Polwax wygenerował w 1Q'18 2,9 mln PLN EBITDA, co jest zgodne z wcześniejszymi szacunkami podanymi przez Spółkę przy neutralnym saldzie na pozostałej działalności operacyjnej (+0,1 mln PLN)
- Segmenty:** W rozbiciu na poszczególne grupy produktowe w 1Q zanotowaliśmy spadek przychodów zarówno w segmencie zniczowym (-12% przy spadku wolumenów o 3% i dalszym spadku cen) jak i przemysłowym (-23% przy spadku wolumenów o 31%). Nadal nie widać więc oznak poprawy na rynku parafinowym, gdzie niskie spotowe ceny gaczy nie pozwalają na podwyżki cen. Marża brutto spadła r/r z 16,4% do 13,6%, ale wynikało to również z mniejszego udziału produktów dla przemysłu w tym kwartale (przesunięcie sprzedaży na kolejny kwartał).
- Na działalności finansowej saldo było zgodne z oczekiwaniami.
- CF i Capex:** Przepływy z operacji wyniosły +21 mln PLN, co przy capex rzędu 2,7 mln PLN wpłynęło na spadek długu netto do 12 mln PLN. Skala pozytywnych zmian w kapitale obrotowym była relatywnie niższą z uwagi na wzrost zapasów związany ze zmianą formuły realizacji kontraktu z siecią Biedronka (prace nad dostawami zaczęły się już od 1Q). Zakładamy, że w kolejnych okresach przyspieszą wydatki na projekt Future, co wpłynie na wzrost długu netto powyżej 90 mln PLN na koniec grudnia (częściowo będzie to neutralizować wykorzystanie faktoringu na należności od Jeronimo Martins).
- Podsumowując,** wyniki są słabe, ale Spółka informowała o nich już wcześniej. Przypominamy, że około wynik 1Q'18 był zaniżony o około 1 mln PLN z uwagi na przesunięcia dostaw produktów dla przemysłu oraz inne rozłożenie kosztów sprzedaży przyporządkowanych do kontraktu z Biedronką. W ostatnim raporcie miesięcznym obniżyliśmy już nasze roczne prognozy dla Polwaxu i na ten moment mimo relatywnie niskiego wykonania po 1Q nie widzimy dla nich zagrożenia. Marzec przyniósł pewną poprawę na rynku i liczymy, że obecne wzrosty cen ropy w końcu przyniosą odwrócenie tendencji na cenach parafin. **(K. Kliszczyk)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Polwax w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18P	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana	2018YTD	2017YTD
Przychody	49,3	58,1	-15%	49,3	0%	302,7	283,5	7%	16%	21%
EBITDA	2,9	5,8	-51%	2,9	-1%	26,0	27,0	-4%	11%	22%
EBIT	1,7	4,7	-65%	1,7	-1%	21,3	22,2	-4%	8%	21%
Dział. finansowa	0,0	-0,4	-	0,0	-	-2,3	-0,9	-	-1%	48%
Zysk brutto	1,7	4,2	-60%	1,7	1%	19,0	21,3	-11%	9%	20%
Zysk netto	1,4	3,4	-60%	1,4	1%	15,3	17,2	-11%	9%	20%

Źródło: Polwax, Dom Maklerski mBanku

Mangata

Niedoważaj - 2018-03-29

Wynik zgodny z konsensusem i nieznacznie lepszy od naszych oczekiwań

- W 1Q'18 skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Mangata wyniosły 178,9 mln PLN i były o 11% wyższe od naszych szacunków oraz 4% wyższe od konsensusu. **Na poziomie sprzedaży pozytywnie zaskoczyły wszystkie trzy segmenty** (motoryzacja +13% vs. nasze szacunki; armatura +8% vs. nasze szacunki; elementy złączne +8% vs. nasze szacunki).
- Na poziomie **wyniku brutto ze sprzedaży** rezultat okazał się o 13% wyższy od naszych oczekiwań i mniej więcej tyle samo lepszy w ujęciu r/r. **Pozytywnie** na tym poziomie **zaskoczył segment armatury** (+25% vs. nasze prognozy; rentowność najwyższa od 4Q'16) i **motoryzacji** (+16% vs. nasze prognozy; rentowność zbliżona do ubiegłorocznej). **Negatywnie** na tle wyniku brutto wypadł **segment elementów złącznych**, gdzie rezultat okazał się o 8% niższy niż zakładaliśmy i 4% r/r niższy.
- Mangata w 1Q'18 zanotowała stosunkowo **wysokie koszty sprzedaży i zarządu** (+16% vs. nasze szacunki oraz +18% r/r). Warto zwrócić uwagę, że te są w 1Q'18 na najwyższym poziomie w historii Spółki.
- EBITDA Mangata w 1Q'18 wyniosła 25,0 mln PLN i była 8% wyższa od naszych prognoz oraz 3% niższa od konsensusu.
- Na poziomie wyniku netto warto naszym zdaniem zwrócić na okresowo **niższą stopę podatku CIT** (18,7%), które zwykle przekraczała 20%.
- Przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł w 1Q'18 8,6 mln PLN vs. 12,2 mln PLN rok wcześniej. Dług netto spadł na przestrzeni kwartału o 0,5 mln PLN do 90,7 mln PLN (1,1xEBITDA'12m).
- Zarząd** przy okazji publikacji wyników **podtrzymał swoją całoroczną prognozę wyników**. Nasza prognoza na 2018 rok jest o 5% niższa niż zakłada Zarząd na poziomie przychodów i 7% niższa na EBITDA.
- Wyniki są nieznacznie lepsze od naszych prognoz i zgodne z konsensusem. Mimo stosunkowo wysokiej bazy wyników z 1Q'17 Grupie Mangata udało się poprawić nieznacznie r/r wyniki. Spółka obecnie według naszych prognoz notowana jest na wskaźnikach P/E'18 12,5x i EV/EBITDA'18 7,3x. Są to naszym zdaniem mało atrakcyjne poziomy porównując z innymi polskimi spółkami przemysłowymi.**

(J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Mangata w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	Konsensus	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	178,9	156,4	14,4%	161,8	10,6%	172,3	3,8%	656,8	617,5	6,4%
EBITDA	25,0	23,7	5,4%	23,2	7,8%	25,8	-3,1%	91,7	82,7	10,9%
marża EBITDA	14,0%	15,2%	-	14,3%	-	14,3%	-	14,0%	13,4%	-
EBIT	17,7	17,5	1,2%	17,0	4,4%	18,8	-5,9%	64,7	55,9	15,9%
Zysk netto	13,9	11,7	18,7%	12,4	11,7%	13,7	1,5%	48,3	41,1	17,5%

Źródło: Mangata, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

<

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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
21 maj	GTC	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Apator	Spotkania z Zarządem (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
22 maj	Atal	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Wielton	Konferencja finansowa oraz Site Visit w Wieluniu (zapisy: jan.jasinski@havas.com)
22 maj	JWC	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Monnari	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	Redan	Publikacja wyników za 1Q'18
22 maj	ZUE	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	BSC Drukarnia	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj	Tauron	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj	Alumetal	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	PGNiG	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	PKO BP	Publikacja wyników za 1Q'18
23 maj	Torpol	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

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
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
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Marzec		49,00 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Marzec		44,70 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; 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%
Piątek, 18 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Kwiecień		0,10% m/m; 1,90% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Marzec		0,50 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Marzec		35,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Marzec		14,60 mld
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Kwiecień		6,20% m/m; 6,70% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+12,7%	12,4	10,5		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,80	+49,7%	9,9	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	380,00	+13,2%	14,9	12,3		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,21	+15,7%	24,4	9,1		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	84,80	+10,8%	17,5	14,4		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	204,50	+3,7%	16,9	14,9		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,50	-17,6%	14,3	13,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	119,70	+31,2%	14,4	11,8		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,42	-10,4%	16,0	13,3		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	896,00	+24,0%	11,5	9,8		
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	10 960	+10,3%	11,1	10,2		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,21	+25,8%	10,3	10,1		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	233,00	+29,2%	12,4	10,5		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	17,50	+88,6%	5,8	5,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,70	+110,9%	6,4	5,4		
Chemia						+37,9%	7,5	7,7	5,2	5,8
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	56,20	+59,6%	7,5	7,7	4,6	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	51,35	+18,8%	12,0	16,3	5,2	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,88	+111,8%	5,3	3,9	6,6	5,9
Paliwa						+8,5%	11,7	11,3	5,6	5,2
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	58,00	-8,9%	15,6	11,7	6,4	5,6
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 810	+5,1%	10,7	10,9	4,8	4,7
PGNIG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,38	+28,1%	8,8	8,3	4,3	4,0
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	86,50	-11,3%	12,6	13,2	6,9	7,0
Energetyka						+0,0%	5,5	5,6	4,1	4,1
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	564,50	-20,4%	21,1	20,0	8,6	8,2
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,86	+8,5%	4,9	5,1	4,1	4,1
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,99	+35,7%	5,5	5,6	3,7	3,7
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,66	+20,9%	6,7	7,7	3,9	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						+2,6%	22,0	16,0	7,1	6,5
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,30	-18,9%	48,2	58,2	6,1	6,5
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	29,00	+6,7%	8,0	7,7	5,9	6,0
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,50	+26,9%	27,5	29,9	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,90	-2,3%	13,2	11,3	7,1	6,5
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,00	+7,1%	22,0	18,8	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	44,84	-8,1%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	145,00	-37,4%	69,8	21,0	55,3	16,0
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	150,00	+11,0%	21,6	15,9	8,5	7,4
Przemysł, surowce						+21,2%	10,8	6,6	7,2	5,0
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,96	+16,6%	17,1	13,3	8,2	7,1
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	358,00	+1,4%	12,4	12,6	8,9	8,7
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	83,96	+30,0%	4,4	6,0	2,3	2,8
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	52,70	+0,6%	11,4	6,0	7,5	5,0
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	97,50	+22,0%	8,1	6,1	4,7	3,5
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,60	+81,4%	10,3	7,1	6,9	5,0
Budownictwo						+27,7%	11,1	10,8	4,9	4,9
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	19,80	+16,7%	12,1	9,8	5,4	4,7
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,60	+53,0%	7,6	6,5	4,9	3,9
Deweloperzy						+14,6%	8,8	9,1	8,0	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	86,40	+19,3%	9,0	9,2	7,3	7,6
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	9,40	+2,1%	11,4	9,9	15,4	14,5
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,75	+27,3%	6,6	5,9	8,5	7,7
Handel						+10,0%	27,7	21,6	15,4	13,1
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	504,00	-15,5%	53,1	41,7	17,1	13,6
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	279,40	+5,6%	36,5	21,6	20,5	14,3
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	98,20	+5,4%	30,2	22,6	18,8	14,4
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	25,15	+22,1%	26,4	20,4	8,5	7,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,64	+20,2%	18,4	17,2	8,1	7,3
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	9 650	-1,6%	27,7	23,6	15,4	13,1
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,10	+159,0%	11,9	4,6	7,7	4,2
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		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						13,6	10,6	6,3	5,9
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,70	+3,1%	19,9	17,3	9,1	7,6
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	28,90	+3,2%	16,7	15,3	11,2	10,3
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	1,91	-15,1%	13,6	10,2	5,5	4,8
Spółki przemysłowe						11,7	11,3	6,8	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,80	+23,0%	12,5	12,9	9,4	9,5
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	24,70	+2,9%	13,5	13,0	7,9	7,6
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,69	-11,8%	10,9	10,5	7,1	6,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	0,80	-26,6%	3,2	2,8	3,8	3,4
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,00	-1,5%	8,7	7,5	6,0	5,4
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	51,70	+2,0%	22,2	13,6	13,9	10,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,00	+7,1%	21,3	20,7	11,8	11,5
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	90,40	-5,4%	12,5	11,9	7,5	7,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,20	-0,3%	18,2	16,2	6,3	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,49	+17,1%	6,4	3,6	5,7	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,80	+13,4%	10,7	10,8	6,6	6,3
Budownictwo						12,0	8,1	4,3	4,2
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,30	-4,1%	8,3	10,0	4,1	4,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,06	-16,6%	10,2	7,2	5,3	4,4
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	6,82	-9,1%	11,0	7,8	4,3	3,9
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	3,80	-43,7%	13,0	6,3	4,4	3,4
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	72,00	+8,3%	12,9	10,8	3,8	3,4
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	6,18	+1,0%	13,2	8,3	5,9	5,0
Deweloperzy						7,3	6,5	8,8	6,1
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,20	-0,7%	7,0	5,0	7,0	5,4
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,59	-10,6%	13,7	6,5	13,7	6,0
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	3,70	-11,1%	6,7	4,8	6,4	4,7
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	7,50	-28,6%	12,4	10,0	31,3	21,7
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						13,4	10,0	7,3	6,4
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,81	+12,4%	12,8	11,6	8,0	7,0
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,60	-53,5%	15,9	8,3	6,6	5,8
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,55	-20,2%	8,3	7,5	3,8	2,7
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,76	-7,8%	14,0	12,2	9,1	7,8

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-11)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,80	9,9	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	380,00	14,9	12,3	10,8	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	1,8%	3,3%	4,1%
Getin Noble Bank	1,21	24,4	9,1	3,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	84,80	17,5	14,4	-	9%	11%	-	1,6	1,5	-	4,8%	5,7%	-
ING BSK	204,50	16,9	14,9	13,7	13%	13%	12%	2,0	1,8	1,6	1,6%	1,8%	2,0%
Millennium	8,50	14,3	13,0	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	119,70	14,4	11,8	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,6%	7,0%	-
PKO BP	42,42	16,0	13,3	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,5	12,6	10,8	9%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,4%	1,8%	2,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,299	11,9	8,8	8,5	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,3%
Citigroup	72,860	11,4	9,9	8,5	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,5%	3,1%
Commerzbank	10,768	14,7	10,7	8,0	3%	4%	5%	0,5	0,5	0,4	1,2%	2,8%	4,2%
ING	13,388	10,0	9,5	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,1%
KBC	72,020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,938	11,6	9,0	7,9	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,7%	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*	38,81	11,8	11,0	-	9%	9%	-	1,1	0,9	-	3,1%	2,7%	-
Komerční Banka*	896,00	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	10 960	11,1	10,2	-	15%	15%	-	1,6	1,5	-	2,3%	2,4%	-
Banco Santander	5,52	11,0	9,9	9,0	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,0%	4,3%	4,8%
Deutsche Bank	11,59	11,3	8,4	7,0	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,7%	4,5%	6,1%
Sberbank	235,72	6,1	5,6	5,1	23%	22%	22%	1,3	1,2	1,1	7,1%	9,0%	10,6%
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	3,24	14,9	5,9	5,5	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,23	13,2	8,7	7,6	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,31	14,2	8,9	12,5	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	1,01	10,9	7,5	7,5	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,55	5,1	4,5	4,3	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,6	5,5%	6,2%	6,8%
Türkiye Garanti Bank	9,18	5,2	4,4	4,2	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,2%	6,0%	5,3%
Türkiye Halk Bank	7,56	2,5	2,3	2,8	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,2%	5,6%	7,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,72	4,1	3,8	4,4	14%	12%	-	0,5	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,1%
Yapi ve Kredi Bankası	4,05	4,4	3,8	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,9	6,7	5,1	12%	12%	14%	0,6	0,5	0,5	2,9%	3,5%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-11)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,21	10,3	10,1	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,7%	7,7%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,92	11,7	11,0	10,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,4%	3,7%	3,9%
Uniq	9,96	13,6	12,7	11,7	7%	8%	9%	1,0	0,9	1,0	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	5,82	8,8	8,4	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,3%
Allianz	191,26	11,0	10,5	10,1	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,8%	5,0%
Aviva	5,43	9,5	8,8	8,5	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,5%	6,1%	7,2%
AXA	22,50	8,5	8,2	7,8	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,3%	6,6%
Baloise	155,80	13,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,8%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,50	10,6	10,3	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	2,92	10,6	9,9	9,3	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,54	13,0	12,2	11,7	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	317,30	12,6	11,0	10,5	11%	13%	14%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,5%	6,9%
Mediana		11,3	10,7	10,3	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	5,0%	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 (2018-05-11)

	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	58,00	6,4	5,6	4,8	0,6	0,5	0,5	15,6	11,7	10,4	9%	10%	10%	2,8%	2,6%	4,3%
MOL	2810,00	4,8	4,7	4,3	0,6	0,6	0,6	10,7	10,9	9,3	13%	13%	13%	4,5%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	86,50	6,9	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	12,6	13,2	10,7	6%	6%	7%	3,5%	4,0%	3,4%
HollyFrontier	67,62	9,6	8,9	8,3	1,0	1,0	1,0	18,6	16,2	15,6	10%	11%	12%	2,0%	2,0%	2,0%
Andeavor	140,16	8,9	7,9	7,2	0,7	0,7	0,7	15,6	12,4	10,6	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Valero Energy	114,63	8,3	7,8	7,4	0,5	0,6	0,5	16,1	14,0	12,3	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	77,33	8,7	8,1	7,6	0,7	0,7	0,6	15,5	13,0	11,5	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	117,76	9,9	8,9	8,3	0,5	0,5	0,6	17,0	14,5	13,1	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	105,00	6,1	5,9	5,3	0,5	0,5	0,5	7,3	7,3	6,4	9%	8%	9%	11,4%	11,0%	13,2%
OMV	55,02	4,5	4,6	4,6	0,9	0,9	0,9	11,4	11,7	11,4	21%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,8%
Neste Oil	67,36	11,4	11,7	11,9	1,3	1,3	1,2	19,0	19,5	19,7	11%	11%	10%	2,7%	2,8%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,03	6,1	6,3	5,7	0,5	0,5	0,4	8,6	10,0	8,0	8%	8%	8%	4,3%	4,8%	6,1%
Saras SpA	2,03	4,3	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	14,2	12,3	9,8	5%	5%	5%	4,2%	4,7%	6,1%
Motor Oil	19,80	4,6	5,0	4,2	0,3	0,3	0,3	8,6	9,5	7,8	7%	6%	7%	6,2%	6,2%	7,3%
Mediana		6,7	6,6	5,9	0,6	0,5	0,5	14,8	12,3	10,7	8%	8%	9%	2,9%	2,9%	3,3%
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	147,15	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	10,7	11,2	11,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,61	10,4	10,7	10,3	8,1	8,3	8,2	13,4	13,9	12,8	78%	77%	79%	6,3%	6,5%	6,6%
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	14,64	6,5	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	14,4	13,2	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,6%
Gas Natural SDG	21,82	8,7	8,3	8,0	1,7	1,6	1,6	17,0	15,7	15,3	19%	20%	19%	4,8%	4,8%	4,8%
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	3,87	12,1	12,0	12,0	9,7	9,6	9,6	13,6	13,6	13,4	80%	80%	81%	5,7%	5,9%	6,0%
PGNiG	6,38	4,3	4,0	3,6	1,0	0,9	0,8	8,8	8,3	8,3	23%	22%	22%	4,0%	4,6%	4,8%
BP	564,50	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,8	16,9	16,1	14,1	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,44	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	150,70	3,4	3,4	2,9	0,9	0,8	0,7	4,1	4,2	3,9	25%	24%	26%	5,4%	5,8%	6,7%
NovaTek	769,50	10,8	11,1	10,2	3,9	3,8	3,4	12,3	10,9	10,1	36%	34%	34%	2%	2%	3%
ROMGAZ	36,85	5,5	5,0	4,5	3,1	2,9	2,4	9,0	8,0	7,1	56%	57%	54%	9,5%	10,5%	11,3%
Shell	30,16	3,9	3,7	3,7	0,7	0,7	0,6	15,0	14,0	12,7	17%	17%	17%	7,4%	7,5%	7,6%
Statoil	216,70	4,1	3,9	3,6	1,6	1,6	1,5	17,9	17,2	15,4	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	53,33	7,2	6,7	6,8	1,4	1,3	1,3	16,3	15,9	14,9	19%	20%	19%	5,6%	5,8%	5,9%
Mediana		6,5	6,1	5,9	1,3	1,3	1,3	14,4	13,9	12,8	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-05-11)

	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	12,30	5,5	5,2	5,0	1,2	1,2	1,1	19,9	16,6	15,2	22%	23%	23%	2,4%	2,7%	3,1%
EDP	3,11	8,7	8,2	8,1	2,2	2,1	2,0	14,3	13,0	12,8	25%	25%	24%	6,1%	6,1%	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	10,3	21%	22%	22%	5,6%	6,3%	6,7%
EON	9,30	8,0	7,6	6,8	1,0	0,9	0,8	14,3	13,2	12,5	13%	12%	12%	4,7%	5,1%	5,5%
Fortum	19,97	16,0	15,6	14,8	4,5	4,4	4,4	22,1	18,5	16,1	28%	29%	30%	5,5%	5,4%	5,4%
Iberdola	6,51	9,2	8,6	8,1	2,3	2,2	2,1	14,3	13,2	12,4	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,7%
National Grid	846,20	10,4	10,2	9,8	3,5	3,4	3,3	14,4	14,1	13,5	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,27	9,3	9,0	9,2	7,1	6,9	7,0	13,3	12,8	13,3	77%	77%	77%	5,6%	6,0%	6,1%
RWE	19,98	7,4	7,4	7,4	0,9	0,9	1,0	14,2	12,6	10,4	12%	12%	13%	3,3%	3,9%	4,5%
SSE	1406,50	9,6	9,3	9,2	0,8	0,8	0,8	12,1	11,4	11,1	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	27,10	9,3	8,3	7,1	2,7	2,5	2,3	32,3	25,2	18,5	29%	31%	33%	1,4%	1,7%	2,3%
CEZ	564,50	8,6	8,2	8,0	2,2	2,2	2,1	21,1	20,0	19,6	26%	26%	26%	5,8%	4,7%	5,0%
PGE	10,66	3,9	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	10,86	4,1	4,1	4,6	1,0	1,0	1,0	4,9	5,1	6,3	24%	23%	22%	2,2%	2,0%	1,9%
Energia	10,99	3,7	3,7	4,1	0,8	0,8	0,8	5,5	5,6	6,2	20%	20%	20%	2,6%	2,7%	2,7%
ZE PAK*	11,50	2,3	2,1	2,8	0,5	0,5	0,6	3,1	2,4	4,0	23%	25%	21%	11,3%	11,3%	11,3%
Mediana		7,8	7,5	7,2	1,3	1,2	1,2	14,3	12,9	12,4	23%	24%	23%	4,0%	4,3%	4,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-11)

	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	106,05	6,2	6,3	-	3,3	3,2	-	4,1	3,8	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2430,00	5,9	5,8	5,0	2,0	1,9	1,8	8,8	8,7	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,5%	7,8%
K+S	24,13	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	334,00	8,0	6,7	5,8	1,2	1,1	1,0	15,1	11,3	9,5	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,2%
The Mosaic Company	26,56	8,6	7,7	7,0	1,6	1,6	1,5	18,9	14,8	11,9	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	39,50	11,5	10,0	9,9	3,6	3,4	3,3	41,8	22,8	18,6	32%	34%	34%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1654,00	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	51,35	5,2	5,8	5,7	0,7	0,7	0,7	12,0	16,3	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*	120,00	3,3	3,4	3,4	0,5	0,5	0,5	7,8	8,8	-	14%	14%	14%	10,1%	10,3%	-
Mediana		7,6	6,7	6,1	1,6	1,6	1,5	12,0	11,3	11,2	20%	21%	21%	2,6%	3,0%	4,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,20	4,6	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,5	7,7	7,1	21%	21%	21%	4,0%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	75,08	11,4	10,5	11,0	1,7	1,6	1,6	18,4	17,5	16,9	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	86,87	7,5	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,3	12,6	11,9	19%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	4629,00	15,7	14,6	13,8	4,6	4,4	4,2	24,1	22,3	20,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,37	4,5	3,8	3,3	1,0	0,9	0,7	9,1	8,0	8,4	22%	23%	22%	3,5%	4,1%	4,1%
Soda Sanayii	5,22	6,3	5,4	5,0	1,6	1,4	1,3	8,2	7,6	6,0	26%	26%	26%	5,5%	6,5%	10,0%
Solvay	116,10	6,4	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	14,0	13,0	11,9	22%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	775,60	8,9	8,7	8,2	1,7	1,7	1,7	15,9	16,1	16,5	20%	20%	20%	1,6%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,55	7,2	6,5	5,8	0,9	0,8	0,8	14,1	12,7	9,1	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	151,40	7,6	7,3	6,8	1,7	1,6	1,5	22,1	18,8	17,3	22%	22%	22%	2,6%	3,1%	3,7%
Mediana		7,4	6,9	6,4	1,5	1,4	1,3	14,0	12,9	11,9	22%	21%	21%	3,2%	3,2%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-11)

	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	351,00	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	154,86	12,3	11,1	10,0	2,3	2,2	2,1	17,1	14,8	13,0	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,29	10,1	8,6	-	0,5	0,5	-	29,2	8,3	-	5%	6%	-	10,3%	13,7%	-
Famur	5,96	8,2	7,1	6,6	1,8	1,6	1,5	17,1	13,3	11,7	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,2%
Komatsu	3603,00	11,0	8,6	8,0	1,7	1,6	1,5	17,8	13,8	12,2	15%	18%	19%	2,1%	2,7%	3,0%
Sandvig AG	157,65	10,0	9,8	9,0	2,2	2,1	2,0	18,0	16,6	14,9	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		10,1	8,6	8,5	1,8	1,6	1,8	17,8	13,8	12,6	19%	20%	21%	2,1%	2,6%	3,0%

Wycena spółek górniczych (2018-05-11)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	83,96	2,3	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	97,50	4,7	3,5	3,2	1,1	0,9	0,8	8,1	6,1	5,9	24%	27%	26%	1,5%	3,1%	5,8%
LW Bogdanka*	54,40	2,7	2,5	2,5	0,9	0,8	0,8	9,4	7,8	9,1	33%	34%	33%	3,7%	4,6%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1859,40	4,6	5,3	5,3	1,6	1,6	1,6	9,8	11,9	11,5	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1045,50	6,0	5,7	5,4	3,2	3,1	2,9	16,9	15,9	15,8	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,16	4,1	4,3	4,4	2,2	2,3	2,3	14,6	17,2	18,0	54%	53%	52%	2,5%	2,3%	2,2%
Boliden	322,40	6,2	6,5	6,5	1,7	1,8	1,7	12,2	13,4	13,5	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,8%
First Quantum	20,83	8,8	6,7	5,2	4,3	3,4	2,8	17,7	11,9	8,5	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,27	4,0	5,4	4,3	1,7	2,0	1,8	7,4	11,8	9,2	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,1%
Hudbay Min	9,56	3,5	3,3	3,2	1,6	1,6	1,5	9,8	9,3	8,1	46%	47%	49%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,55	5,3	4,8	3,9	2,3	2,2	1,9	16,5	14,5	10,7	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,31	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	10,33	5,1	5,8	5,1	2,5	2,6	2,3	14,3	20,6	16,5	50%	45%	45%	1,9%	1,6%	2,1%
Rio Tinto	4224,00	4,8	5,1	5,0	2,3	2,3	2,2	11,8	12,8	12,7	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,25	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	51,77	10,6	9,9	9,4	5,7	5,4	5,2	19,6	18,1	17,5	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,1%
Vedanta Resources	780,60	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	14,2	9,1	7,0	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,9	5,4	5,1	2,2	2,3	2,1	13,2	12,3	11,1	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 (2018-05-11)

	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	5,30	6,1	6,5	6,5	1,6	1,6	1,7	48,2	58,2	50,9	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	29,00	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	1,6	1,6	1,7	23,0	12,6	8,7	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,8%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,23	5,6	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	284,50	9,9	10,0	9,0	2,5	2,5	2,5	17,9	17,4	17,1	26%	25%	28%	7,2%	7,1%	6,0%
Hellenic Telekom	11,25	4,7	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	19,2	16,4	15,1	34%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,6%
Matav	448,50	4,3	4,3	4,4	1,4	1,3	1,3	12,6	15,5	11,2	31%	31%	31%	5,9%	6,5%	6,8%
Telecom Austria	7,83	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	14,6	13,2	11,7	32%	32%	32%	2,6%	3,3%	3,9%
Mediana		5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	14,6	15,5	12,9	32%	32%	32%	5,9%	6,2%	6,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	217,00	4,2	4,2	4,1	1,3	1,3	1,3	7,9	7,8	7,6	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,30	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,7	12,9	11,6	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,9%
KPN	2,54	7,2	7,0	7,0	2,6	2,7	2,7	20,8	18,6	15,9	37%	38%	39%	5,3%	7,6%	9,3%
Orange France	15,19	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	460,40	7,5	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,8	15,7	15,8	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,7%
Telefonica S.A.	8,35	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	43,54	8,8	8,7	8,7	2,9	2,9	2,9	16,1	15,9	15,5	33%	33%	33%	5,2%	5,4%	5,5%
TI	0,80	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	10,7	10,1	9,2	43%	44%	45%	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		5,9	5,7	5,6	2,0	2,0	2,0	14,3	12,9	11,7	32%	33%	33%	4,7%	4,8%	4,9%

Wycena spółek mediowych (2018-05-11)

	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	14,50	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,5	29,9	24,4	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	25,90	7,1	6,5	6,1	2,4	2,3	2,1	13,2	11,3	10,3	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		6,0	5,8	5,6	1,5	1,4	1,3	20,4	20,6	17,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,61	6,1	5,7	5,8	0,5	0,5	0,5	12,4	10,3	10,7	8%	9%	9%	0,6%	2,2%	2,7%
Axel Springer	67,55	11,9	10,8	9,8	2,7	2,6	2,4	23,4	20,9	19,5	23%	24%	25%	3,1%	3,2%	3,4%
Daily Mail	720,50	12,7	12,2	11,4	1,9	1,9	1,8	17,5	16,2	14,2	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	22,65	12,8	11,9	10,2	2,1	2,1	2,0	24,8	21,3	17,4	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,10	8,3	7,8	7,5	1,7	1,7	1,7	7,6	10,1	17,4	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		10,1	9,3	8,7	1,8	1,8	1,8	15,0	13,2	15,8	16%	17%	18%	0,7%	2,2%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,19	9,4	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,1	10,8	10,7	20%	21%	22%	7,0%	7,4%	7,9%
Gestevisión Telecinco	8,22	9,7	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,3	12,6	12,1	26%	27%	28%	7,2%	7,7%	8,0%
ITV PLC	172,00	9,2	9,0	8,6	2,5	2,4	2,3	11,1	10,8	10,1	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,36	6,7	6,4	6,4	1,7	1,7	1,6	15,0	14,5	14,0	25%	26%	26%	4,8%	5,1%	5,8%
Mediaset SPA	3,29	4,4	4,5	4,0	1,6	1,7	1,7	21,0	14,6	13,7	36%	38%	44%	3,6%	4,5%	5,0%
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	29,06	7,9	7,5	7,1	2,0	1,9	1,8	12,1	11,4	10,8	26%	26%	26%	6,8%	7,1%	7,5%
RTL Group	70,80	8,5	8,2	8,0	1,8	1,8	1,7	14,7	13,8	13,6	21%	21%	21%	5,9%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	10,12	5,5	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	16,9	12,3	11,2	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	5,3%
Mediana		8,5	8,2	8,0	1,8	1,8	1,7	14,7	12,6	12,1	25%	26%	26%	4,8%	5,1%	5,8%
PAY TV																
Sky PLC	1358,00	12,7	12,0	10,7	2,2	2,1	2,0	20,8	19,6	17,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,01	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	31,90	7,2	6,9	6,5	2,4	2,3	2,2	12,8	11,6	10,2	33%	33%	33%	2,4%	2,7%	2,9%
Dish Network	31,38	8,1	9,0	10,0	1,5	1,6	1,7	12,8	15,4	19,7	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,61	5,9	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	46,3	33,5	19,3	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,47	8,1	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,3	19,4	16,5	40%	41%	41%	7,5%	7,6%	8,0%
Mediana		7,6	7,3	6,8	2,4	2,3	2,3	16,8	17,4	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 (2018-05-11)

	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	44,84	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	6,7%	4,5%
Comarch	150,00	8,5	7,4	7,1	1,0	0,9	0,9	21,6	15,9	14,5	12%	13%	13%	1,0%	6,7%	6,7%
Sygnity*	2,81	3,3	2,5	2,1	0,2	0,2	0,2	9,7	5,1	3,6	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,2	6,4	6,1	0,6	0,6	0,5	12,5	11,0	10,0	9%	10%	10%	3,9%	6,7%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,75	6,7	6,3	6,0	0,9	0,9	0,9	12,6	11,6	11,1	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	1,9%
CapGemini	115,85	11,2	10,5	9,9	1,6	1,5	1,4	19,0	17,2	15,9	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	144,14	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	11,46	8,5	7,6	7,1	0,8	0,8	0,8	15,9	13,3	11,8	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	97,70	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	46,82	9,8	9,3	8,9	4,6	4,4	4,3	15,2	14,0	12,9	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	97,15	15,2	13,6	12,6	4,9	4,5	4,2	22,2	20,0	18,0	32%	33%	33%	1,5%	1,7%	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	15,9	14,0	12,9	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-05-11)

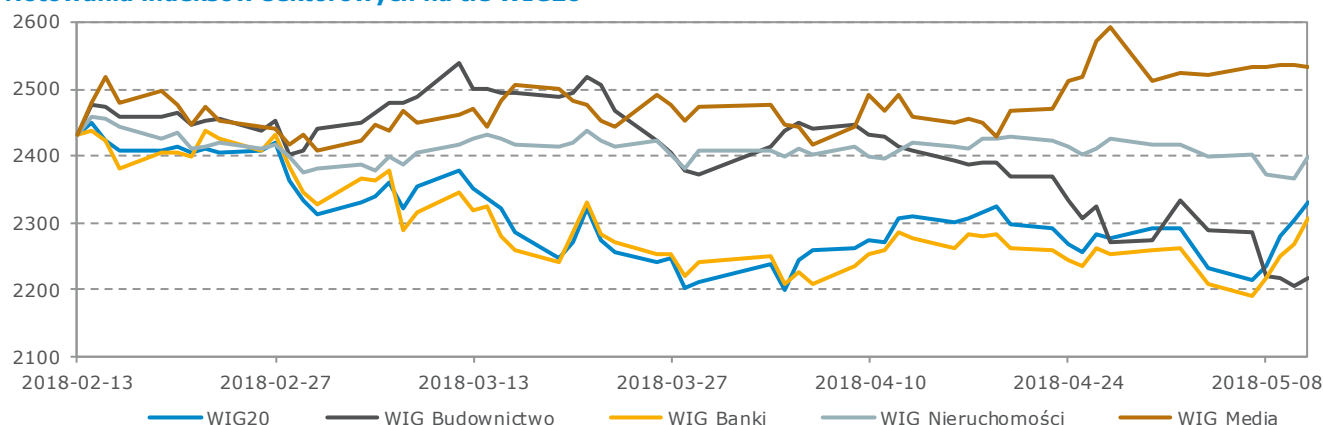
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	183,80	5,0	5,2	6,5	0,4	0,4	0,4	11,3	11,9	13,3	8%	7%	7%	9,6%	8,6%	8,3%
Elektrobudowa	95,00	4,4	5,0	4,8	0,3	0,3	0,3	10,8	12,8	12,5	7%	7%	7%	11,1%	7,4%	6,3%
Elektrotim	7,30	4,1	4,4	4,2	0,2	0,2	0,2	8,3	10,0	9,5	5%	5%	5%	6,8%	7,5%	8,2%
Erbud	19,80	5,4	4,7	4,5	0,1	0,1	0,1	12,1	9,8	9,3	2%	3%	3%	5,6%	4,1%	6,1%
Herkules	3,06	5,3	4,4	4,2	1,4	1,0	1,0	10,2	7,2	7,1	26%	23%	23%	5,2%	5,9%	6,5%
Torpol	6,82	4,3	3,9	3,0	0,1	0,1	0,1	11,0	7,8	6,1	3%	3%	4%	0,0%	2,7%	3,8%
Trakcja	3,80	4,4	3,4	2,2	0,2	0,2	0,1	13,0	6,3	3,9	4%	4%	6%	5,3%	5,3%	10,5%
Ulma Construccoon	72,00	3,8	3,4	3,3	1,5	1,4	1,4	12,9	10,8	11,3	39%	42%	42%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	6,60	4,9	3,9	3,7	0,1	0,1	0,1	7,6	6,5	7,1	3%	4%	3%	3,8%	4,6%	6,2%
ZUE	6,18	5,9	5,0	3,0	0,2	0,2	0,1	13,2	8,3	5,8	3%	3%	4%	0,0%	2,3%	6,0%
Mediana		4,7	4,4	3,9	0,2	0,2	0,2	11,2	9,0	8,2	5%	5%	5%	5,3%	5,4%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,14	7,2	6,9	6,7	1,3	1,3	1,3	15,8	14,1	13,0	18%	18%	19%	4,4%	4,7%	4,8%
Astaldi	2,78	4,3	4,2	4,4	0,4	0,4	0,4	3,8	3,6	3,6	11%	11%	10%	1,8%	0,0%	-
Ferrovial	17,97	21,4	19,6	18,1	1,6	1,5	1,5	35,7	29,8	26,0	7%	8%	8%	4,2%	4,3%	4,3%
Hochtief	150,00	6,5	6,0	5,8	0,4	0,4	0,3	19,3	17,4	16,4	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,63	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,5	10,9	9,0	16%	16%	16%	2,8%	3,7%	4,4%
NCC	157,20	5,7	4,9	4,6	0,3	0,2	0,2	13,0	10,6	9,7	4%	5%	5%	6,0%	6,3%	6,9%
Skanska	165,05	9,4	8,3	7,8	0,4	0,4	0,4	14,9	13,1	12,2	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,6%
Strabag	35,75	3,8	3,8	-	0,2	0,2	-	13,1	12,7	-	6%	6%	-	3,1%	3,4%	-
Mediana		6,1	5,5	5,8	0,4	0,4	0,4	14,7	12,9	12,2	7%	7%	8%	3,6%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-11)

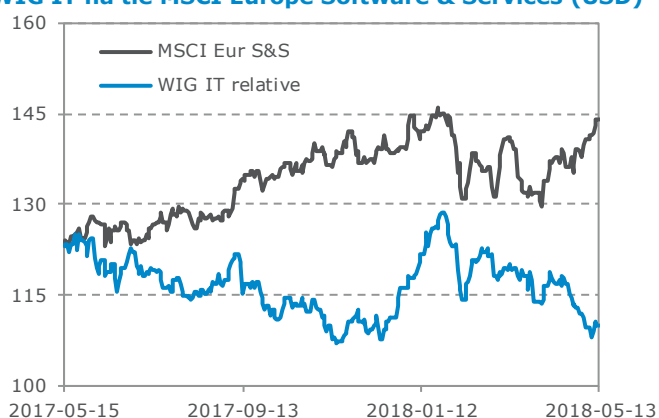
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,59	13,7	6,0	12,7	0,3	0,3	0,3	13,7	6,5	11,3	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,40	7,3	7,6	7,2	2,0	2,0	2,0	9,0	9,2	8,7	17%	18%	18%	8,8%	11,0%	10,9%
Echo Investment	4,83	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	9,40	15,4	14,5	13,1	1,0	1,0	0,9	11,4	9,9	8,6	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,50	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	3,70	6,4	4,7	4,7	0,5	0,4	0,4	6,7	4,8	5,1	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	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	7,50	31,3	21,7	21,3	0,3	0,3	0,3	12,4	10,0	9,5	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	3,95	14,6	14,3	14,7	0,8	0,8	0,8	12,6	12,2	11,5	74%	82%	76%	8,9%	7,3%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	29,00	25,5	22,7	22,9	1,1	1,1	1,1	23,5	22,4	18,3	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	31,12	17,7	17,8	18,0	0,8	0,8	0,9	13,4	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%	-
Kleppierre	34,07	21,6	20,9	20,8	0,9	0,9	0,9	13,4	12,8	12,4	83%	84%	79%	6,2%	6,4%	6,8%
Segro	655,00	32,4	28,9	26,8	1,1	1,0	0,9	30,0	27,0	24,9	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	195,45	25,1	24,1	22,5	1,0	0,9	0,9	15,2	14,4	13,5	89%	89%	90%	5,8%	6,2%	6,5%
Mediana		25,1	22,7	22,5	0,9	0,9	0,9	15,2	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

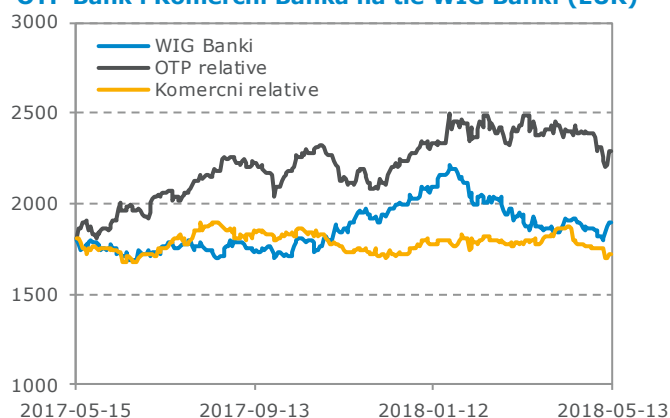
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



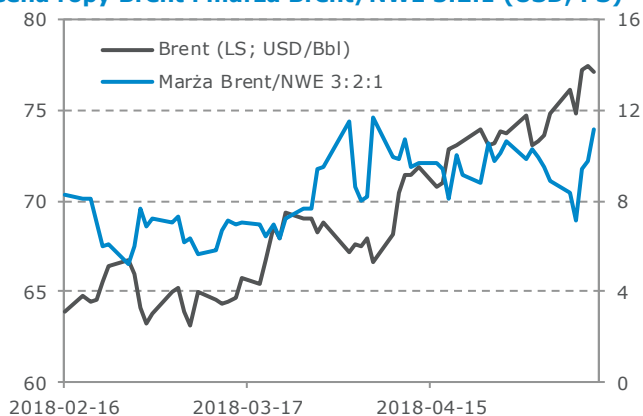
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



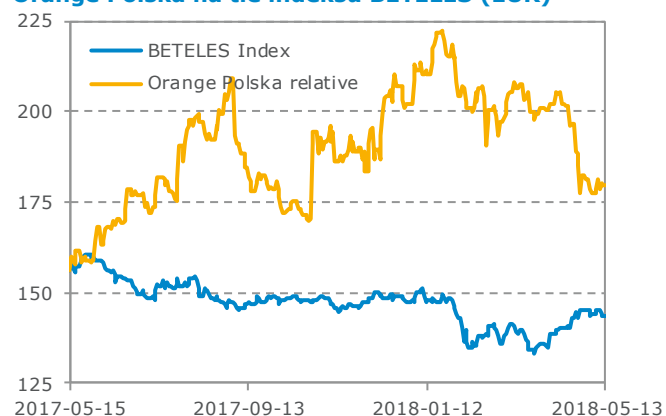
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



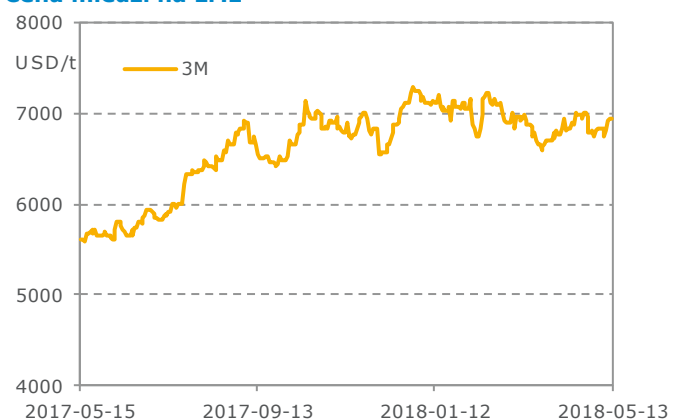
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

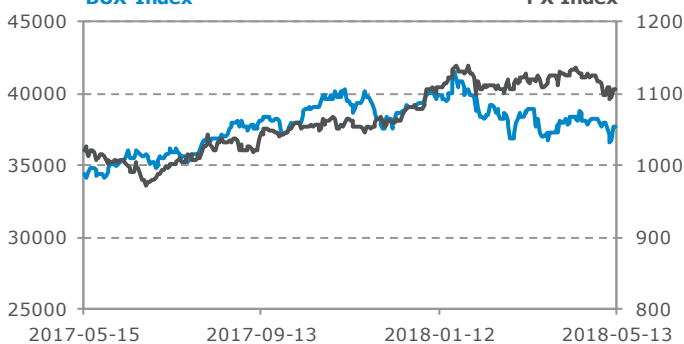
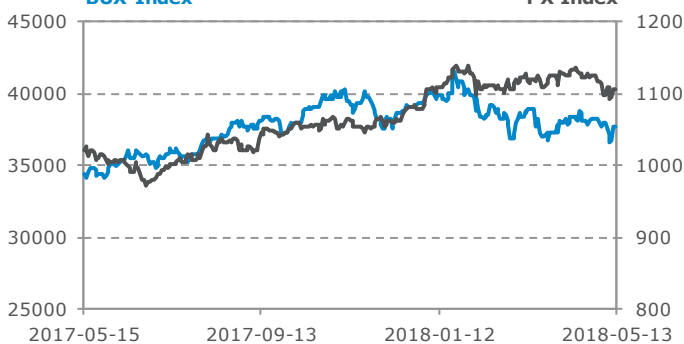
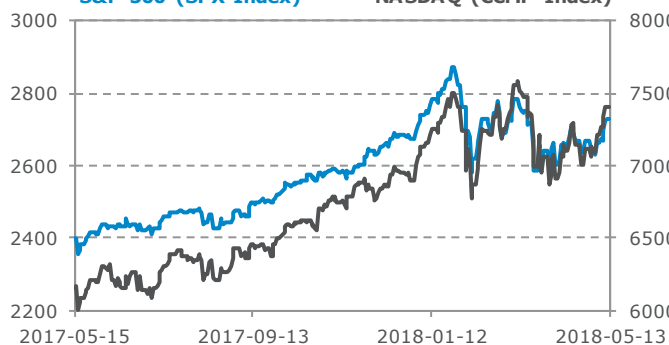
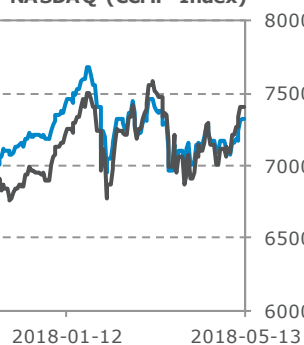
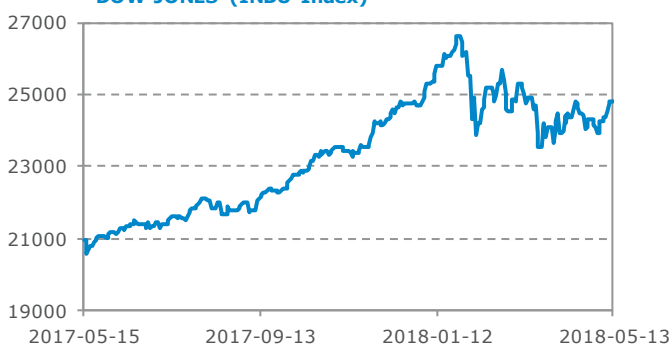


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

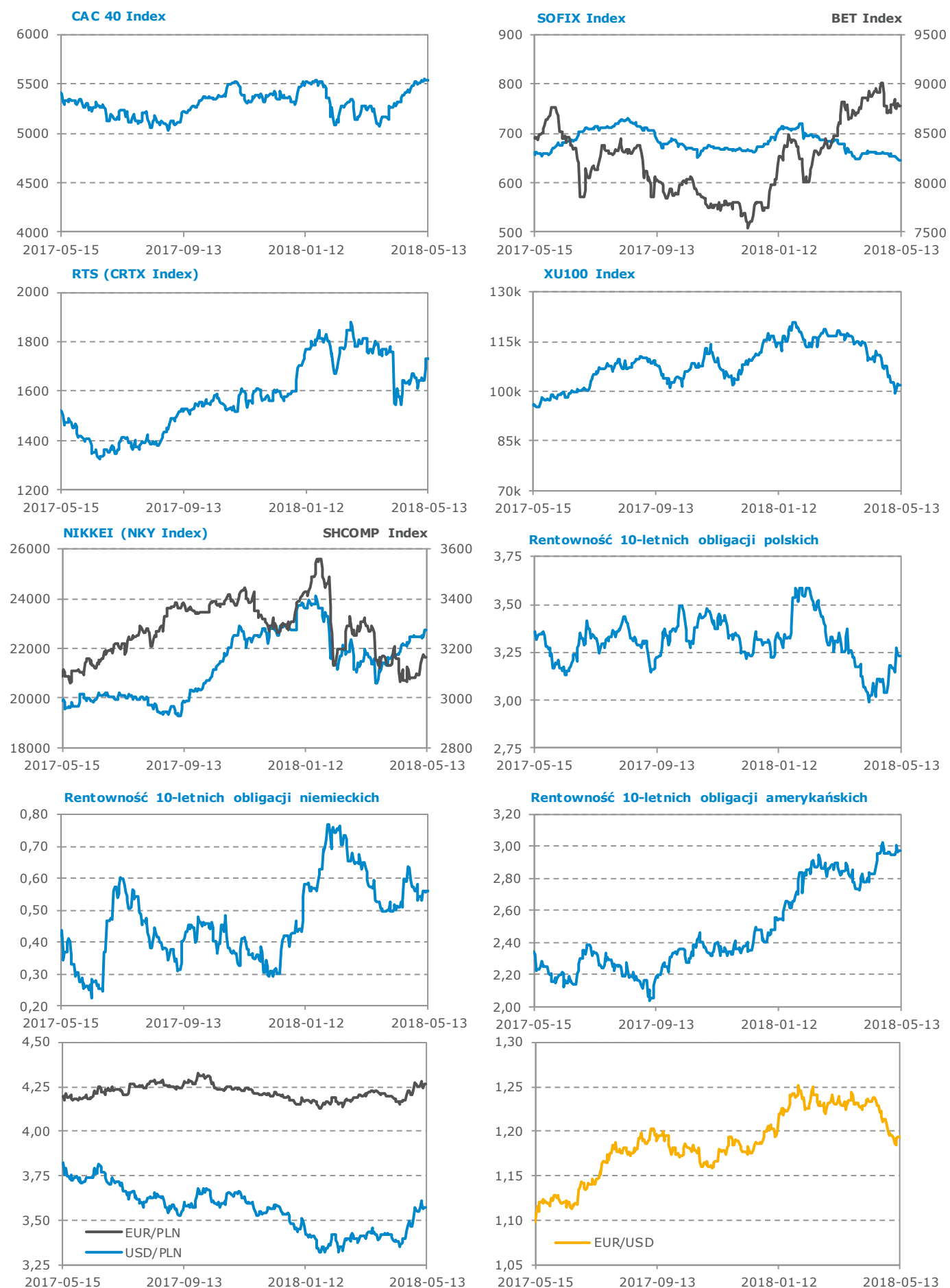
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-11	24 758,64	24 868,65	24 717,50	24 831,17	+0,37%
S&P 500	2018-05-11	2 722,70	2 732,86	2 717,45	2 727,72	+0,17%
NASDAQ	2018-05-11	7 393,97	7 417,67	7 372,26	7 402,88	-0,03%
DAX	2018-05-11	13 023,00	13 033,30	12 964,00	13 001,24	-0,17%
CAC 40	2018-05-11	5 533,41	5 544,74	5 521,34	5 541,94	-0,07%
FTSE 100	2018-05-11	7 700,97	7 728,89	7 691,69	7 724,55	+0,31%
WIG20	2018-05-11	2 303,97	2 329,36	2 299,44	2 329,36	+1,16%
BUX	2018-05-11	36 740,90	37 692,26	36 740,90	37 644,06	+2,46%
PX	2018-05-11	1 097,04	1 107,12	1 095,25	1 107,12	+0,98%
RTS	2018-05-11	1 699,19	1 735,12	1 699,19	1 730,76	+2,20%
SOFIX	2018-05-11	649,29	650,80	644,29	645,51	-0,58%
BET	2018-05-11	8 811,22	8 836,63	8 767,51	8 775,91	-0,40%
XU100	2018-05-11	102 468,00	102 877,40	101 233,00	101 852,50	-0,52%
BETELES	2018-05-11	144,31	144,54	143,81	143,81	-0,28%
NIKKEI	2018-05-11	22 573,95	22 769,16	22 545,47	22 758,48	+1,16%
SHCOMP	2018-05-11	3 179,80	3 180,76	3 162,21	3 163,26	-0,35%
Miedź	2018-05-11	6 911,00	6 947,00	6 897,00	6 942,00	+0,36%
Ropa	2018-05-11	77,06	77,12	76,43	76,53	-0,66%
USD/PLN	2018-05-11	3,5632	3,5780	3,5575	3,5723	+0,23%
EUR/PLN	2018-05-11	4,2463	4,2685	4,2437	4,2662	+0,47%
EUR/USD	2018-05-11	1,1915	1,1968	1,1891	1,1943	+0,23%
USBonds10	2018-05-11	2,9640	2,9805	2,9458	2,9695	+0,0073
GRBonds10	2018-05-11	0,5590	0,5670	0,5410	0,5590	+0,0020
PLBonds10	2018-05-11	3,2380	3,2620	3,2080	3,2290	-0,0080

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



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. 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 emitentom 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