mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 15 maja 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

DJIA	24 899,4	+0,27%	FTSE 100	7 711,0	-0,18%	Miedź (LME)	6 885,0	-0,82%
S&P 500	2 730,1	+0,09%	WIG20	2 321,1	-0,36%	Ropa (Brent)	77,77	+1,62%
NASDAQ	7 411,3	+0,11%	BUX	38 602,9	+2,55%	USD/PLN	3,5796	+0,20%
DAX	12 977,7	-0,18%	PX	1 104,3	-0,25%	EUR/PLN	4,2700	+0,09%
CAC 40	5 540,7	-0,02%	PLBonds10	3,240	+0,011	EUR/USD	1,1927	-0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

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

Dywidenda zgodnie z polityką Spółki

Prezes Piotr Woźniak poinformował dziennikarzy, że „nie wyobraża sobie aby Zarząd nie zaproponował wypłaty dywidendy z zysku za rok 2017". Wyznacznikiem wypłaty będzie obowiązująca polityka w tym zakresie zakładająca wypłatę do 50% skonsolidowanego zysku netto. **W ubiegłym roku wypłacono 0,2 PLN/akcję (49% zysku), a w tym zakładamy wypłatę 50% czyli 0,25 PLN/akcję (3,8% DYield). (K. Kliszcz)**

PGNiG
Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 8,17 PLN

Finalizacja przejęcia Lotosu w 3Q'19

Maciej Mataczyński, prawny doradca Zarządu Orlenu poinformował wczoraj, że Spółka spodziewa się że decyzje regulacyjne pojawią się w 1Q'19 i wówczas w transakcji pakietowej Spółka nabędzie udziały MSP i zostanie ogłoszone wezwanie do 66%. Rozliczenie przejęcie powinno nastąpić w 3Q'19. **Taki harmonogram był sygnalizowany wcześniej więc nie stanowi zaskoczenia. (K. Kliszcz)**

Enea
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 11,78 PLN
KGHM
Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 118,98 PLN
PGE
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 12,89 PLN
PKN Orlen
Redukuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 76,73 PLN
Tauron
Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 2,73 PLN

Minister o atomie

Minister Tchórzewski powiedział wczoraj w wywiadzie dla PAP, że prawdopodobnie Tauron i KGHM wycofają się z projektu atomowego (Tauron jest obciążony inwestycją w Jaworzno, a KGHM ma problemy z aktywami zagranicznymi). Enea również chciałaby się z tego projektu wycofać. Według ministra nie ma obecnie decyzji o porzuceniu roli lidera przez PGE (minister powiedział, że „chciałby aby PGE pozostała"). Minister prowadzi obecnie rozmowy z partnerami gdyż musi być „strategiczny inwestor, który będzie to ciągnął". Na razie nie ma jednak zgody drugiej strony na komunikowanie wyników tych rozmów. Minister wspomniał, też przy okazji KGHM i Tauronu że ich udział na poziomie 10% generowałby zobowiązania rzędu 800-850 mln PLN. **Ten wywiad potwierdza naszym zdaniem, że projekt atomowy znalazł się obecnie na zakręcie i resort próbuje na nowo „wzbudzić" entuzjazm państwowych spółek w tym zakresie. Wydaje się również, że nadal nie ma jednomyślności w rządzie w tym temacie. Szacunki o potencjalnych zobowiązaniach KGH i TPE na poziomie 800-850 mln PLN nie współgrają z całkowitą kwotą inwestycji szacowaną na 75 mld PLN, ani nawet z inwestycję w jeden blok rzędu 20-23 mld PLN. Być może minister wrócił do koncepcji finansowania SPV długiem, co oczywiście zmieniałoby obciążenia dla wszystkich udziałowców. Wczorajsza reakcja rynku na te komunikaty wskazują, że inwestorzy podchodzą z ostrożnością do każdej depeszy, gdyż przekaz i spekulacje zmieniają się z dnia na dzień. Trudno inaczej skomentować wczorajszy mocny spadek kursu Tauronu czy brak reakcji na KGHM czy ENA. (K. Kliszcz)**

Rynek stali

Produkcja stali w Chinach w IV na 4-letnim maksimum

Produkcja stali surowej w Chinach w kwietniu wyniosła 76,7 mln ton i była o 4,8% r/r wyższa, a produktów stalowych 92,2 mln ton (+8,5% r/r). Agencja Reuters donosi, że produkcja była najwyższa od czterech lat, a stalownie wyraźnie zwiększyły obłożenie po przerwie zimowej (ograniczenia środowiskowe). Produkcja koksu była prawdzie 3,6% r/r niższa, ale i tak była na najwyższym poziomie od września 2017 roku. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: https://goo.gl/6N5vpD (J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Play

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

Wyniki zgodne z oczekiwaniami, EBITDA skorygowana 8% niżej R/R

- Play zaraportował wyniki za 1Q'18 zgodne z naszymi oczekiwaniami (-0,4% różnica na linii EBITDA), nieco poniżej konsensusu rynkowego (-3,2% na linii EBITDA). Niemniej jednak skorygowany o zdarzenia jednorazowe wynik EBITDA wyniósł w 1Q'18 518,3 mln PLN, co oznacza spadek R/R aż o 8,1%. To duża zmiana po wzrostach średnio > 13% R/R w okresie 1Q'17-4Q'17.
- Struktura wyników zaraportowanych nie różniła się w istotnym stopniu od naszych oczekiwań zarówno w zakresie przychodów jak i kosztów operacyjnych. Marża kontrybucyjna wyniosła w 1Q'18 727 mln PLN vs. 720 mln PLN oczekiwania (44,4% vs. 44,2% założenia). Nieco lepiej wypadła marża na obrocie sprzętem: 20,6% vs. 19,0%. Odnotowano nieco mniejsze koszty reklamy oraz podatkowe, za to zaksięgowano -5,9 mln PLN na pozostałej dział. operacyjnej (co wynikało z zaksięgowania odpis wartości aktywów kontraktowych na blisko 22 mln PLN).
- Play zaksięgowało w Rachunku Wyników 73,7 mln PLN (efektywna stopa podatkowa = 32,5% vs. 23,0% założenia), co obniżyło zysk netto.
- Zestaw KPIs w okresie wypadł blado: liczba aktywnych użytkowników była pierwszy raz od IPO niższa R/R (-8tys.), co wynika z dużo niższego wzrostu aktywnej bazy klientów kontraktowych (+107 tys. w 1Q'18 vs. średnio 161 tys. w czterech poprzednich kwartałach)
- FCFE w 1Q'18 wyniósł 117 mln PLN. Zwracamy uwagę na odpływ kapitału obrotowego na poziomie 61,4 mln PLN (częściowo wynika to ze wzrostu stanu zapasów (218 mln PLN na koniec 1Q'18 – najwyższy stan od 3Q'16). Przy dość słabym wzroście bazy abonenckiej Play może podjąć decyzję o bardziej agresywnym pricingu sprzętu, co może obniżyć nieco rentowność obrotu telefonami w kolejnych okresach.
- **Podsumowując, wyniki Play za 1Q'18 wypadły zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nieco poniżej założeń rynku na linii EBITDA. Wyniki potwierdzają nasze tezy ze styczniowego raportu analitycznego: Play jako lider na rynku mobilnym ma problemy w utrzymaniem wzrostu przy jednoczesnym zachowaniu wysokiej rentowości na sprzedaży sprzętu i niskich kosztach akwizycyjnych. Spadek o 8% skorygowanej EBITDA R/R to nie tylko pochodna wprowadzenia regulacji roamingowych, ale także znacznego pogorszenia KPIs. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Play w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	1 637,3	1 580,8	3,6%	1 628,4	0,5%	1638,6	-0,1%
EBITDA	510,2	503,9	1,2%	512,3	-0,4%	526,9	-3,2%
marża EBITDA	31,2%	31,9%	-	31,5%	-	32,2%	-
EBIT	321,7	313,4	2,6%	310,6	3,6%	315,4	2,0%
Zysk brutto	226,5	61,3	269,5%	214,1	5,8%	-	-
Zysk netto	152,8	18,5	726,2%	164,9	-7,3%	174,7	-12,5%

Źródło: Play, Dom Maklerski mBanku, PAP

Boryszew
Równoważ – 2017-11-30

Wyniki Motoryzacji znacznie poniżej oczekiwań, Spółka kupuje obligacje od podmiotu właściciela

- Przychody ze sprzedaży Grupy Boryszew wyniosły w 1Q'18 1,6 mld PLN i były zgodne z naszymi oczekiwaniami. O ile w Grupie Impexmetal bardzo pozytywnie zaskoczył wolumen sprzedaży, to w Boryszewie **tylko NPA Skawina odnotowała wyraźny wzrost** prowadzonej działalności. Przychody segmentu **motoryzacyjnego** wyniosły 505 mln PLN i były o **8,9% niższe** od naszych prognoz oraz o ponad 30 mln PLN niższe r/r. Zarząd w komentarzu do wyników podaje, że wpływ na niższe przychody miało **umocnienie PLN do EUR** (negatywny wpływ na obroty Maflow), **uwzględnienie rabatów** dla głównych klientów oraz **wygaśnięcie starych nominacji** przy braku rozpoczęcia nowych. Niższa również w segmencie motoryzacyjnym była sprzedaż części i akcesoriów.
- Wynik EBITDA Grupy w 1Q'18 wyniósł 111 mln PLN i był o 10% niższy od naszych szacunków. Warto zauważyć, że pozytywnie na rezultaty wpływała pozostała działalność operacyjna, której saldo wyniosło +7 mln PLN.
- Mimo, że w Grupie Impexmetal wyniki operacyjne były ponad 30% wyższe od naszych szacunków, to pozostałe segmenty Grupy Boryszew przyniosły znaczny zawód. **Wynik operacyjny segmentu operacyjnego** wyniósł jedynie 16,5 mln PLN i **był o 59% niższy niż zakładaliśmy** (-58% r/r). Zarząd w komentarzu wskazuje na wystąpienie w 1Q'17 jednorazowego zdarzenia w postaci odszkodowania z tytułu spalonego zakładu w Prenzlau, umocnienie PLN do EUR oraz wzrost ceny surowców. Również w segmencie produktów chemicznych wzrost cen surowców okazał się niemożliwy do przełożenia do klientów i w rezultacie EBIT był o 60% niższy niż zakładaliśmy.
- **W wynikach warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na transakcję objęcia przez Boryszew 46 mln PLN obligacji od zewnętrznego podmiotu Unibax Sp z.o.o.** Podmiot ten jest w 98% zależny od Romana i Grażyny Karkosik (głównych właścicieli Boryszewa). Poza wymienioną wyżej kwotą Boryszew ma już 56 mln PLN obligacji wyemitowanych przez Unibax.
- W 1Q'18 przepływ gotówki z działalności operacyjnej był śladowy (-4,4 mln PLN vs. +2,0 mln PLN w 1Q'17). Warto zwrócić uwagę, że w 1Q'18 Impexmetal wygenerował około 20 mln PLN CFO. **Dług netto** na przestrzeni kwartału wzrósł do poziomu **1045 mln PLN (najwyższy nominalnie poziom w historii** Spółki; 2,3xEBITDA'12m). Na przestrzeni kwartału ten przyrósł o 115 mln PLN (inwestycje + objęcie obligacji od Unibax).
- **Naszym zdaniem wyniki Boryszewa w 1Q'18 są słabe, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę bardzo dobre rezultaty Impexmetal. Wynik segmentu motoryzacyjnego jest wyraźnie poniżej oczekiwań, a dodatkowo okazuje się, że wpływ na bazę 1Q'17 miały jednorazowe transakcje związane z odszkodowaniem od spalonego zakładu. Inwestorzy jednak będą prawdopodobnie zwracać uwagę na transakcję objęcia obligacji Unibax, która naszym zdaniem jest jednoznacznie niekorzystna dla akcjonariuszy mniejszościowych. (J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Boryszew w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	1 622,6	1601,3	1,3%	1617,0	0,3%	6 501,4	6 290,4	3,4%
EBITDA	110,7	128,3	-13,8%	123,0	-10,0%	482,5	469,2	2,8%
marża EBITDA	6,8%	8,0%		7,6%	-	7,4%	7,5%	
EBIT	75,1	93,6	-19,8%	92,8	-19,0%	340,3	335,4	1,5%
Zysk netto	37,7	65,3	-42,2%	56,9	-33,8%	190,6	173,0	10,2%

Źródło: Boryszew, Dom Maklerski mBanku, PAP

Erbud

Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 23,10 PLN

1Q'18: Wyniki powyżej oczekiwań

- Wynik netto Erbudu za 1Q'18 okazał się wyższe aż o 5,3 mln PLN od naszych prognoz oraz o 3,4 mln PLN od rynkowego konsensusu.
- W ujęciu r/r spółka zwiększyła przychody o 25% oraz wynik EBITDA o 30%.
- Zaskoczenie względem naszych prognoz było pochodną (1) wyższych przychodów (2) wyższego salda pozostałej działalności operacyjnej, które wyniosło +3,3 mln PLN, (3) dodatniego salda działalności finansowej, które wyniosło +2,1 mln PLN.
- W segmentach największym pozytywnym zaskoczeniem był dobry wynik segmentu inżynieryjno -drogowego (marża EBIT 4,3%) oraz zakupionej w 1Q'18 spółki IVT (marża EBIT 9,6%).
- Zadłużenie, zgodnie z typową dla spółki sezonowością, wzrosło na początku roku (wpływ na to miała również akwizycja IVT). Zadłużenie netto wyniosło na koniec marca 59 mln PLN vs. 29 mln PLN gotówki netto na koniec marca '17.
- **Podsumowując, wyniki Erbudu oceniamy pozytywnie. Po pierwszych trzech miesiącach spółka realizuje 21% naszej całorocznej prognozy ZN, co w naszej ocenie jest jej istotnym wsparciem. Gorzej prezentuje się struktura bilansu, w której zauważalny jest wzrost zadłużenia i wzrost salda wyceny kontraktów budowlanych (122 mln PLN vs. 14 mln PLN na koniec marca '17). (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Erbudu w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	kons.	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	432,4	344,1	25,7%	373,0	15,9%	371,5	16,4%	1 937,3	1 805,5	7,3%
Zysk brutto ze sprz.	24,6	24,9	-1,0%	22,8	7,9%			125,2	131,6	-4,9%
EBITDA	7,7	5,9	30,1%	3,8	102,5%	5,5	40,4%	47,4	48,9	-3,0%
EBIT	4,9	3,9	25,4%	0,1	-	2,6	90,2%	32,5	37,7	-13,9%
marża	1,1%	1,1%	-	0,0%	-	0,7%			2,1%	-
Zysk brutto	7,1	0,3	1976,0%	-1,2	-			28,0	30,4	-7,9%
Zysk netto	4,5	0,3	1240,2%	-0,9	-	1,1	305,7%	21,0	22,6	-6,9%

Źródło: Erbud, Dom Maklerski mBanku, PAP

AmRest

Redukuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 426,00 PLN

Wyniki 1Q'18 poniżej oczekiwań na linii EBITDA/zysku netto

- Wyniki spółki za 4Q'17 są poniżej oczekiwań rynkowych na linii EBITDA/zysku netto o odpowiednio 3,2%/21,5% (-2,6%/-21,5% vs. nasze oczekiwania). Różnica względem naszych oczekiwań wynika z gorszej od zakładanej lepszej od zakładanej rentowności EBITDA (gorsze wyniki w CEE; niższy wynik w segmencie WE). Na linii zysku netto różnica wynika z wyższych od zakładanych kosztów finansowych.
- **Sprzedaż** spółki była zgodna z wcześniej publikowanymi danymi i wzrosła o 30,8% r/r do 347,4 mln EUR w 1Q'18 (+14,4% r/r wzrostu po wyłączeniu akwizycji). **Sprzedaż/ restaurację uległa zmniejszeniu r/r w 1Q'18** w AmRest (-5,1% r/r do 211,9 tys. EUR), co wynikało z konsolidacji przejętych biznesów oraz inwestycji w formaty generujące niższą sprzedaż na placówkę. Efektywność sprzedaży/restaurację r/r zmniejszyła się w Polsce, Inne CEE, Rosji, Niemczech oraz w Chinach. Wzrost efektywności sprzedaży Grupa odnotowała w Czechach, na Węgrzech, w Hiszpanii oraz Segmencie Pozostałe CEE (szczegółowe dane w tabeli).
- **EBITDA** AmRest uległa zwiększeniu o 23% r/r do 33,2 mln EUR w 1Q'18. **Marża EBITDA spadła o 0,6p.p. r/r do 9,6% w 1Q'18**, co było efektem konsolidacji przejętych biznesów (dodatkowe koszty związane z restrukturyzacją i integracją biznesów) oraz rosnącej presji ze strony kosztów wynagrodzeń. Do spadku rentowności EBITDA r/r w 1Q'18 przyczyniły się Polska (-0,6p.p. r/r), Węgry (-0,9% r/r w 1Q'18), Inne CEE (-7,5p.p. r/r w 1Q'18; efekt włączenia do segmentu restauracji działających na rynku austriacki) oraz w Chinach (-0,5p.p. r/ r w 1Q'18). Poprawa rentowności została odnotowana w Czechach (+1,1p.p. r/r w 1Q'18), w Rosji (+3,4p.p. r/r; efekt optymalizacji kosztowej biznesu), w Hiszpanii (+0,7p.p. r/r w 1Q'18; efekt wzrostu lfl) oraz w Niemczech (+7,2p.p. r/r do –2,7% w 1Q'18; pozytywne efekty działań prowadzonych w sieci Starbucks). Za istotna część straty w segmencie nieprzypisane odpowiada pizzaportal.pl.
- Dług netto/EBITDA wyniósł 2,25x na koniec 1Q'18 (vs. 2,6x na koniec 1Q'17). Saldo na działalności finansowej wyniosło –4,5 mln EUR w 1Q'18 vs. –2,7 mln EUR w 1Q'17.
- **Przepływy pieniężne** z działalności operacyjnej wyniosły 23 mln EUR w 1Q'18 vs. 13,1 mln EUR w 1Q'17 i wynikał w głównej mierze ze wzrostu wyniku.
- **Spółka odnotowała wzrost EBITDA o 23% r/r, w czym sprzyjał efekt bazy (brak poprawy EBTIDA r/r w 1Q'17). Dodatkowe koszty związane z integracją przejętych biznesów będą również negatywnie wpływały na dynamikę w kolejnych kwartałach, gdzie baza ulegnie znormalizowaniu (+19,2%/24,4% wzrostu EBITDA r/r odpowiednio w 2Q/3Q'18. Biorąc pod uwagę ostatnie wzrostu kursu akcji EAT oraz nieznacznie gorsze od oczekiwań wyniki oczekujemy negatywnej reakcji rynku. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne AmRest w 1Q 2018

(mln EUR)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	347.4	265.5	30.8%	348.0	-0.2%	349.40	-0.6%	1,555.4	1,236.9	25.7%
EBITDA	33.2	27.0	23.0%	34.1	-2.6%	34.3	-3.2%	173.60	140.33	23.7%
marża	9.6%	10.2%	-0.61p.p.	9.8%	-0.24p.p.	9.8%	-0.26p.p.	11.2%	11.3%	-0.18p.p.
EBIT	11.7	9.3	25.8%	11.3	3.5%	11.3	3.5%	71	63	13.6%
Zysk brutto	7.2	6.6	9.1%	8.5	-15.3%	-	-	60	49	21.9%
Zysk netto	5.1	4.7	8.5%	6.5	-21.5%	6.5	-21.5%	48	43	11.6%

Źródło: AmRest, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowana sprzedaż oraz sprzedaż/restaurację AmRest w podziale na segmenty

(mln EUR)	Przychody			Liczba restauracji			Sprzedaż/restaurację własną		
	1Q'18	1Q'17	r/r	1Q'18	1Q'17	r/r	1Q'18	1Q'17	r/r
Polska	95,3	83,2	14,5%	416	360	15,6%	209,2	213,9	-2,2%
Czechy	37,5	29,0	29,3%	122	106	15,1%	282,0	253,3	11,3%
Węgry	19,9	14,9	33,6%	69	55	25,5%	241,2	225,8	6,8%
Inne CEE	10,9	8,4	29,8%	59	46	28,3%	158,0	158,5	-0,3%
Rosja	39,4	32,0	23,1%	134	120	11,7%	236,6	259,1	-8,7%
Hiszpania	55,2	48,7	13,3%	260	232	12,1%	198,9	197,6	0,7%
Niemcy	40,8	31,4	29,9%	227	145	56,6%	176,6	207,9	-15,1%
Pozostałe WE	29,2	1,1	25,5x	133	10	12,3x	164,5	115,8	42,1%
Chiny	15,3	13,9	10,1%	45	34	32,4%	325,5	380,8	-14,5%
Nieprzypisane	3,9	2,9	34,5%	0	0	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Razem	**347,4**	**265,5**	**30,8%**	**1 465**	**1 108**	**32,2%**	**211,9**	**223,2**	**-5,1%**

Skonsolidowana EBITDA oraz marża EBITDA AmRest w podziale na segmenty

(mln EUR)	EBITDA				marża EBITDA		
	1Q'18	1Q'17	r/r	delta r/r	1Q'18	1Q'17	r/r
Polska	9,3	8,6	8,1%	0,7	9,76%	10,34%	-0,6p.p.
Czechy	7,4	5,4	37,0%	2,0	19,73%	18,62%	1,1p.p.
Węgry	3,3	2,6	26,9%	0,7	16,58%	17,45%	-0,9p.p.
Inne CEE	1,0	1,4	-28,6%	-0,4	9,17%	16,67%	-7,5p.p.
Rosja	4,4	2,5	76,0%	1,9	11,17%	7,81%	3,4p.p.
Hiszpania	11,6	9,9	17,2%	1,7	21,01%	20,33%	0,7p.p.
Niemcy	-1,1	-3,1	-64,5%	2,0	-2,70%	-9,87%	7,2p.p.
Pozostałe WE	1,1	-0,3	b.d.	1,4	3,77%	-27,27%	b.d.
Chiny	0,8	0,8	0,0%	0,0	5,23%	5,76%	-0,5p.p.
Nieprzypisane	-4,1	-0,7	b.d.	-3,4	b.d.	b.d.	b.d.
Razem (bez odpisów)	**33,7**	**27,1**	**24,4%**	**6,6**	**9,7%**	**10,2%**	**-0,5p.p.**

CCC
Akumuluj – 2018-05-09
Cena docelowa: 295,00 PLN

Wyniki 1Q'18 zgodne ze wstępnymi szacunkami

- Ostateczne rezultaty CCC są zgodne ze wstępnymi szacunkami wyników.
- **Sprzedaż** zmniejszyła się o 3,7% r/r do 694,1 mln PLN w 1Q'18, na co przede wszystkim negatywnie wpłynęły warunki pogodowe. Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 17,4% r/r do 535,8 tys. mkw. na koniec 1Q'18.
- **Marża brutto na sprzedaży** uległa zmniejszeniu o 1,2p.p. r/r do 47,5% w 1Q'18. Spadek rentowności sprzedaży wynikał przede wszystkim z trzech czynników: (1—negatywny) niskiej sprzedaży w sezonowo najważniejszym miesiącu-marcu, który wygenerował 37% sprzedaży w 1Q'18 vs. 47% średniej dla lat 2006-18 (2-negatywny) coraz wyższego udziału kanału e-commerce w sprzedaży; oraz (3-pozytywny) niższego kosztu zakupu kolekcji r/r denominowanego w USD.
- **Wskaźnik kosztów SG&A/mkw.** zwiększył się o 2,8% r/r do 271 PLN w 1Q'18. Niższa dynamika wskaźnika mogła mieć związek ze spadkiem sprzedaży r/r w 1Q'18.
- **Wszystkie segmenty biznesu stacjonarnego CCC odnotowały pogorszenie wyniku r/r** oraz pogorszenie rentowności r/r w 1Q'18. Najgorszy wynik odnotował segment WE, gdzie strata wyniosła –57 mln PLN w 1Q'18 vs. –37 mln PLN w 1Q'17. Rentowność wyniku segmentu zmniejszyła się istotnie w Polsce (-12,8p.p. r/r w 1Q'18) oraz w CEE (-12,1p.p. r/r w 1Q'18).
- **Eobuwie.pl** poprawiło sprzedaż o 52,2% r/r do 168,6 mln PLN w 1Q'18, zysk brutto na sprzedaży platformy wzrósł o 44,1% r/r do 63,1 mln PLN, natomiast **EBIT/EBITDA zmniejszyły się o odpowiednio 17,6%/9% r/r do 13,1/15,2 mln PLN w 1Q'18** (wynik obliczony według standardu MSSF 16). Wynik na segmencie e-commerce wyniósł 17,6 mln PLN w 1Q'18 vs. 17,9 mln PLN w 1Q'17. na spadek wyniku wpłynęły znacznie wyższe koszty działalności segmentu, które wzrosły o 76% r/r do 45,4 mln PLN w 1Q'18, co było prawdopodobnie spowodowane znacznie wyższymi kosztami marketingu na nowych rynkach.
- **Przepływy z działalności operacyjnej** wyniosły –355,5 mln PLN w 1Q'18 vs. –322,2 mln PLN w 1Q'17.
- **CCC zaraportowało bardzo niski wynik w 1Q'18. Niepokojący jest spadek wyniku EBITDA/EBIT r/r w kanale eobuwie.pl pomimo wzrostu zysku brutto na sprzedaży r/r (istotny wzrost kosztów stałych r/r). Możliwe jest utrzymanie wysokich nakładów na marketing w eobuwie.pl w kolejnych kwartałach, co stanowiłoby zagrożenie dla naszych prognoz. Niski wynik w 1Q'18 implikuje, że spółka będzie musiała poprawić wynik EBTIDA o średnio 37% r/r w 2-4Q'18, aby wypracować naszą prognozę 588,3 mln PLN EBITDA'18 (jest ona istotnie poniżej oczekiwań rynkowych). Obecnie nie widzimy potrzeby rewizji naszej prognozy EBITDA'18, natomiast oczekiwalibyśmy obniżenia się konsensusu, co może negatywnie wpłynąć na zachowanie kursu spółki. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne CCC w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'17P	wyniki vs. prognoza	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2018P	2017	zmiana
Przychody	694,1	720,4	-3,7%	691,7	0,3%	762,2	-8,9%	5 223,1	4 193,2	24,6%
EBITDA	-87,8	6,2	-1516,1%	-101,1		-62,3		588,3	498,0	18,1%
marża	-12,6%	0,9%	-13,51p.p.	-14,6%		-8,2%		11,3%	11,9%	-0,61p.p.
EBIT	-119,5	-16,1	642,2%	-124,7		-87,1		480,5	405,3	18,5%
Zysk brutto	-137,8	-34,6	298,3%	-138,5		-		347,9	343,7	1,2%
Zysk netto	-145,7	-50,6	187,9%	-155,5		-142,3		314,6	279,3	12,7%

Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

4Fun Media Zarząd rekomenduje wypłatę 2,44 mln PLN DPS z zysku za '17.

AB Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	1 806,80	1852,3	-2,5%	-2,6%	-35,2%
skoryg. EBITDA	21,6	21,7	-0,2%	-11,2%	-45,2%
EBIT	18,3	18,3	0,0%	-11,9%	-49,2%
zysk netto j.d.	10,2	11	-7,5%	-22,5%	-60,4%
marża skoryg. EBITDA	1,2%	1,2%	0,03	-0,12	-0,22
marża EBIT	1,0%	1,0%	0,03	-0,11	-0,28
marża netto	0,6%	0,6%	-0,03	-0,14	-0,36

Altus TFI Zarząd rekomenduje wypłatę 1,49 PLN DPS albo skup 4,3 mln akcji po 16 PLN za akcję.

Immofinanz WZA zatwierdziło wypłatę 0,07 EUR DSP z zysku za '17; ustalenie 16 maja, wypłata 17 maja.

Mennica WZA zadecydowało o wypłacie 1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 22 maja, wypłata 29 maja.

Neuca Wywiad z prezesem:

- Neuca oczekuje dodatniego wyniku operacyjnego w obszarze biznesów pacjenckich w całym '18

- największy wpływ na pozytywny wynik operacyjny w segmencie pacjenckim ma sieć przychodni

- spodziewa się, że pozytywnie na wynik wpłyną również kontrakty przejętej w kwietniu ClinMed Pharmy

PBKM PBKM ustanowił program emisji obligacji na okaziciela, w którym łączna kwota nominalna obligacji nie przekroczy kwoty 100 mln PLN. Obligacje będą oprocentowane według zmiennej stopy procentowej.

PGNiG 25 maja do terminalu LNG w Świnoujściu przypłynie statek z dostawą spotową gazu ze złóż norweskich dla PGNiG. Transport to około 140 tys. m. sześc. gazu płynnego, co po regazyfikacji daje około 84 mln m. sześc. gazu.

PHN Zarząd rekomenduje wypłatę 0,27 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 16 sierpnia, wypłata 31 sierpnia.

Polimex-Mostostal Wywiad z zarządem:

- Polimex liczy na stabilizację rentowności w '18 i podtrzymuje plan realizacji 2 mld PLN przychodów

- zamierza złożyć w tym roku pierwsze oferty na rynku niemieckim i brytyjskim

- realizacja projektów Opole i Żerań przebiega zgodnie z harmonogramem

Protektor Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 11 września, wypłata 11 grudnia.

Sanok Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	245,1	256,8	-4,6%	1,5%	0,3%
skoryg. EBITDA	33,6	30,2	11,3%	-13,6%	63,6%
EBIT	23,8	20,2	17,8%	-20,4%	130,0%
zysk netto j.d.	18,2	15,8	15,4%	-24,5%	228,0%
marża skoryg. EBITDA	13,7%	11,7%	1,94	-2,4	5,29
marża EBIT	9,7%	7,9%	1,84	-2,67	5,48
marża netto	7,4%	6,1%	1,28	-2,55	5,15

Sonel WZA zatwierdziło wypłatę 0,1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 29 czerwca, wypłata 16 lipca.

Stalprodukt Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	931,7	915,7	1,8%	9,0%	3,6%
skoryg. EBITDA	142,4	134	6,3%	-7,1%	29,6%
EBIT	107,8	99,6	8,3%	-10,0%	43,3%
zysk netto j.d.	99,8	74,2	34,6%	20,6%	98,5%
marża skoryg. EBITDA	15,3%	14,6%	0,67	-2,65	3,06
marża EBIT	11,6%	10,9%	0,71	-2,44	3,21
marża netto	10,7%	8,1%	2,62	1,03	5,12

Sygnity	Sygnity ma ugodę z CSIOZ, na podstawie której otrzyma ok. 13,4 mln PLN brutto.
Śnieżka	Wywiad z prezesem: - Śnieżka notuje dobre wyniki sprzedaży w kwietniu i maju, przez co z optymizmem patrzy na wyniki 2Q - liczy na utrzymanie rentowności w całym '18, głównie dzięki podwyżkom cen produktów - rok '18 może być na rynku farb w Polsce pierwszym wzrostowym rokiem od lat
Tauron, Famur	Tauron opuści główny indeks MSCI Poland po sesji 31 maja. W ramach rewizji, do polskiego indeksu MSCI dla mniejszych spółek (small cap) wejdą Tauron i Famur, a opuści go GTC.
Wittchen	WZA zdecydowało o wypłacie 0,84 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 23 maja, wypłata 30 maja.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
15 maj	12:00	**CCC**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Sofitel Warsaw, ul. Królewska 11, Warszawa)
15 maj	12:30	**Ergis**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Arkady Kubickiego, pl. Zamkowy 4; Warszawa)
15 maj		**BOŚ Bank**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**CCC**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Dino**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Elektrobudowa**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Erbud**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
15 maj		**Ergis**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
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	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	12:00	**Lokum Dewel.**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
16 maj	13:00	**Vistula**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sheraton, ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
16 maj	13:30	**LC Corp**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Centrum Konferencyjne, ul. Przyokopowa 33; 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**
17 maj	09:30	**Boryszew**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel InterContinental, Warszawa)
17 maj	13:00	**Tauron**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Marriott, Al. Jerozolimskie 65/79, Warszawa)
17 maj	13:30	**LPP**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Indigo, ul. Smolna 40, 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		**Mangata**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**PA Nova**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**PKN Orlen**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
17 maj		**Trakcja**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
17 maj		**TXM**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
18 maj	10:30	**JSW**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (GPW; ul. Książęca 4, Warszawa)
18 maj		**Famur**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
18 maj		**Gino Rossi**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
18 maj		**Pozbud**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
21 maj		**GTC**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
21 maj		**Fabryka Konstrukcji**	**Spotkania z Zarządem** (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
22 maj		**Apator**	**Spotkania z Zarządem** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
22 maj		**Atal**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
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		**Wielton**	**Konferencja finansowa oraz Site Visit w Wieluniu** (zapisy: jan.jasinski@havas.com)
22 maj		**ZUE**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
23 maj		**Alumetal**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
23 maj		**BSC Drukarnia**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj		**PGNiG**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
23 maj		**PKO BP**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
23 maj		**Tauron**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 maj		**Torpol**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
24 maj		**CD Projekt**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
24 maj		**Elektrotim**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
24 maj		**Enea/LWB**	**Publikacja wyników za 1Q'18**

mBank Dom Maklerski

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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
	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
Poniedziałek, 21 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Kwiecień		2,10%
01:50	Japonia	Import	Kwiecień		-0,60%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		797,30 mld
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		11,40% m/m; 1,80% r/r
10:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Kwiecień		12,50% m/m; 0,60% r/r
10:00	Polska	Inflacja PPI	Kwiecień		12,50% m/m; 0,60% 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						**+12,4%**	**12,3**	**10,6**		
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	371,00	+15,9%	14,6	12,0		
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	84,80	+10,8%	17,5	14,4		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	205,00	+3,4%	17,0	15,0		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,72	-19,7%	14,7	13,3		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	120,50	+30,3%	14,5	11,9		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,44	-10,5%	16,0	13,4		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	897,50	+23,8%	11,5	9,8		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,66	+3,5%	11,8	11,0		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 400	+6,1%	11,6	10,6		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	40,23	+25,7%	10,3	10,1		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	232,80	+29,3%	12,3	10,5		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	17,85	+84,9%	5,9	5,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,50	+104,7%	6,6	5,5		
Chemia						**+39,0%**	**7,5**	**7,7**	**5,2**	**5,7**
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	50,55	+20,7%	11,8	16,0	5,2	5,7
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,64	+118,5%	5,1	3,8	6,5	5,9
Paliwa						**+7,1%**	**11,8**	**11,5**	**5,7**	**5,2**
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	58,90	-10,3%	15,8	11,9	6,5	5,7
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 868	+3,0%	11,0	11,1	4,8	4,8
PGNiG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,45	+26,7%	8,9	8,4	4,4	4,0
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	87,40	-12,2%	12,7	13,3	7,0	7,0
Energetyka						**+2,0%**	**5,4**	**5,4**	**4,0**	**4,1**
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	563,50	-20,2%	21,0	19,9	8,6	8,2
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,60	+11,1%	4,8	5,0	4,0	4,1
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,69	+39,5%	5,4	5,4	3,7	3,7
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,30	+25,1%	6,5	7,5	3,9	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,35	+16,2%	3,6	4,0	4,3	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+3,3%**	**22,0**	**16,2**	**7,0**	**6,6**
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,40	-20,4%	49,1	59,3	6,2	6,6
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,28	+43,9%	23,1	12,7	4,5	4,1
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	28,50	+8,5%	7,9	7,6	5,9	6,0
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,45	+27,3%	27,4	29,8	5,0	5,1
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	25,70	-1,6%	13,1	11,2	7,0	6,5
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,00	+7,1%	22,0	18,8	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	44,94	-8,3%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	139,00	-34,7%	66,9	20,1	53,0	15,3
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	153,00	+8,8%	22,0	16,2	8,7	7,5
Przemysł, surowce						**+22,8%**	**11,1**	**6,7**	**7,3**	**5,1**
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,86	+18,6%	16,8	13,1	8,1	7,0
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	371,00	-2,2%	12,9	13,0	9,2	9,0
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	83,00	+31,5%	4,4	6,0	2,3	2,7
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	54,10	-2,0%	11,6	6,1	7,6	5,1
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	95,00	+25,2%	7,9	5,9	4,6	3,4
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,90	+77,7%	10,5	7,2	7,0	5,1
Budownictwo						**+26,2%**	**11,2**	**10,8**	**5,0**	**4,8**
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	186,40	+25,5%	11,5	12,0	5,1	5,3
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						**+15,3%**	**8,9**	**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	87,00	+18,5%	9,1	9,3	7,3	7,6
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,85	+16,1%	6,6	6,1	7,5	7,8
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,16	+4,8%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,73	+28,2%	6,6	5,8	8,5	7,7
Handel						**+8,6%**	**28,4**	**21,6**	**15,8**	**13,4**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	515,00	-17,3%	54,3	42,6	17,4	13,9
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	279,00	+5,7%	36,5	21,6	20,5	14,2
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	100,50	+3,0%	30,9	23,1	19,2	14,8
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	24,55	+25,1%	25,8	19,9	8,3	7,1
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,82	+18,7%	18,7	17,5	8,2	7,4
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	9 890	-3,9%	28,4	24,2	15,8	13,4
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,00	+172,0%	11,3	4,4	7,4	4,0
Inne						**+1,4%**	**11,1**	**10,1**	**7,4**	**6,8**
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,80	+1,4%	11,1	10,1	7,4	6,8

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Spółki IT						**13,9**	**10,6**	**6,2**	**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	26,50	-5,4%	15,4	14,0	10,3	9,4
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	12,10	+3,4%	11,1	10,6	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,40	+3,5%	10,2	9,2	6,2	5,9
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	1,95	-13,3%	13,9	10,4	5,6	4,9
Spółki przemysłowe						**11,6**	**11,1**	**6,8**	**6,4**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	56,90	+21,1%	12,3	12,7	9,3	9,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	124,00	-4,6%	6,9	7,4	5,4	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,80	-0,8%	13,0	12,5	7,6	7,3
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	3,95	-2,7%	8,6	7,4	6,0	5,3
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	53,00	+4,5%	22,7	13,9	14,1	10,7
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	69,20	+9,0%	21,7	21,1	12,0	11,7
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	89,00	-6,9%	12,3	11,7	7,4	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	38,45	+3,1%	18,8	16,7	6,5	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,65	+22,5%	6,7	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,90	+6,5%	10,0	10,1	6,4	6,1
Budownictwo						**11,5**	**7,6**	**4,1**	**4,0**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,20	-5,4%	8,2	9,9	4,0	4,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,10	-15,5%	10,4	7,3	5,4	4,4
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	6,30	-16,0%	10,1	7,2	4,0	3,7
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	3,66	-45,8%	12,6	6,1	4,2	3,3
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	71,50	+7,5%	12,8	10,7	3,7	3,4
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	5,92	-3,3%	12,6	8,0	5,6	4,9
Deweloperzy						**7,4**	**6,4**	**8,9**	**6,0**
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,50	+1,3%	7,2	5,1	7,1	5,5
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	17,20	+15,4%	4,7	5,0	5,6	6,0
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,50	-15,9%	6,3	4,6	6,2	4,5
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	23,10	+3,6%	7,5	8,7	10,8	12,1
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,88	-25,0%	13,0	10,5	31,9	22,1
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,30	-1,5%	9,3	7,4	10,7	9,2
Handel						**13,3**	**10,0**	**7,2**	**6,4**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,75	+10,0%	12,5	11,3	7,8	6,9
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,62	-51,9%	16,5	8,6	6,7	5,9
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,63	-19,2%	8,4	7,6	3,9	2,8
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,79	-7,2%	14,1	12,3	9,2	7,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-14)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,80	9,9	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	371,00	14,6	12,0	10,5	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
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	84,80	17,5	14,4	-	9%	11%	-	1,6	1,5	-	4,8%	5,7%	-
ING BSK	205,00	17,0	15,0	13,7	13%	13%	12%	2,0	1,8	1,6	1,6%	1,8%	2,0%
Millennium	8,72	14,7	13,3	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	120,50	14,5	11,9	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	6,6%	6,9%	-
PKO BP	42,44	16,0	13,4	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		**15,3**	**12,7**	**10,5**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**1,4%**	**1,7%**	**2,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,294	11,8	8,7	8,4	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	1,0%	1,7%	3,4%
Citigroup	72,620	11,3	9,8	8,5	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,6%	3,1%
Commerzbank	10,572	14,5	10,6	7,9	3%	4%	5%	0,5	0,4	0,4	1,2%	2,9%	4,3%
ING	13,514	10,1	9,6	8,9	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,5%	6,0%
KBC	71,140	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	17,790	11,5	8,9	7,9	6%	8%	8%	0,7	0,7	0,6	2,0%	3,8%	5,3%
Mediana		**11,5**	**9,6**	**8,4**	**6%**	**8%**	**8%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**2,0%**	**2,9%**	**4,3%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,66	11,8	11,0	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,1%	2,7%	-
Komercni Banka*	897,50	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	11 400	11,6	10,6	-	15%	15%	-	1,7	1,5	-	2,2%	2,3%	-
Banco Santander	5,51	10,9	9,8	9,0	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,0%	4,3%	4,8%
Deutsche Bank	11,43	11,2	8,3	6,9	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,3	2,8%	4,6%	6,2%
Sberbank	237,80	6,1	5,6	5,1	23%	22%	22%	1,3	1,2	1,1	7,0%	8,9%	10,5%
VTB Bank	0,05	5,8	4,4	3,8	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,8%	5,7%	5,7%
Piraeus Bank	3,16	14,5	5,7	5,4	2%	4%	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,16	12,8	8,4	7,3	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,32	14,4	9,0	12,6	4%	6%	-	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	1,03	11,0	7,6	7,6	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	-
Akbank	8,57	5,2	4,5	4,3	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,6	5,4%	6,1%	6,8%
Turkiye Garanti Bank	9,23	5,3	4,5	4,2	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,2%	6,0%	5,3%
Turkiye Halk Bank	7,94	2,7	2,4	2,9	12%	14%	-	0,4	0,3	0,3	4,9%	5,4%	7,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,79	4,2	3,9	4,4	14%	12%	-	0,6	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,0%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,10	4,4	3,8	3,3	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		**11,0**	**6,7**	**5,1**	**12%**	**12%**	**14%**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**2,9%**	**3,5%**	**5,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-14)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	40,23	10,3	10,1	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,7%	7,7%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,54	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniqa	9,83	13,4	12,5	11,6	7%	8%	9%	0,9	0,9	1,0	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	5,81	8,8	8,4	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,4%
Allianz	190,36	11,0	10,4	10,0	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,8%	5,1%
Aviva	5,38	9,4	8,8	8,4	13%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	5,6%	6,2%	7,2%
AXA	22,57	8,6	8,2	7,8	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,2%	6,5%
Baloise	154,50	13,0	12,4	11,8	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,9%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,56	10,7	10,3	10,1	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,8%	6,0%
Helvetia	592,50	11,5	11,3	11,0	11%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,90	10,5	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,49	13,0	12,1	11,6	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,3%	5,0%	5,4%
Zurich Financial	314,80	12,5	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		**11,3**	**10,6**	**10,2**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**5,1%**	**5,4%**	**5,7%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	58,90	6,5	5,7	4,8	0,6	0,6	0,5	15,8	11,9	10,6	9%	10%	10%	2,8%	2,5%	4,2%
MOL	2868,00	4,8	4,8	4,4	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	9,4	13%	13%	13%	4,4%	2,3%	2,5%
PKN Orlen	87,40	7,0	7,0	6,1	0,5	0,4	0,4	12,7	13,3	10,8	6%	6%	7%	3,4%	3,9%	3,4%
HollyFrontier	69,04	9,8	9,1	8,5	1,0	1,0	1,0	19,0	16,6	16,0	10%	11%	12%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	142,11	8,9	8,0	7,3	0,7	0,7	0,7	15,9	12,5	10,8	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,0%
Valero Energy	115,87	8,4	7,9	7,5	0,6	0,6	0,5	16,2	14,2	12,4	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	78,34	8,7	8,2	7,6	0,7	0,7	0,6	15,7	13,2	11,7	8%	8%	8%	2,3%	2,6%	2,8%
Phillips 66	118,29	9,9	8,9	8,3	0,5	0,5	0,6	17,1	14,5	13,2	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	104,90	6,0	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	54,56	4,5	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	11,3	11,6	11,3	21%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,8%
Neste Oil	67,44	11,5	11,7	11,9	1,3	1,3	1,2	19,0	19,5	19,8	11%	11%	10%	2,7%	2,8%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,05	6,1	6,3	5,7	0,5	0,5	0,4	8,6	10,0	8,1	8%	8%	8%	4,2%	4,8%	6,1%
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	19,70	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		**6,8**	**6,7**	**5,9**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**14,8**	**12,3**	**10,8**	**8%**	**8%**	**9%**	**2,9%**	**2,9%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,61	7,1	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	13,5	13,9	13,2	21%	21%	21%	4,2%	4,6%	4,9%
Centrica	149,15	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	10,9	11,4	11,3	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,65	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	19,61	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	14,9	14,4	12,8	18%	18%	18%	6,8%	7,0%	7,2%
Engie	14,69	6,5	6,2	5,9	1,0	1,0	1,0	14,5	13,2	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,5%
Gas Natural SDG	21,85	8,7	8,3	8,0	1,7	1,6	1,6	17,0	15,8	15,3	19%	20%	19%	4,8%	4,8%	4,8%
Hera SpA	3,01	7,1	7,1	6,9	1,3	1,3	1,3	17,6	17,5	16,5	18%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,1%
Snam SpA	3,90	12,1	12,1	12,0	9,7	9,7	9,7	13,7	13,7	13,5	80%	80%	81%	5,6%	5,8%	5,9%
PGNiG	6,45	4,4	4,0	3,7	1,0	0,9	0,8	8,9	8,4	8,4	23%	22%	22%	3,9%	4,5%	4,8%
BP	570,50	5,9	5,7	5,4	0,7	0,7	0,8	17,1	16,3	14,2	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,68	4,4	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,4	17,9	16,8	22%	23%	25%	4,9%	4,9%	5,0%
Gazprom	150,98	3,4	3,4	2,9	0,9	0,8	0,8	4,1	4,2	4,0	25%	24%	26%	5,4%	5,8%	6,7%
NovaTek	774,30	10,9	11,1	10,3	3,9	3,8	3,5	12,4	10,9	10,2	36%	34%	34%	2%	2%	3%
ROMGAZ	36,95	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	30,22	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	216,80	4,1	3,9	3,6	1,6	1,6	1,5	17,8	17,1	15,3	38%	40%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	53,70	7,2	6,8	6,8	1,4	1,3	1,3	16,4	16,0	15,0	19%	20%	19%	5,5%	5,8%	5,9%
Mediana		**6,5**	**6,2**	**5,9**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,5**	**13,9**	**12,8**	**21%**	**21%**	**21%**	**4,9%**	**4,9%**	**5,0%**

Wycena spółek energetycznych (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,24	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	19,8	16,6	15,1	22%	23%	23%	2,4%	2,7%	3,2%
EDP	3,40	9,0	8,5	8,3	2,2	2,1	2,0	15,7	14,2	14,0	25%	25%	24%	5,6%	5,6%	5,6%
Endesa	19,61	7,7	7,5	7,4	1,4	1,3	1,3	14,9	14,4	12,8	18%	18%	18%	6,8%	7,0%	7,2%
Enel	5,11	6,7	6,4	6,2	1,4	1,4	1,4	12,6	11,2	10,4	21%	22%	22%	5,5%	6,2%	6,7%
EON	9,24	7,9	7,5	6,8	1,0	0,9	0,8	14,2	13,1	12,4	13%	12%	12%	4,7%	5,2%	5,6%
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	6,53	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	850,30	10,4	10,2	9,8	3,5	3,4	3,3	14,5	14,1	13,5	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,29	9,3	9,0	9,2	7,1	6,9	7,1	13,3	12,8	13,3	77%	77%	77%	5,6%	6,0%	6,1%
RWE	19,87	7,4	7,3	7,4	0,9	0,9	1,0	14,2	12,6	10,3	12%	12%	13%	3,3%	4,0%	4,6%
SSE	1412,00	9,6	9,4	9,2	0,8	0,8	0,8	12,1	11,4	11,1	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	27,64	9,5	8,4	7,2	2,7	2,6	2,4	33,0	25,7	18,9	29%	31%	33%	1,3%	1,6%	2,3%
CEZ	563,50	8,6	8,2	7,9	2,2	2,2	2,1	21,0	19,9	19,6	26%	26%	26%	5,9%	4,8%	5,0%
PGE	10,30	3,9	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,5	7,5	8,5	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,35	4,3	4,7	4,4	0,8	0,9	0,8	3,6	4,0	4,2	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,60	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	10,69	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*	11,70	2,3	2,1	2,8	0,5	0,5	0,6	3,2	2,4	4,0	23%	25%	21%	11,1%	11,1%	11,1%
Mediana		**7,8**	**7,5**	**7,3**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**14,2**	**12,9**	**12,4**	**23%**	**24%**	**23%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,8%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4330,00	7,6	6,7	6,4	2,5	2,3	2,0	11,0	9,7	9,1	32%	34%	32%	6,8%	7,4%	7,3%
Uralkali	106,90	6,3	6,3	-	3,3	3,3	-	4,1	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2451,00	6,0	5,8	5,1	2,0	1,9	1,8	8,8	8,8	6,9	34%	33%	36%	5,8%	6,4%	7,7%
K+S	25,30	9,5	8,5	7,4	1,9	1,9	1,8	18,1	13,8	11,5	20%	22%	24%	2,3%	3,1%	3,6%
Yara International	337,80	8,1	6,7	5,9	1,2	1,1	1,0	15,2	11,4	9,6	15%	16%	17%	2,8%	3,5%	4,2%
The Mosaic Company	27,17	8,7	7,8	7,1	1,7	1,6	1,5	19,3	15,1	12,1	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	40,47	11,6	10,2	10,1	3,7	3,4	3,4	42,8	23,4	19,0	32%	34%	34%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1627,00	7,5	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	13,7	12,2	11,2	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	50,55	5,2	5,7	5,6	0,6	0,7	0,6	11,8	16,0	15,1	12%	12%	11%	1,8%	2,5%	4,4%
ZA Police*	18,90	6,4	6,2	5,8	0,7	0,7	0,7	9,1	9,0	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	119,50	3,3	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	7,8	8,7	-	14%	14%	14%	10,1%	10,3%	-
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,1**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**11,8**	**11,4**	**11,4**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,6%**	**3,0%**	**3,9%**
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	74,64	11,3	10,4	10,9	1,7	1,6	1,6	18,3	17,4	16,8	15%	16%	14%	3,1%	3,3%	3,2%
BASF	86,76	7,5	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	13,3	12,5	11,9	19%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	4592,00	15,6	14,5	13,7	4,5	4,3	4,1	24,0	22,1	20,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,48	4,6	3,9	3,3	1,0	0,9	0,7	9,3	8,3	8,6	22%	23%	22%	3,4%	4,0%	4,0%
Soda Sanayii	5,29	6,4	5,4	5,1	1,6	1,4	1,3	8,3	7,7	6,1	26%	26%	26%	5,4%	6,4%	9,8%
Solvay	115,05	6,3	5,9	5,9	1,4	1,3	1,3	13,9	12,9	11,8	22%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	776,30	8,9	8,7	8,2	1,7	1,7	1,7	15,9	16,2	16,6	20%	20%	20%	1,6%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,40	7,2	6,5	5,8	0,9	0,8	0,8	14,0	12,7	9,1	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	153,95	7,8	7,4	6,9	1,7	1,6	1,5	22,5	19,1	17,6	22%	22%	22%	2,5%	3,0%	3,7%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**13,9**	**12,8**	**11,9**	**22%**	**21%**	**21%**	**3,2%**	**3,3%**	**3,7%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	352,50	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	155,28	12,4	11,1	10,1	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	8,5	-	0,5	0,5	-	28,5	8,1	-	5%	6%	-	10,5%	14,0%	-
Famur	5,86	8,1	7,0	6,4	1,7	1,5	1,4	16,8	13,1	11,5	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,3%
Komatsu	3664,00	11,2	8,7	8,1	1,7	1,6	1,5	18,1	14,0	12,4	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	157,95	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**	**8,7**	**8,5**	**1,7**	**1,6**	**1,8**	**18,0**	**14,0**	**12,7**	**19%**	**20%**	**21%**	**2,1%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek górniczych (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	83,00	2,3	2,7	3,4	0,9	0,9	0,9	4,4	6,0	8,7	37%	32%	27%	0,0%	9,1%	8,4%
KGHM	95,00	4,6	3,4	3,1	1,1	0,9	0,8	7,9	5,9	5,8	24%	27%	26%	1,6%	3,2%	5,9%
LW Bogdanka*	55,30	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	1840,80	4,5	5,2	5,3	1,5	1,6	1,6	9,7	11,8	11,4	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1048,00	6,1	5,7	5,4	3,3	3,1	2,9	17,0	15,9	15,8	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,79	4,2	4,4	4,5	2,2	2,3	2,3	14,9	17,4	18,3	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	321,80	6,2	6,5	6,5	1,7	1,7	1,7	12,1	13,4	13,5	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	20,82	8,8	6,6	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	16,20	3,9	5,4	4,3	1,7	2,0	1,8	7,4	11,7	9,1	43%	37%	42%	1,3%	2,2%	4,2%
Hudbay Min	9,54	3,5	3,3	3,2	1,6	1,6	1,5	9,7	9,2	8,1	46%	47%	49%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,80	5,5	5,0	4,0	2,4	2,3	2,0	17,0	14,9	11,0	44%	46%	49%	0,9%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,30	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	10,40	5,1	5,9	5,1	2,6	2,7	2,3	14,4	20,7	16,6	50%	45%	45%	1,9%	1,6%	2,1%
Rio Tinto	4241,00	4,8	5,1	5,1	2,3	2,3	2,2	11,8	12,8	12,8	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	51,78	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	781,40	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		**5,0**	**5,3**	**5,1**	**2,3**	**2,3**	**2,1**	**13,2**	**12,4**	**11,2**	**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 (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,40	6,2	6,6	6,6	1,6	1,7	1,7	49,1	59,3	51,9	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,28	4,5	4,1	3,7	1,2	1,2	1,1	23,1	12,7	8,8	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,7%
Play	28,50	5,9	6,0	5,4	1,9	1,9	1,8	7,9	7,6	7,3	33%	31%	33%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		**5,9**	**6,0**	**5,4**	**1,6**	**1,7**	**1,7**	**23,1**	**12,7**	**8,8**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**4,7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	23,95	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,8	13,5	12,9	12,8	32%	32%	33%	6,3%	6,3%	6,4%
Telefonica CP	282,50	9,8	9,9	8,9	2,5	2,5	2,5	17,8	17,3	17,0	26%	25%	28%	7,3%	7,2%	6,0%
Hellenic Telekom	11,00	4,6	4,5	4,5	1,6	1,6	1,5	18,7	16,1	14,7	34%	35%	35%	4,1%	4,9%	5,7%
Matav	424,00	4,2	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	11,9	14,7	10,6	31%	31%	31%	6,2%	6,8%	7,2%
Telecom Austria	7,75	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	14,5	13,1	11,6	32%	32%	32%	2,7%	3,4%	3,9%
Mediana		**5,5**	**5,4**	**5,3**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**14,5**	**14,7**	**12,8**	**32%**	**32%**	**32%**	**6,2%**	**6,3%**	**6,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	211,80	4,1	4,1	4,1	1,3	1,3	1,3	7,8	7,6	7,4	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,23	5,7	5,5	5,3	1,7	1,7	1,7	14,6	12,8	11,6	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,51	7,1	7,0	6,9	2,6	2,7	2,7	20,5	18,4	15,8	37%	38%	39%	5,4%	7,7%	9,5%
Orange France	15,01	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,8	12,8	11,7	31%	32%	32%	4,6%	4,9%	5,1%
Swisscom	458,20	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.	8,24	6,0	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	11,0	10,0	9,4	32%	33%	33%	4,7%	4,8%	4,8%
Telia Company	43,28	8,8	8,7	8,6	2,9	2,9	2,8	16,0	15,8	15,4	33%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,6%
TI	0,80	4,6	4,5	4,5	2,0	2,0	2,0	10,7	10,0	9,2	43%	44%	45%	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		**5,8**	**5,7**	**5,6**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**14,2**	**12,8**	**11,6**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,7%**	**4,9%**	**4,9%**

Wycena spółek mediowych (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,45	5,0	5,1	5,1	0,5	0,5	0,5	27,4	29,8	24,3	11%	10%	10%	3,5%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	25,70	7,0	6,5	6,1	2,4	2,2	2,1	13,1	11,2	10,2	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,0**	**5,8**	**5,6**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**20,3**	**20,5**	**17,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,58	6,0	5,6	5,7	0,5	0,5	0,5	12,2	10,2	10,6	8%	9%	9%	0,6%	2,2%	2,8%
Axel Springer	66,25	11,7	10,6	9,7	2,7	2,6	2,4	22,9	20,5	19,1	23%	24%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Daily Mail	729,00	12,8	12,3	11,5	1,9	1,9	1,9	17,7	16,3	14,4	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	22,70	12,8	11,9	10,2	2,1	2,1	2,0	24,9	21,3	17,4	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,12	8,3	7,9	7,5	1,7	1,7	1,7	7,7	10,2	17,5	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		**10,0**	**9,3**	**8,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**15,0**	**13,3**	**15,9**	**16%**	**17%**	**18%**	**0,7%**	**2,2%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,14	9,4	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,0	10,7	10,7	20%	21%	22%	7,1%	7,5%	8,0%
Gestevision 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	168,10	9,0	8,9	8,4	2,4	2,3	2,3	10,8	10,6	9,8	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,30	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	3,32	4,5	4,5	4,0	1,6	1,7	1,8	21,1	14,7	13,8	36%	38%	44%	3,6%	4,5%	5,0%
Modern Times	352,40	11,4	10,4	9,4	1,2	1,2	1,1	20,5	18,5	16,2	11%	11%	11%	3,7%	3,8%	3,9%
Prosieben	29,72	8,0	7,6	7,2	2,0	1,9	1,9	12,4	11,7	11,0	26%	26%	26%	6,7%	7,0%	7,4%
RTL Group	70,45	8,4	8,2	8,0	1,8	1,7	1,7	14,7	13,7	13,5	21%	21%	21%	5,9%	5,8%	6,1%
TF1-TV Francaise	10,06	5,5	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	16,8	12,2	11,1	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	5,4%
Mediana		**8,4**	**8,2**	**8,0**	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**14,7**	**12,6**	**12,1**	**25%**	**26%**	**26%**	**4,8%**	**5,1%**	**5,8%**
PAY TV																
Sky PLC	1357,00	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	71,49	5,6	5,2	5,0	2,5	2,4	2,4	11,7	11,2	11,6	45%	46%	47%	2,7%	2,8%	2,7%
Comcast	32,14	7,2	6,9	6,5	2,4	2,3	2,2	12,9	11,7	10,2	33%	33%	33%	2,3%	2,7%	2,9%
Dish Network	31,83	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	30,22	5,9	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	47,3	34,1	19,7	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,45	8,1	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,3	19,5	16,5	40%	41%	41%	7,5%	7,6%	8,0%
Mediana		**7,7**	**7,3**	**6,9**	**2,4**	**2,3**	**2,3**	**16,9**	**17,5**	**16,8**	**37%**	**37%**	**37%**	**1,2%**	**1,3%**	**1,3%**

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

Wycena spółek IT (2018-05-14)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	24,00	5,7	5,3	5,2	0,1	0,1	0,1	6,9	6,1	5,3	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	44,94	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	153,00	8,7	7,5	7,2	1,0	1,0	0,9	22,0	16,2	14,8	12%	13%	13%	1,0%	6,5%	6,5%
Sygnity*	3,08	3,5	2,6	2,2	0,2	0,2	0,2	10,6	5,6	4,0	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		**7,2**	**6,4**	**6,2**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**13,0**	**11,0**	**10,1**	**9%**	**10%**	**10%**	**3,8%**	**6,6%**	**5,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	111,40	6,7	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	115,95	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	144,30	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	11,40	8,5	7,6	7,1	0,8	0,8	0,8	15,8	13,2	11,7	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	98,03	16,0	14,3	12,7	6,4	5,9	5,5	26,7	25,0	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	96,34	15,0	13,5	12,5	4,8	4,5	4,2	22,0	19,9	17,8	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**	**15,8**	**14,0**	**12,9**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,6%**	**1,8%**	**1,9%**

Wycena spółek budowlanych (2018-05-14)

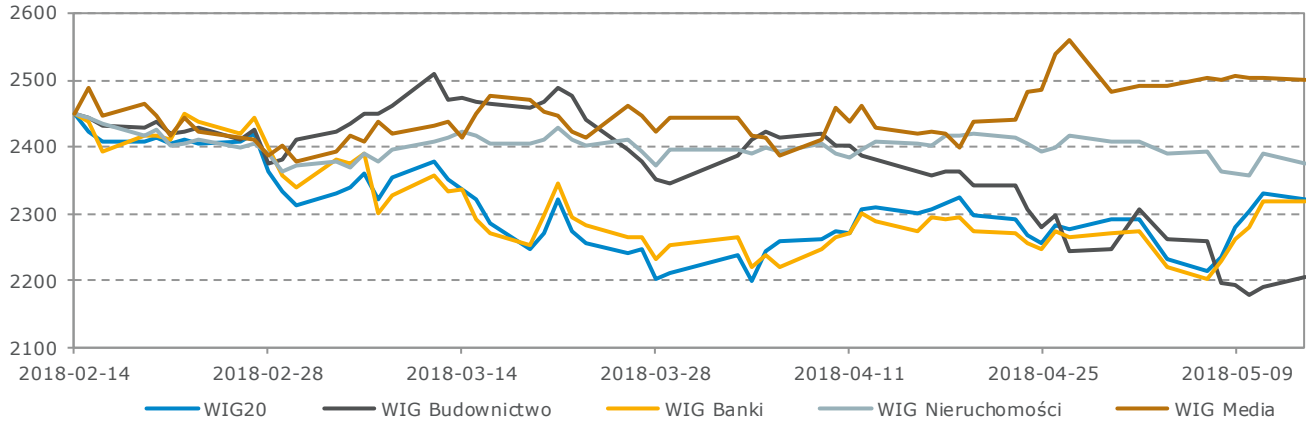
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	186,40	5,1	5,3	6,7	0,4	0,4	0,5	11,5	12,0	13,5	8%	7%	7%	9,4%	8,5%	8,1%
Elektrobudowa	95,00	4,4	5,0	4,8	0,3	0,3	0,3	10,8	12,8	12,5	7%	7%	7%	11,1%	7,4%	6,3%
Elektrotim	7,20	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	3,10	5,4	4,4	4,2	1,4	1,0	1,0	10,4	7,3	7,2	26%	23%	23%	5,2%	5,8%	6,5%
Torpol	6,30	4,0	3,7	2,7	0,1	0,1	0,1	10,1	7,2	5,6	3%	3%	4%	0,0%	3,0%	4,2%
Trakcja	3,66	4,2	3,3	2,2	0,2	0,1	0,1	12,6	6,1	3,8	4%	4%	6%	5,5%	5,5%	10,9%
Ulma Construccion	71,50	3,7	3,4	3,2	1,5	1,4	1,4	12,8	10,7	11,2	39%	42%	42%	5,3%	5,6%	5,6%
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	5,92	5,6	4,9	2,9	0,2	0,2	0,1	12,6	8,0	5,6	3%	3%	4%	0,0%	2,4%	6,3%
Mediana		**4,7**	**4,4**	**3,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**11,2**	**8,8**	**8,2**	**5%**	**5%**	**5%**	**5,4%**	**5,5%**	**6,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	66,84	7,2	6,9	6,7	1,3	1,3	1,3	15,8	14,0	12,9	18%	18%	19%	4,4%	4,7%	4,8%
Astaldi	2,81	4,3	4,2	4,4	0,5	0,4	0,4	3,8	3,7	3,7	11%	11%	10%	1,8%	0,0%	-
Ferrovial	17,64	21,2	19,3	17,8	1,5	1,5	1,5	35,0	29,2	25,6	7%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,4%
Hochtief	150,30	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,3	19,3	17,5	16,4	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,59	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%	4,5%
NCC	157,50	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	168,20	9,6	8,5	8,0	0,4	0,4	0,4	15,2	13,4	12,5	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,5%
Strabag	36,05	3,9	3,8	-	0,2	0,2	-	13,2	12,8	-	6%	6%	-	3,1%	3,4%	-
Mediana		**6,1**	**5,5**	**5,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**13,1**	**12,5**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,7%**	**4,0%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-14)

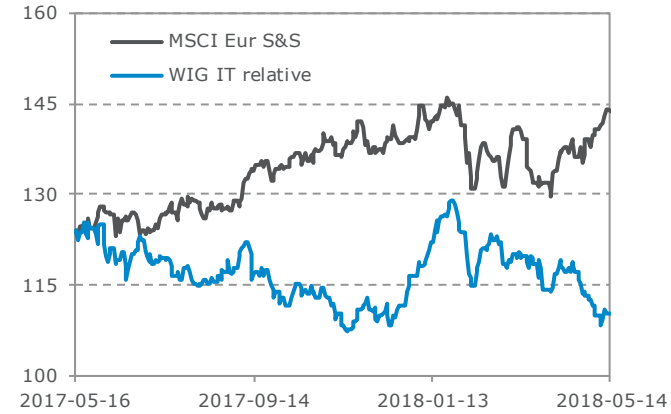
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,00	7,3	7,6	7,2	2,1	2,1	2,0	9,1	9,3	8,7	17%	18%	18%	8,7%	10,9%	10,8%
Echo Investment	4,85	7,5	7,8	9,4	1,2	1,1	1,1	6,6	6,1	7,5	77%	53%	39%	10%	11%	11,5%
GTC	9,16	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,3	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,20	5,6	6,0	5,6	0,7	0,6	0,6	4,7	5,0	5,0	20%	15%	15%	12,4%	10,7%	10,1%
J.W. Construction	3,50	6,2	4,5	4,6	0,4	0,4	0,4	6,3	4,6	4,8	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,10	10,8	12,1	11,5	0,6	0,6	0,6	7,5	8,7	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,2%	4,3%
Polnord	7,88	31,9	22,1	21,7	0,4	0,3	0,3	13,0	10,5	10,0	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**	**7,8**	**9,4**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**9,1**	**7,4**	**8,3**	**17%**	**18%**	**18%**	**0%**	**3%**	**4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,98	14,6	14,3	14,8	0,8	0,8	0,8	12,7	12,2	11,6	74%	82%	76%	8,8%	7,2%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	28,60	25,3	22,5	22,7	1,1	1,1	1,1	23,1	22,1	18,0	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,70	17,9	17,9	18,1	0,8	0,8	0,9	13,6	13,7	14,5	88%	87%	87%	4,7%	4,8%	4,9%
Immofinanz AG	2,20	31,2	28,6	27,7	0,8	0,8	-	28,9	24,7	14,6	52%	54%	49%	2,8%	3,2%	-
Klepierre	34,26	21,6	21,0	20,9	0,9	0,9	0,9	13,4	12,8	12,5	83%	84%	79%	6,1%	6,4%	6,7%
Segro	649,60	32,2	28,8	26,7	1,1	1,0	0,9	29,8	26,7	24,7	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	196,00	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**	**22,5**	**22,5**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**15,3**	**14,4**	**14,5**	**80%**	**82%**	**81%**	**4,7%**	**4,8%**	**5,7%**

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

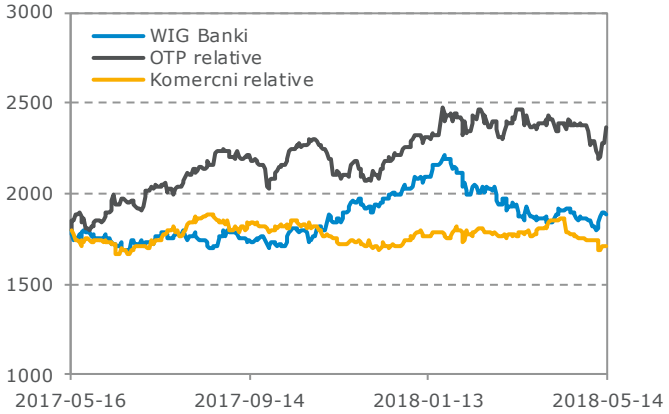
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



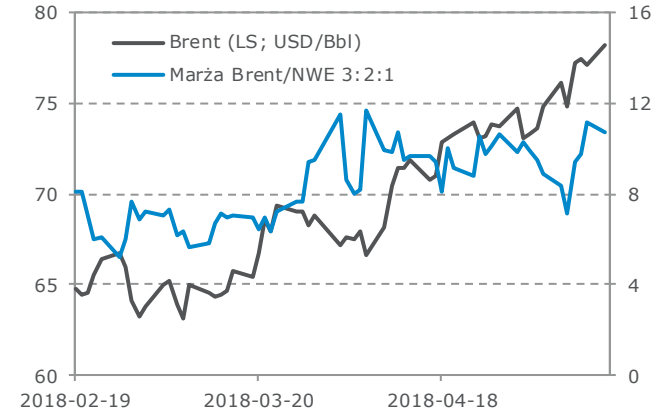
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



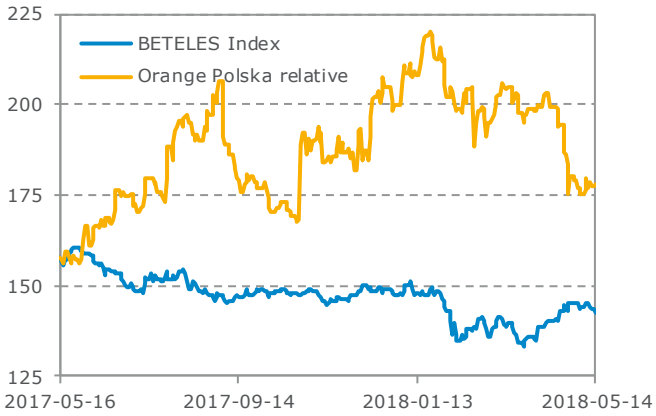
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



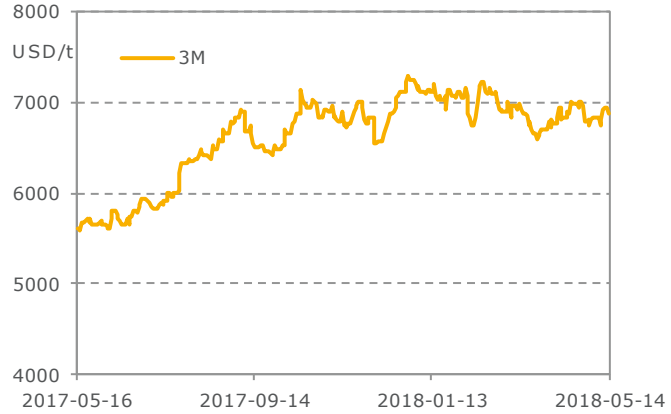
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



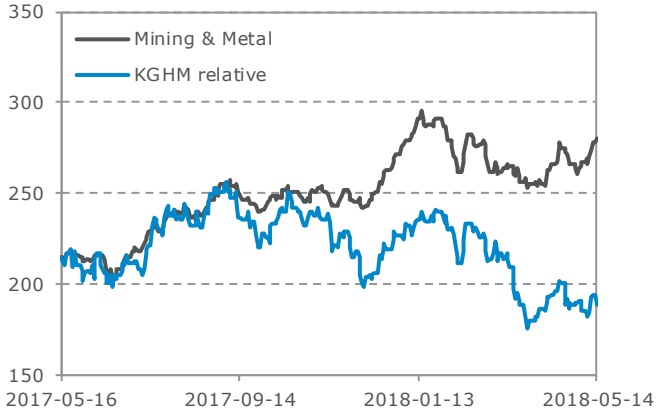
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



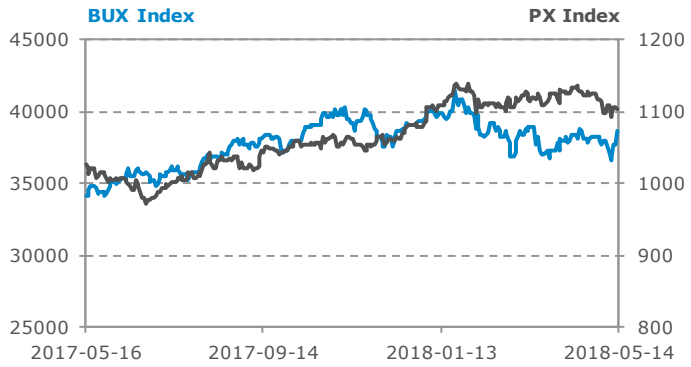
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

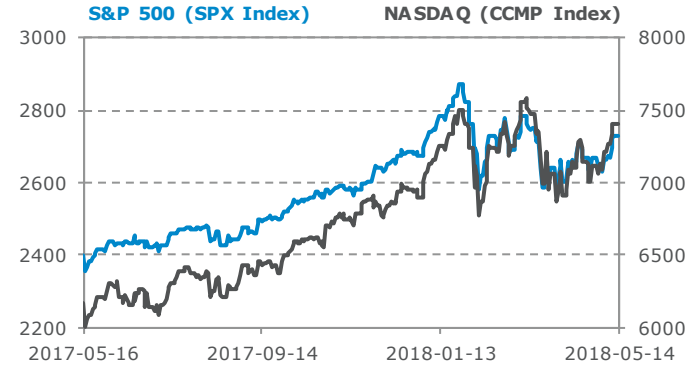


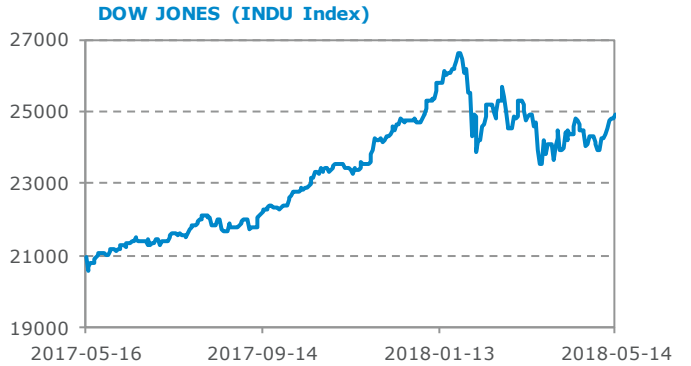
Źródło: Bloomberg

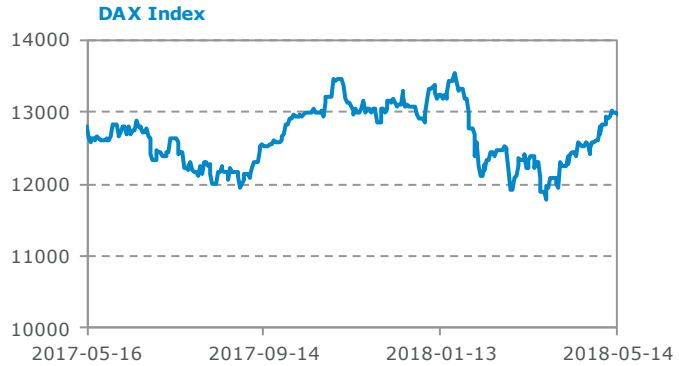
Przegląd rynków zagranicznych

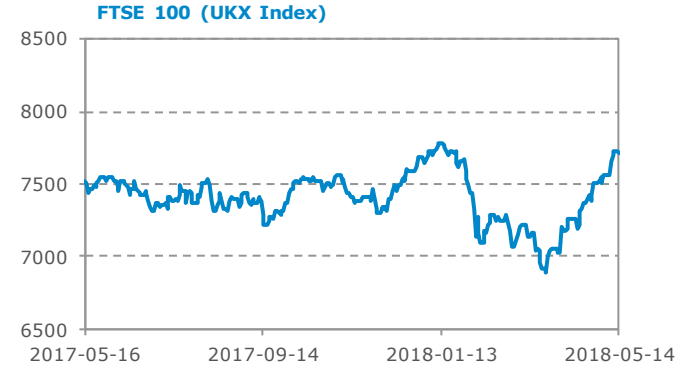
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-14	24 879,37	24 994,19	24 862,52	24 899,41	+0,27%
S&P 500	2018-05-14	2 733,37	2 742,10	2 725,47	2 730,13	+0,09%
NASDAQ	2018-05-14	7 429,45	7 458,42	7 401,89	7 411,32	+0,11%
DAX	2018-05-14	13 009,83	13 015,10	12 927,24	12 977,71	-0,18%
CAC 40	2018-05-14	5 539,05	5 542,21	5 524,44	5 540,68	-0,02%
FTSE 100	2018-05-14	7 724,55	7 727,96	7 688,57	7 710,98	-0,18%
WIG20	2018-05-14	2 328,58	2 333,07	2 308,97	2 321,09	-0,36%
BUX	2018-05-14	37 644,49	38 661,71	37 644,49	38 602,89	+2,55%
PX	2018-05-14	1 107,21	1 109,62	1 102,78	1 104,33	-0,25%
RTS	2018-05-14	1 725,54	1 740,06	1 712,65	1 740,06	+0,54%
SOFIX	2018-05-14	645,51	645,80	643,20	644,24	-0,20%
BET	2018-05-14	8 786,11	8 814,78	8 748,87	8 755,58	-0,23%
XU100	2018-05-14	101 738,20	103 763,00	101 564,60	103 370,40	+1,49%
BETELES	2018-05-14	144,00	144,26	142,27	142,41	-0,97%
NIKKEI	2018-05-14	22 705,30	22 894,76	22 683,64	22 865,86	+0,47%
SHCOMP	2018-05-14	3 167,04	3 183,82	3 163,48	3 174,03	+0,34%
Miedź	2018-05-14	6 925,50	6 957,00	6 850,00	6 885,00	-0,82%
Ropa	2018-05-14	76,78	77,90	76,23	77,77	+1,62%
USD/PLN	2018-05-14	3,5722	3,5835	3,5529	3,5796	+0,20%
EUR/PLN	2018-05-14	4,2657	4,2745	4,2564	4,2700	+0,09%
EUR/USD	2018-05-14	1,1948	1,1996	1,1926	1,1927	-0,13%
USBonds10	2018-05-14	2,9732	3,0043	2,9567	3,0024	+0,0329
GRBonds10	2018-05-14	0,5620	0,6170	0,5520	0,6110	+0,0520
PLBonds10	2018-05-14	3,2580	3,2810	3,2370	3,2400	+0,0110



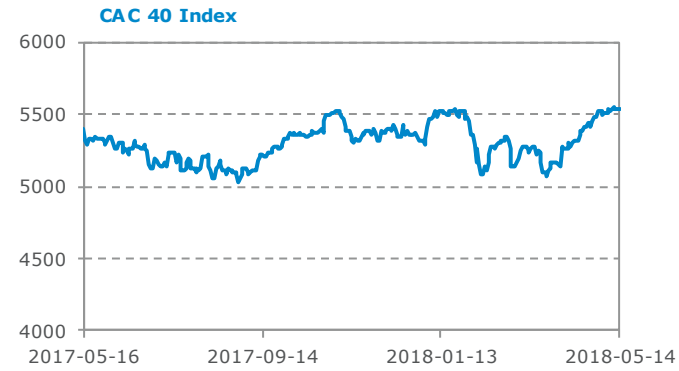


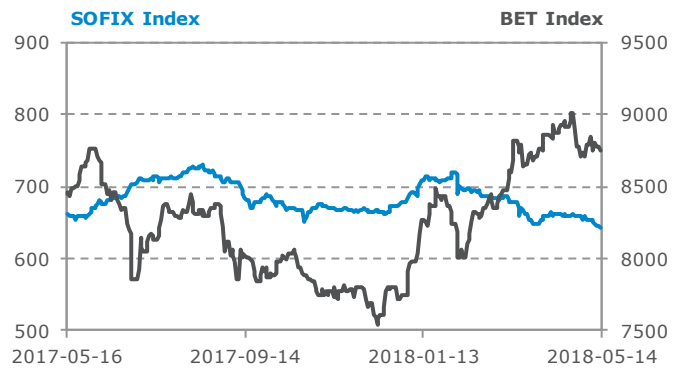


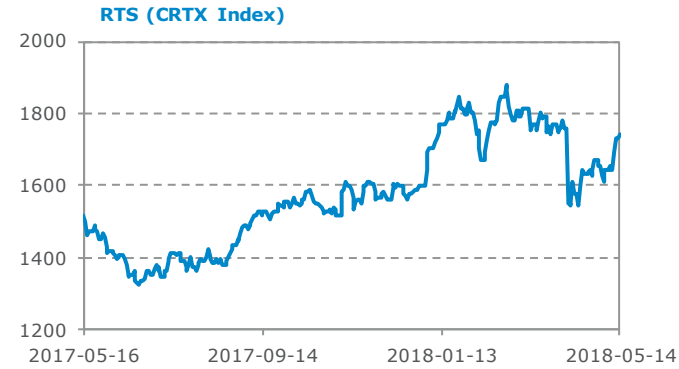


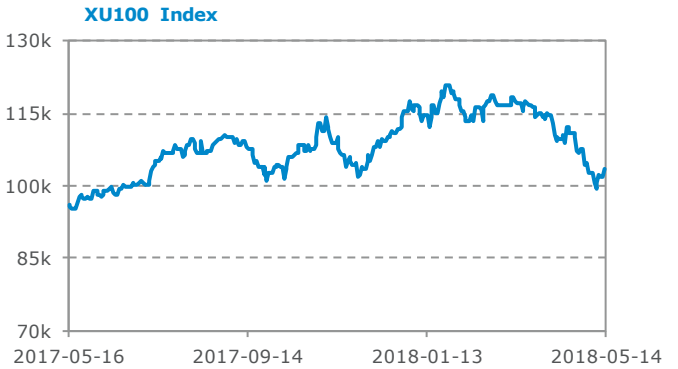


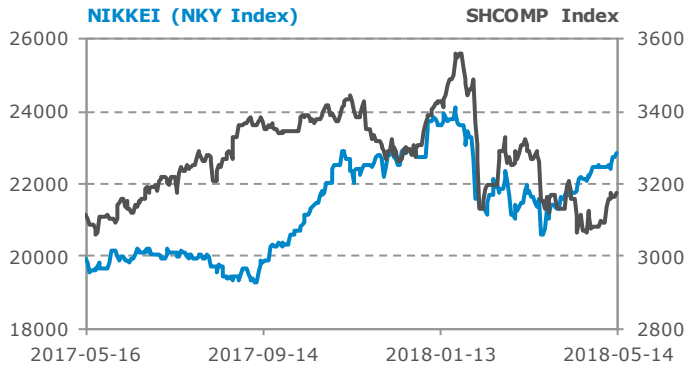
Źródło: Bloomberg

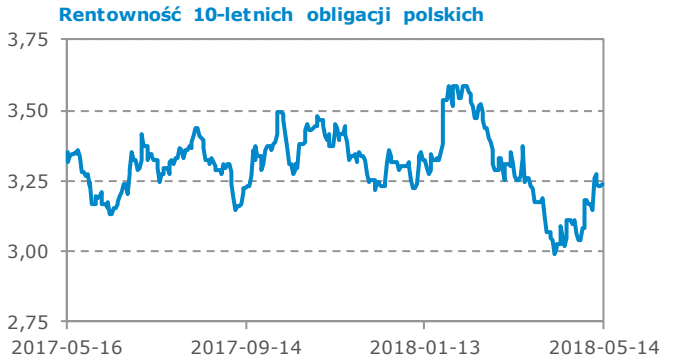


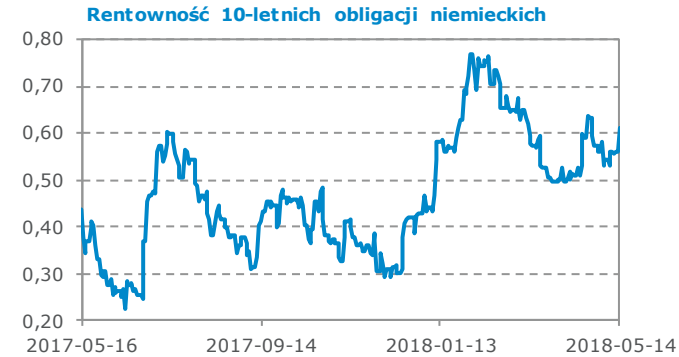


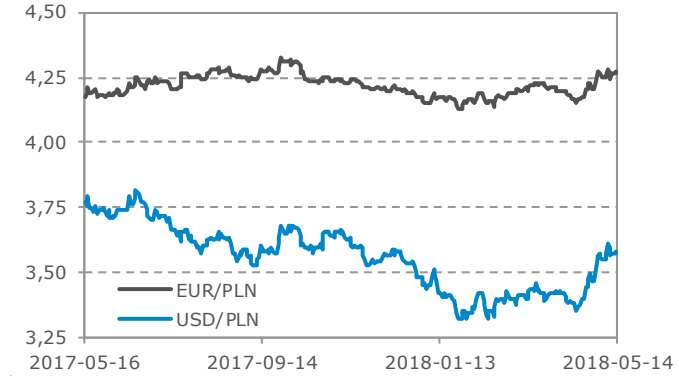












Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack, Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg, Wirtualna Polska.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl