

czwartek, 17 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	24 768,9	+0,25%	FTSE 100	7 734,2	+0,15%	Miedź (LME)	6 826,0	+0,26%
S&P 500	2 722,5	+0,41%	WIG20	2 275,9	-0,02%	Ropa (Brent)	78,51	+1,16%
NASDAQ	7 398,3	+0,63%	BUX	37 575,0	-0,24%	USD/PLN	3,6189	-0,28%
DAX	12 996,3	+0,20%	PX	1 106,1	-0,02%	EUR/PLN	4,2731	-0,52%
CAC 40	5 567,5	+0,26%	PLBonds10	3,271	-0,020	EUR/USD	1,1808	-0,25%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 50,58 PLN

Rezerwy na zadośćuczynienia adekwatne

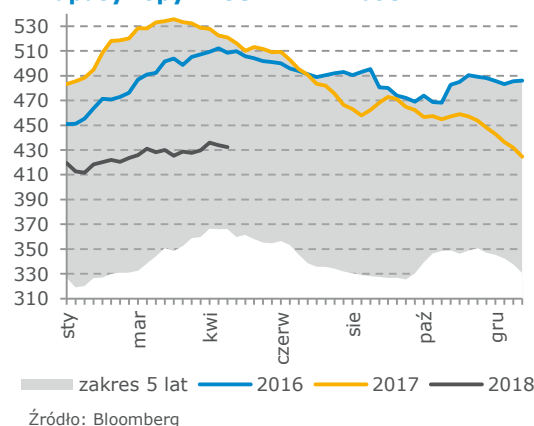
Na spotkaniu po wynikach za 1Q'18 Zarząd PZU stwierdził, że rezerwy utworzone na zadośćuczynienia są obecnie adekwatne i odpowiadają stanowi prawnemu na dzień dzisiejszy. Jednocześnie Zarząd chce przeznaczyć część zysku netto z 2017 roku na akwizycje co tłumaczy 74% stopę wypłaty dywidendy wobec 80% oczekiwanej przez nas i część rynku. PZU szuka akwizycji w biznesie zarządzania aktywami oraz w obszarze działalności PZU Zdrowie. **Jeżeli PZU nie będzie tworzyć kolejnych rezerw na zadośćuczynienia w kolejnych kwartałach konsensus prognoz zysku netto na poziomie 3,1 mld PLN jest ambitny ale wykonalny (zakładając poprawę wyniku inwestycyjnego oraz bankowego). Jednocześnie szacujemy, że zaoszczędzona dywidenda wesprze akwizycje w 2018 roku kwotą około 180 mln PLN. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

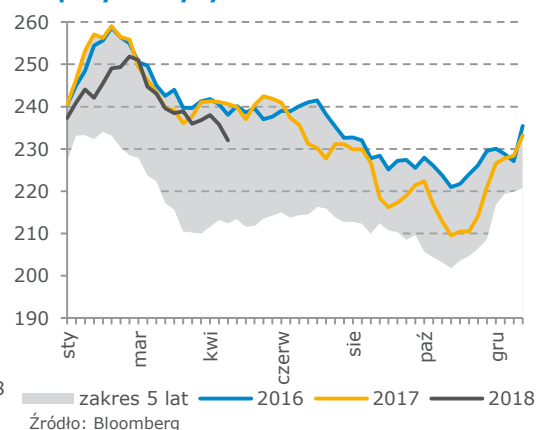
Zapasy ropy w dół, paliw również

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 1,4 mln baryłek (konsensus -2 mln baryłek). Spadek zapasów to pochodna spadku importu netto o 8%. Rafinerie zwiększyły w tym czasie wskaźnik utylizacji mocy (91,1% vs 90,4%). Zapasy benzyny spadły o 3,8 mln baryłek vs zakładane -1,4 mln baryłek, przy spadku popytu o 2,5% (dynamika r/r za ostatni miesiąc to +0,7%). (K. Kliszcz)

Zapasy ropy w USA w mln boe



Zapasy benzyny w USA w mln boe



Enea

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 11,78 PLN
LW Bogdanka

Zarząd rekomenduje brak dywidendy

Zarząd Enei podjął decyzję, iż nie będzie rekomendował walnemu zgromadzeniu wypłaty dywidendy za 2017 rok. Uzasadnieniem jest prowadzony proces inwestycyjny. Podobną rekomendację przedstawił Zarząd LW Bogdanka. **Konsensus zakładał 0,27 PLN/akcję, a nasza prognoza mówiła o 0,24 PLN/akcję. (K. Kliszcz)**

Energa

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 14,91 PLN

Zarząd rekomenduje brak dywidendy

Zarząd Energi podjął decyzję, iż nie będzie rekomendował walnemu zgromadzeniu wypłaty dywidendy za 2017 rok. Jak podano, uzasadnieniem dla powyższej decyzji jest realizacja strategii, zgodnie z którą polityka wypłat dywidendy dostosowywana jest do potrzeb finansowych procesu inwestycyjnego. **Konsensus zakładał 0,19 PLN/akcję, a nasza prognoza mówiła o 0,29 PLN/akcję. (K. Kliszcz)**

Agora

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 18,40 PLN

Konferencja z Zarządem po wynikach 1Q'18

Agora chce dalej rozwijać intensywnie segment kinowy. Helios jest na etapie podpisywania pierwszych umów w segmencie restauracyjnym. Pierwsza restauracja ma zostać uruchomiona w 2H'18. Rynek kinowy według Agory może maksymalnie osiągnąć stabilne wyniki. Okres 1Q'18 był słaby, 2Q'18 też nie zapowiada się rewelacyjnie z/w na pogodę. Agora nie widzi dużego wpływu wolnych niedziel na wyniki operacyjne kin (kluczowy jest element pogody). Spółka nadal spodziewa się stabilnej R/R frekwencji w Heliosie całym roku. Zarząd zwrócił uwagę, że spadek frekwencji jest częściowo spowodowany mniejszymi akcjami promocyjnymi i podnoszeniem cen. Agora podtrzymała termin otwarcia multiplexu w centrum Blue City w Warszawie pod koniec tego roku. Agora może ogłosić strategię dla nowej kilkuletniej perspektywy czasowej w poł. czerwca. **(P. Szpigel)**

KGHM

Kupuj – 2018-05-09

Cena docelowa: 118,98 PLN

Wywiad z Zarządem po wynikach

- KGHM liczy na wzrost produkcji miedzi po zakończeniu remontu Huty Miedzi Głogów II, czyli mniej więcej od 3Q'18.
- Remont w Hucie Miedzi Głogów II rozpoczął się 8 kwietnia i ma potrwać około trzy miesiące. Przygotowanie do remontu wiązało się z niższą produkcją huty w zakresie katod miedziowych oraz odkładaniem półproduktów (miedzi anodowej) na wsad do produkcji miedzi elektrolitycznej w okresie postoju remontowego. Remont idzie zgodnie z planem, na razie nie ma ryzyka opóźnień. Wpływ remontu na 3Q'18 nie będzie duży.
- Wiceprezes podał, że w Sierra Gorda wydobycie przechodzi obecnie przez gorszą jakość rudy, zarówno pod względem zawartości miedzi i molibdenu. O ile w przypadku molibdenu udało się to skompensować wyższymi uzyskami, o tyle przy miedzi uzyski były dobre już wcześniej i nie udało się tu wzrostem skompensować niższej zawartości miedzi w rudzie. KGHM spodziewa się, że najbardziej jakościowa ruda wydobywana będzie w okolicach 2020-2021 roku. W przypadku molibdenu będziemy mieć jeszcze jakieś pół roku dobrej zawartości metalu w rudzie, ale w ciągu trzech lat ta zawartość będzie spadała do 0,01-0,02%. Obecnie prowadzone są prace, które umożliwią produkcję 130 tys. ton miedzi w 2019 roku (nasze założenia na 2019 rok 115 tys. ton; 997,1 tys. ton w 2017 roku).
- W Polsce spółka liczy na wzrost produkcji górniczej w 2019 roku.
- Wiceprezes podał, że KGHM „cieszy się” z decyzji Ministerstwa Energii na temat wyłączenia spółki z udziału w projekcie budowy elektrowni jądrowej.
- Z prezentacji dla analityków wynika, że KGHM na koniec 1Q'18 miał zapas anod na poziomie około 45 tys. ton (wartość około 1,1 mld PLN) oraz około 65 tys. ton koncentratu miedzi (1,6 mld PLN). Zdecydowana część zapasu anod ma zostać sprzedana w katodach (produkt końcowy) w 3Q'17, natomiast zapas koncentratu ma zostać „zutylizowany” do końca 2019 roku. W 2Q'18 KGHM rozpocznie sprzedaż miedzi w koncentracji. W całym 2018 roku Spółka planuje sprzedać 20 tys. ton miedzi w koncentracji.
- W 1Q'18 wydajność pieca zawieszinowego Huty Głogów I wzrosła o 3% r/r. W sierpniu planowe jest uruchomienie testowe prażaka, a przemysłowe uruchomienie w 4Q'17. Po uruchomieniu prażaka obłożenie HMG I powinno umożliwić wykorzystanie instalacji na poziomie 100% (w 1Q'18 80,5%). **(J. Szkopek)**

Tarczyński

Równoważ – 2018-01-29

Spółka chce sprzedać zakład w Sławie

Tarczyński zawarł przedwstępną umowę sprzedaży zakładu produkcji mięsnej w Sławie. Umowa przyrzeczona ma zostać zawarta do 15 sierpnia 2018 roku - poinformował Tarczyński w komunikacie. Wartość transakcji została ustalona na 28 mln PLN. Strony ustaliły, że kwota 10 mln PLN zostanie wpłacona przed zawarciem umowy przyrzeczonej, tytułem zadatku, a pozostałe 18 mln PLN w terminie 7 dni od jej zawarcia. Spółka podała, że negocjacje ws. sprzedaży rozpoczęły się w marcu tego roku. Decyzja o sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa została podjęta w celu optymalizacji produkcji, koncentracji produkcji w pozostałych zakładach, co pozwoli na ograniczenie kosztów, w tym kosztów logistyki. Sprzedaż zorganizowanej części przedsiębiorstwa nie wpłynie na obniżenie łącznej wielkości produkcji emitenta, która, po transakcji, będzie realizowana w pozostałych dwóch zakładach zlokalizowanych w Ujeźdźcu Małym i Bielsku-Białej. **Transakcja sprzedaży zakładu w Sławie naszym zdaniem jest kolejnym krokiem w kierunku ograniczenia produkcji wyrobów mniej przetworzonych i nisko marżowych oraz skupienie się na wyrobach podsuszanych o wyższej wartości dodanej. Zakład w Sławie został przejęty przez Grupę Tarczyński w 2005 roku (wówczas spółdzielnia Dobrosława) za 15 mln PLN. Moce produkcyjne zakładu, to około 14-14,5 tys. ton produktów mięsnych rocznie (około 30% potencjału Grupy). Wytwórnia koncentrowała się na produkcji kielbas, pieczeni i wędzonek (około 140 wyrobów w portfolio). Naszym zdaniem był to najmniej zaawansowany technologicznie zakład w Grupie. Sprzedaż naszym zdaniem może wygenerować jednorazowy zysk księgowy. Wartość sprzedaży zakładu na akcję wynosi 2,4 PLN. (J. Szkopek)**

Erbud

Kupuj – 2018-05-09

Cena docelowa: 23,10 PLN

Kontrakt na 29 mln PLN

GW – niemiecka spółka zależna Erbudu – zawarła umowę na realizację budynku mieszkalno-biurowego. Wartość umowy: 6,8 mln EUR (29,2 mln PLN). Okres realizacji: 05.2018-02.2019. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość 1,5% rocznych przychodów. (P. Zybala)**

Unibep

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 10,10 PLN

Zarząd rekomenduje DPS w wysokości 0,15 PLN

Zarząd Unibepu rekomenduje, aby spółka wypłaciła z zysku za 2017 rok łącznie 5,1 mln PLN dywidendy, czyli 0,15 PLN na akcję. Proponowany dzień dywidendy to 25 czerwca, a jej wypłata miałaby nastąpić 9 lipca 2018 roku. **Kwota dywidendy implikuje DYield równy 2,2%. Dywidenda okazała się niższa od szacowanych przez nas 0,25 PLN na akcję. (P. Zybala)**

Dom Development

Kupuj – 2018-03-20
Cena docelowa: 103,10 PLN

Umowa na GW inwestycji Żoliborz Artystyczny

Dom Development zawarł z Dom Development Construction Sp. z o.o. (jednostka zależna od Dom Development) umowę na generalne wykonawstwo inwestycji "Żoliborz Artystyczny". Wynagrodzenie z tytułu realizacji przedmiotu umowy wynosi 353,1 mln PLN. Inwestycja została podzielona na trzy etapy, których zakończenie planowane jest na II połowę '19, '20 i '21 roku. Łącznie inwestycja przewiduje realizację 1256 mieszkań i lokali usługowych. Powyższa umowa jest pierwszą zawartą z Dom Development Construction Sp. z o.o. w ramach wdrożenia strategii dywersyfikacji sposobu realizacji inwestycji przez Spółkę. **Wiadomość oceniamy lekko pozytywnie. Koszt generalnego wykonawstwa w przeliczeniu na PUM szacujemy na ok. 4300 PLN, co jest zbliżone do naszych założeń z ostatniego raportu. Harmonogram zakłada jednak szybszą niż zakładaliśmy realizację powyższej inwestycji, co może wpłynąć pozytywnie na nasze prognozy ZN'20. Nasze obecne prognozy zakładają ZN'18=238 mln PLN, ZN'19=233 mln PLN, ZN'20=248 mln PLN. (P. Zybala)**

i2 Development

Przeważaj – 2018-01-12

Umowa przedwstępna nabycia gruntu na 280 lokali

i2 Development zawarł przedwstępną umowę nabycia prawa własności zabudowanej nieruchomości położonej we Wrocławiu, w odległości 2,5 km od Rynku, obręb Grabiszyn. Cena nabycia Nieruchomości wynosi 6,9 mln PLN netto, do której doliczona zostanie równowartość kwoty pozostałej do zapłaty przez Sprzedającego z tytułu przekształcenia prawa użytkowania wieczystego w prawo własności (tj. 0,7 mln PLN). Umowa przyrzeczona zostanie zawarta nie później niż do dnia 30.10.2019 r. Na Nieruchomości planowana jest budowa budynku mieszkalno-usługowego liczącego około 280 lokali. Planowany termin rozpoczęcia budowy i wprowadzenia inwestycji do sprzedaży to IV kw. 2019 r. **Koszt działki w przeliczeniu na PUM szacujemy na ok. 700 PLN, co wydaje się atrakcyjnym poziomem, zakładając że transakcja zostanie sfinalizowana. (P. Zybala)**

Umowa przedwstępna nabycia gruntu na 220 lokali

i2 Development zawarł przedwstępną umowę zakupu działki we Wrocławiu (obręb Gaj) za 12,7 mln PLN netto pod ok. 220 lokali. Umowa przyrzeczona sprzedaży nieruchomości powinna zostać zawarta nie później niż do 15 sierpnia 2019 roku. Planowany termin rozpoczęcia budowy i wprowadzenia inwestycji do sprzedaży to trzeci kwartał 2019 roku. **Koszt działki w przeliczeniu na PUM szacujemy na ok. 1100 PLN. Łącznie z nieruchomością opisaną w komentarzu powyżej, i2D zawarł umowy przedwstępne na dwie działki, które mogą mieć znaczny wpływ na wyniki spółki w 2021 r. Zakładalibyśmy, że płatność za powyższe nieruchomości (pomijając zaliczkę) będzie miała miejsce w przyszłym roku, co istotnie zwiększa IRR inwestycji. Podsumowując, umowy oceniamy pozytywnie. Ponadto uważamy, że podnoszą one atrakcyjność spółki z punktu widzenia potencjalnych inwestorów (zarząd analizuje opcje strategiczne dla spółki). Przypominamy, że obecny bank ziemi dewelopera pokrywa w całości nasze prognozy na lata 2018-2020 i częściowo również na 2021 r. (P. Zybala)**

Dino

Akumuluj – 2018-05-09
Cena docelowa: 103,50 PLN

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Zarząd Dino szacuje, że efekt Świąt Wielkanocnych wsparł Ifl o 4-5p.p. w 1Q'18. W 1H'18 zarząd Dino szacuje, że Ifl może wynieść około 15% (w 2Q'18 dynamika sprzedaży porównywalnej powinna być niższa niż w 1Q'18). Spółka chce powiększać sieć sprzedaży o około 20% r/r rocznie w średnim terminie. Dalszy wzrost skali biznesu powinien pozwalać spółce na kontynuację poprawy warunków handlowych oraz rozładanie kosztów SG&A. **Wiadomość neutralna. (P. Bogusz)**

Vistula

Równoważ – 2017-02-02

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Zarząd Vistula oczekuje kontynuacji pozytywnych tendencji w Ifl w kolejnych kwartałach. Celem na 2018 rok jest utrzymanie marży brutto na sprzedaży na takim samym poziomie r/r w 2018 roku. Pozytywną kontrybucję do wyniku spółki w 1Q'18 miała marka Wólczanka oraz W. Kruk. Powierzchnia sprzedażowa Vistula powinna być wyższa o 9% r/r w 2018 roku (najwyższy wzrost powierzchni w segmencie jubilerskim +10% r/r). Nakłady inwestycyjne powinny wynieść w 20 mln PLN w 2018 roku. Vistula oczekuje, że decyzja UOKiK w sprawie fuzji powinna pojawić się w czerwcu, a połączenie w 3Q'17. **Spółka konsekwentnie poprawia sprzedaż porównywalną, co w połączeniu z utrzymaniem marży brutto na sprzedaży w 2018 oraz dobrą dyscypliną kosztów SG&A, powinno przełożyć się na dalsze wzrosty rezultatów spółki r/r w kolejnych kwartałach. Potencjalne zakończenie procesu fuzji powinno dodatkowo wspierać zachowanie się kursu spółki. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Tauron

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

Wyniki zgodne z wcześniejszym komunikatem

- Wyniki na poszczególnych liniach pokrywają się z podanymi wcześniej wstępnymi szacunkami. EBITDA wyniosła 1,29 mld PLN, ale uwzględnia rozwiązanie rezerw pracowniczych na 230 mln PLN i 18 mln PLN w dystrybucji. Po korekcie wykonanie naszej rocznej prognozy plasuje się na poziomie 31%, a konsensusu rocznego na 32%.
- EBITDA wytwarzania 465 mln PLN, a po korekcie o wspomniane zdarzenie jednorazowe 235 mln PLN, co oznacza wzrost r/r (191 mln PLN w 1Q'17). Spółka nadrobiła niskie ceny w kontraktacji i duże wzrosty cen węgla poprzez sprzedaż na rynku spot (wysokie ceny) oraz ORM (+42 mln PLN). Wyniki zostały wsparte też przesunięciem wyników Tamehu z pozycji jednostek konsolidowanych metodą praw własności na linię EBITDA (25 mln PLN).
- w dystrybucji EBITDA wyniosła 638 mln PLN (w tym one-off na 18 mln PLN) vs 607 mln PLN rok wcześniej, a w obrocie 178 mln PLN vs skor. 189 mln PLN (po korekcie o rozwiązanie rezerw na ECSW na 190 mln PLN)
- w wydobyciu EBITDA była dodatnia (10 mln PLN), ale mogło być lepiej gdyby nie niski wolumen produkcji (tylko 1,4 mln ton).
- Saldo na działalności finansowej uwzględniało ujemne różnice kursowe i odpis pożyczki ECSW łącznie -53 mln PLN.
- Dług netto wyniósł 9,3 mld PLN (wzrost o 0,3 mld PLN q/q), przy przepływach operacyjnych na 0,66 mld PLN (negatywny wpływ kapitału obrotowego) i CAPEX 977 mln PLN vs 1,5 mld PLN rok wcześniej.
- Podsumowanie: Wykonanie rocznej prognozy EBITDA konsensusu jest relatywnie wysokie i możliwa jest rewizja w górę. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Tauronu w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	r/r	2018P	wykon. YTD
Przychody	4 589,5	4 165,8	4 116,0	4 544,7	4 825,5	5%	17 902,8	27%
skor. EBITDA	995,2	950,7	783,2	775,4	1 039,5	6%	3 383,0	31%
EBITDA	1 185,2	908,7	783,2	667,4	1 292,5	9%	3 383,0	38%
wydobycie	-29,5	24,7	-37,0	-41,4	10,3	-	139,4	7%
wytwarzanie	190,7	115,8	79,9	77,6	465,3	-	216,7	215%
dystrybucja	607,0	596,3	591,3	488,1	638,1	5%	2 429,2	26%
obróć	379,5	165,9	145,6	150,2	177,8	-53%	567,4	31%
pozostałe	37,5	6,0	3,4	-7,2	1,0	-	30,3	3%
EBIT	773,6	463,6	342,5	226,5	875,5	13%	1 654,2	53%
Dział. finansowa	45,6	-42,2	-101,5	49,5	-84,4	-	-184,8	46%
Zysk netto	639,8	364,3	188,0	188,5	636,2	-1%	1 156,2	55%

Źródło: Tauron, Dom Maklerski mBanku, PAP

LPP

Trzymaj – 2018-05-09

Cena docelowa: 9 500,00 PLN

Wyniki 1Q'18 nieznacznie powyżej wstępnych szacunków na zysku netto

- Wyniki 1Q'18 są powyżej wstępnych szacunków na linii zysku przed opodatkowaniem/zysku netto, które wyniosły odpowiednio -103,2 mln PLN (vs. -113,4 mln PLN szacowane) oraz -104,8 mln PLN (vs. 118,4 mln PLN szacowane).** Różnica wynika z lepszego salda na działalności finansowej (14,6 mln PLN w 1Q'18 vs. 1,6 mln PLN szacowane) oraz niższy podatek dochodowy (1,6 mln PLN w 1Q'18 vs. 5 mln PLN szacowane). EBIT był poniżej wstępnych szacunków o 2 mln PLN, na co wpływ miały przede wszystkim (1) wyższy zysk brutto na sprzedaży od szacowanego (+2,8 mln PLN względem szacunków) oraz (2) wyższe koszty SG&A od szacowanych (+5,5 mln PLN względem szacunków)
- Sprzedaż** wzrosła o 16% r/r do 1580,4 mln PLN w 1Q'18. **Sprzedaż porównywalna wyniosła 9,2% w 1Q'18 vs. 4,6% w 1Q'17.** Spółka wypracowała dodatnie lfi we wszystkich miesiącach kwartału pomimo niesprzyjających warunków pogodowych. Sprzedaż porównywalna została poprawiona we wszystkich markach oprócz Mohito. Powierzchnia sprzedażowa wzrosła o 9,5% r/r do 1000,9 tys. mkw. na koniec 1Q'18 (najsilniejszy wzrost w CIS +19% r/r oraz w Europie +10% r/r, spadek w ME -13% r/r). Sprzedaż/mkw. wzrosła o 6,3% r/r w 1Q'18.
- Marża brutto na sprzedaży** zmniejszyła się o 0,5p.p. r/r do 45,1% w 1Q'18, co było efektem (1) niskiej sprzedaży w marcu (niesprzyjające warunki pogodowe i przesunięcie popytu na kwiecień) oraz (2) korzystnych warunków zakupu kolekcji (czynnik ten złagodził negatywny efekt pogody).
- Koszty SG&A** wzrosły o 14,1% r/r do 820,5 mln PLN w 1Q'18. **Wskaźnik SG&A/mkw. wzrósł o 5,1% r/r do 279 PLN, co oznacza istotne spowolnienie dynamiki względem poprzednich kwartałów.** Miesięczne koszty sklepów na mkw. zmniejszyły się o 1% r/r do 212 PLN (niższe koszty sklepów oraz niższe koszty najmu). Dynamika SG&A/mkw. była napędzana przez wzrost kosztów centrali r/r w 1Q'18 (głównie koszty związane z rozwojem e-commerce).
- Saldo na działalności finansowej wyniosło 14,5 mln PLN w 1Q'18 vs. -2,5 mln PLN w 1Q'17, na co wpływ miały dodatnie różnice kursowe (5,4 mln PLN strat na RUB i UAH, 20 mln PLN zysku na USD oraz 1,4 mln PLN zysku na pozostałych walutach).
- Przepływy operacyjne** wyniosły 51 mln PLN w 1Q'18 vs. -93,4 mln PLN w 1Q'17 (uwolnienie zapasów w kwartale oraz lepsza konwersja należności).
- Spółka podtrzymuje plany wzrostu powierzchni o 11% r/r w 2018 roku, Capex na poziomie 520 mln PLN w 2018 roku. Cel marży brutto na sprzedaży został utrzymany na poziomie 54-55% w 2018 roku.
- 1Q jest sezonowo najmniej istotnym kwartałem w generowaniu całorocznego wyniku spółki. LPP kontynuowało poprawę sprzedaży porównywalnej w 1Q'18, co jest bardzo dobrym wynikiem na tle branży (niekorzystnie na sprzedaż w 1Q'18 wpływały warunki pogodowe). Naszym zdaniem kontynuacja poprawy efektywności sprzedaży połączona ze wzrostem marży brutto na sprzedaży r/r (spółka kupiła kolekcję wiosna-lato po atrakcyjnym kursie USDPLN), powinny przełożyć się na wysoką dynamikę wyników spółki w kolejnych kwartałach. Zwracamy uwagę również na istotne spowolnienie dynamiki kosztów SG&A/mkw. r/r w 1Q'18 względem poprzednich kwartałów. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne LPP w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	Wstępne dane 1Q'18	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	1 580,4	1 362,3	16,0%	1 580,0	0,0%	8 327,7	7 029,4	18,5%
Zysk brutto na sprzedaży	712,8	620,6	14,9%	710,0	0,4%	4 500,5	3 720,0	21,0%
EBITDA	-33,3	-35,2	-5,4%	-	-	1 120,0	871,9	28,5%
marża EBITDA	-2,1%	-2,6%	0,48p.p.	-	-	13,4%	12,4%	1p.p.
EBIT	-117,7	-109,0	8,0%	-115,0	-	792,6	578,4	37,0%
Zysk brutto	-103,2	-111,5	-7,5%	-113,4	-	798,9	563,7	41,7%
Zysk netto	-104,8	-117,0	-10,5%	-118,4	-	645,4	440,9	46,4%

Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aplisens

Prezes:

- CAPEX w '18 wyniesie ok. 20 mln PLN
- spółka spodziewa się, że zrealizuje zawarte w strategii założenia wzrostu na '18

BGŻ BNP Paribas

BGŻ BNP Paribas chce mieć ponad 10 proc. ROE, C/I na poziomie ok. 50 proc.

BZ WBK

WZA zatwierdziło wypłatę 3,1 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 maja, wypłata 14 czerwca.

Walne BZ WBK zdecydowało o zmianie nazwy na Santander Bank Polska.

Dębica

Wyniki za 1Q'18:

- Przychody: 500,9 mln PLN (-4,3% r/r)
- Zysk netto: 55,2 mln PLN (23,5% r/r)

Energetyka

ME:

- System wsparcia dla offshore możliwy w '19, ale raczej nie w formie aukcji
- Polska może mieć problem z osiągnięciem unijnego celu OZE

ME:

- koszt budowy pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce w zależności od jej mocy szacowany jest na 40-70 mld PLN
- środki własne konieczne do wybudowania elektrowni jądrowej nie będą pochodziły z budżetu państwa, ale np. z kredytów bankowych zaciągniętych przez spółki
- lokalizacja elektrowni powinna być znana na przełomie 2019/2020 roku

PFR byłby zainteresowany finansowaniem projektów morskich farm wiatrowych, może zaangażować się w budowę elektrowni jądrowej.

Fasing

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,8 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 7 sierpnia, wypłata 17 sierpnia.

Górnictwo

Tobiszowski, ME: Udział węgla kamiennego i brunatnego w miksie energ. zmniejszy się do 60 proc. do '30.

Inter Cars

Wyniki za 1Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	1650	1661,3	-0,7%	6,7%	-13,4%
EBITDA	81,1	82,2	-1,3%	-1,5%	-0,9%
EBIT	63,6	64	-0,7%	-4,8%	-3,0%
zysk netto j.d.	43,3	47,2	-8,3%	-18,3%	-10,0%
marża EBITDA	4,9%	4,9%	-0,03	-0,41	0,62
marża EBIT	3,9%	3,9%	0	-0,47	0,41
marża netto	2,6%	2,8%	-0,22	-0,8	0,1

Kopex

Obrót akcjami Kopeksu będzie zawieszony od 17 maja do 29 maja.

LSI Software

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,30 PLN DPS z zysku za '17.

LUG

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,17 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 12 września, wypłata 19 września.

LUG uruchomi fabrykę w Argentynie w czerwcu i liczy na pierwsze przychody w lipcu '18 – prezes.

LW Bogdanka

Zarząd Bogdanki za przeznaczeniem całego zysku za '17 na kapitał rezerwow.

Pfleiderer

Pfleiderer Grajewo wyda €75 mln na inwestycje.

PGE

Konferencja za zarządem:

- PGE podtrzymuje, że projekt atomowy to jedna z opcji strategicznych
- decyzje dot. inwestycji w proj. atomowy będą podejmowane w '20
- wzrost cen uprawnień do emisji CO2 będzie widoczny w wynikach PGE w przyszłym roku

PKN Orlen

PKN Orlen podpisał z BOŚ Bankiem list intencyjny w sprawie potencjalnej współpracy w obszarze doradztwa w przygotowaniu inwestycji z zakresu ochrony środowiska oraz odnawialnych źródeł energii. PKN Orlen objąć ma 2,5 mln akcji BOŚ Banku

Orlen chce uruchomić do końca '19 około 50 punktów ładowania aut elektrycznych.

Ropa

IEA obniża szacunki wzrostu popytu na ropę w '18 na poziom 1,4 mln b/d.

Zapasy paliw w USA wg DoE:

- Ropa: 432,35 mln baryłek (-1,4 mln baryłek vs oczekiwane -2 mln baryłek)
- Benzyna: 232 mln baryłek (-3,79 mln baryłek)
- Destylaty: 114,94 mln baryłek (-0,09 mln baryłek)

SMS Kredyt Holding

Akcjonariusz oczekuje wypłaty 0,1 PLN DPS z kapitału zapasowego.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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	TXM	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
18 maj	JSW	Konferencja wynikowa 1Q'18 - odwołana z/w na żądanie
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 11:00	GTC	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Sheraton; ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
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 10:00	Redan	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Sheraton; ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
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 11:30	Auto Partner	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
23 maj 14:00	Alumetal	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
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	Ferro	Spotkania z Zarządem (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
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
25 maj	BBI Development	Publikacja wyników za 1Q'18
25 maj	Famur	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
25 maj 15:00	Kernel	Telekonferencja wynikowa za 3Q'18 (+48 22 307 63 50)
25 maj	Kernel	Publikacja wyników za 3Q'18 (1Q'18)
25 maj	PKP Cargo	Publikacja wyników za 1Q'18
25 maj	Tarczyński	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj 11:00	Atal	Konferencja wynikowa 1Q'18 (Hotel InterContinental; ul. Emilii Plater 49, Warszawa)
28 maj	Capital Park	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj	CI Games	Publikacja wyników za 1Q'18
28 maj	Elemental	Publikacja wyników za 1Q'18
29 maj	Archicom	Publikacja wyników za 1Q'18
29 maj	Ciech	Publikacja wyników za 1Q'18
29 maj	Echo Investment	Publikacja wyników za 1Q'18
29 maj	Forte	Publikacja wyników za 1Q'18
29 maj	Wojas	Publikacja wyników za 1Q'18

Kalendarium makro

Czwartek, 17 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	12 maja		-15,40 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	12 maja		-3 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	12 maja		-23,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	12 maja		-23,80 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Marzec	-1,00% m/m; -0,40% r/r	-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
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Maj		4
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	5 maja		1790 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Maj	19,90	23,20
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	12 maja	215 tys.	211 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Kwiecień	0,35%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	11 maja		1432 mld
Piątek, 18 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Maj		0,50% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Maj		1,00% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; 0,50% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Kwiecień	0,83% r/r	1,10% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Kwiecień	0,30% m/m; 1,80% r/r	0,10% m/m; 1,90% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Kwiecień		0,00% m/m; 6,10% 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		0,40% m/m; 0,30% r/r
Wtorek, 22 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Marzec		0,40% m/m
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Maj		-2
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Maj		-3
Środa, 23 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Japonia	Indeks PMI przemysłu (P)	Maj		53,80
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Maj		57,40
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Maj		53,00
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Maj		54,70
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Marzec		6,60%
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		2,30% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Kwiecień	0,40% m/m; 2,50% r/r	0,40% m/m; 2,50% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Kwiecień	-0,10% m/m; 4,20% r/r	-0,10% m/m; 4,20% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Kwiecień	0,20% m/m; 2,40% r/r	0,20% m/m; 2,40% r/r
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Maj		54,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Maj		54,60
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Maj		0,40
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Kwiecień		694 tys.

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+14,6%	12,1	10,3		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	73,55	+48,2%	10,0	8,4		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	374,00	+15,0%	14,7	12,1		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,18	+18,6%	23,8	8,9		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	83,40	+12,7%	17,2	14,2		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	200,00	+6,0%	16,5	14,6		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,53	-17,9%	14,3	13,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	117,50	+33,6%	14,1	11,6		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,17	-7,7%	15,5	13,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	904,50	+22,8%	11,6	9,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	38,07	+5,1%	11,6	10,8		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 700	+13,0%	10,8	10,0		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,04	+29,6%	10,0	9,8		
GetBack	zawieszona	2018-04-16	4,52	-	3,75	-	-	-		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	229,00	+31,4%	12,1	10,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-04-06	23,60	33,00	17,80	+85,4%	5,9	5,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	27,50	+104,7%	6,6	5,5		
Chemia						+42,0%	7,4	7,7	5,0	5,5
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	56,00	+60,2%	7,4	7,7	4,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	48,60	+25,5%	11,3	15,4	5,0	5,5
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,52	+121,9%	5,1	3,7	6,5	5,8
Paliwa						+9,9%	11,5	11,2	5,6	5,1
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	57,00	-7,4%	15,3	11,5	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	6,30	+29,7%	8,7	8,2	4,3	3,9
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	84,30	-9,0%	12,2	12,9	6,8	6,8
Energetyka						+2,6%	5,1	5,2	4,0	4,0
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	573,00	-21,6%	21,4	20,3	8,7	8,3
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,38	+13,5%	4,7	4,9	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,16	+46,8%	5,1	5,2	3,6	3,6
PGE	kupuj	2018-04-06	9,81	12,89	10,27	+25,5%	6,4	7,4	3,9	3,9
Tauron	trzymaj	2018-04-06	2,38	2,73	2,22	+23,0%	3,4	3,8	4,3	4,6
Telekomunikacja, media, IT						+4,2%	22,2	16,1	7,1	6,6
Netia	sprzedaj	2018-04-06	5,27	4,30	5,39	-20,2%	49,0	59,2	6,2	6,6
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,13	+48,1%	22,5	12,4	4,4	4,0
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	26,98	+14,6%	7,5	7,1	5,7	5,8
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,55	+26,5%	27,6	30,0	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	26,02	-2,8%	13,3	11,4	7,1	6,5
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	56,60	+6,0%	22,2	19,0	12,0	10,0
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	45,20	-8,8%	15,4	16,1	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						+23,9%	11,0	6,6	7,3	5,1
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	6,00	+15,8%	17,2	13,4	8,3	7,1
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	84,16	+29,7%	4,4	6,0	2,4	2,8
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	55,20	-3,9%	11,8	6,2	7,7	5,2
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	92,20	+29,0%	7,7	5,7	4,5	3,3
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	14,50	+82,6%	10,2	7,0	6,8	5,0
Budownictwo						+29,3%	10,8	10,5	5,0	4,6
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	181,80	+28,7%	11,2	11,7	4,9	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	91,60	+26,6%	10,4	12,3	4,1	4,7
Erbud	akumuluj	2018-05-09	19,40	23,10	18,65	+23,9%	11,4	9,2	5,0	4,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,82	+48,1%	7,8	6,7	5,1	4,0
Deweloperzy						+16,6%	8,8	9,0	8,1	7,8
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	42,30	+11,1%	8,5	8,8	7,2	7,7
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,55	+50,5%	11,0	9,3	17,8	17,0
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	88,00	+17,2%	9,2	9,4	7,4	7,7
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	8,73	+10,0%	10,5	9,1	14,8	14,0
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,86	+22,4%	6,9	6,1	8,7	7,9
Handel						+9,4%	27,4	21,5	15,2	12,9
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	480,00	-11,3%	50,6	39,7	16,4	13,1
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	278,20	+6,0%	36,4	21,5	20,4	14,2
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	107,10	-3,4%	32,9	24,6	20,4	15,7
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	23,39	+31,3%	24,6	19,0	7,9	6,8
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	9 545	-0,5%	27,4	23,3	15,2	12,9
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	2,00	+172,0%	11,3	4,4	7,4	4,0
Inne						+3,8%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	74,00	+3,8%	10,8	9,8	7,2	6,6

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						13,3	10,3	6,1	5,7
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,65	+2,8%	19,8	17,2	9,1	7,5
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,10	-6,8%	15,1	13,8	10,1	9,3
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+0,9%	10,8	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,24	-0,2%	9,9	8,9	6,1	5,7
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	1,87	-16,9%	13,3	10,0	5,4	4,7
Spółki przemysłowe						11,6	11,2	6,7	6,4
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	57,30	+21,9%	12,4	12,8	9,4	9,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	122,00	-6,2%	6,8	7,3	5,3	4,9
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,70	-5,4%	12,4	12,0	7,3	7,0
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,59	-12,8%	10,8	10,4	7,1	6,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,10	+0,9%	4,4	3,9	4,5	4,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,79	-6,7%	8,5	8,0	6,1	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	50,10	-1,2%	21,5	13,2	13,6	10,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	74,00	+16,5%	20,2	20,7	12,0	12,0
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	93,80	-1,9%	12,6	12,1	7,6	7,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,90	+1,6%	18,3	16,3	6,4	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,48	+16,8%	6,4	3,6	5,7	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,10	+8,0%	10,1	10,3	6,4	6,1
Budownictwo						11,4	7,6	4,1	3,8
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,00	-8,0%	8,0	9,6	3,9	4,2
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,00	-18,3%	10,0	7,0	5,3	4,3
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	5,86	-21,9%	9,4	6,7	3,7	3,4
Trakcja	równoważ	2018-03-29	6,75	3,71	-45,0%	12,7	6,2	4,3	3,3
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	73,00	+9,8%	13,1	10,9	3,8	3,5
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	6,00	-2,0%	12,8	8,1	5,7	4,9
Deweloperzy						7,4	6,3	8,6	6,0
Archicom	przeważaj	2018-04-26	15,30	15,80	+3,3%	7,3	5,2	7,2	5,5
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,56	-15,2%	13,0	6,2	13,5	5,8
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	3,50	-15,9%	6,3	4,6	6,2	4,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	16,80	-5,6%	5,6	6,3	4,2	4,8
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	23,00	+3,1%	7,5	8,7	10,8	12,1
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	7,87	-25,0%	13,0	10,5	31,9	22,1
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,17	-11,4%	8,4	6,7	10,1	8,7
Handel						13,8	9,9	7,3	6,4
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,85	+14,0%	12,9	11,8	8,1	7,1
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,58	-55,0%	15,4	8,1	6,6	5,8
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,40	-22,0%	8,1	7,3	3,7	2,6
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,95	-4,1%	14,6	12,7	9,4	8,1

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-16)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,55	10,0	8,4	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	374,00	14,7	12,1	10,6	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,1%
Getin Noble Bank	1,18	23,8	8,9	3,8	1%	3%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	83,40	17,2	14,2	-	9%	11%	-	1,6	1,5	-	4,9%	5,8%	-
ING BSK	200,00	16,5	14,6	13,4	13%	13%	12%	2,0	1,7	1,6	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,53	14,3	13,0	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	117,50	14,1	11,6	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,7%	7,1%	-
PKO BP	41,17	15,5	13,0	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,1	12,5	10,6	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,282	11,3	8,3	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,8%	3,6%
Citigroup	71,950	11,2	9,8	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,1%
Commerzbank	10,400	14,2	10,4	7,7	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	1,3%	2,9%	4,4%
ING	13,310	10,0	9,4	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,6%	6,1%
KBC	69,640	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	16,998	11,0	8,5	7,5	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	2,1%	3,9%	5,6%
Mediana		11,2	9,4	8,0	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	2,1%	2,9%	4,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	38,07	11,6	10,8	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,2%	2,8%	-
Komerční Banka*	904,50	11,6	9,9	-	14%	14%	-	1,5	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	10 700	10,8	10,0	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,4%	-
Banco Santander	5,33	10,6	9,5	8,7	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,1%	4,4%	5,0%
Deutsche Bank	10,99	10,7	8,0	6,7	3%	4%	5%	0,4	0,3	0,3	2,9%	4,8%	6,4%
Sberbank	229,80	5,9	5,4	4,9	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,2%	9,2%	10,8%
VTB Bank	0,05	5,7	4,3	3,7	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,9%	5,8%	5,8%
Piraeus Bank	2,74	12,6	5,0	4,7	2%	4%	-	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,09	12,4	8,1	7,1	4%	5%	-	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,29	13,0	8,1	11,4	4%	6%	-	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,93	10,0	6,9	6,9	4%	5%	-	0,4	0,4	0,4	0,0%	1,0%	-
Akbank	8,44	5,1	4,5	4,2	15%	15%	15%	0,7	0,7	0,6	5,5%	6,2%	6,9%
Türkiye Garanti Bank	8,99	5,1	4,3	4,1	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,1%	5,5%
Türkiye Halk Bank	7,86	2,6	2,4	2,9	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,0%	5,4%	7,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,57	4,0	3,7	4,3	14%	12%	-	0,5	0,5	0,4	1,4%	1,4%	5,2%
Yapi ve Kredi Bankası	3,98	4,3	3,7	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		10,3	6,2	4,7	12%	12%	14%	0,5	0,5	0,4	3,0%	3,6%	5,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-16)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,04	10,0	9,8	-	22%	21%	-	2,1	2,1	-	6,9%	8,0%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,46	11,5	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniq	10,23	14,0	13,0	12,0	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,88	8,9	8,5	8,1	7%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	4,8%	5,1%	5,3%
Allianz	189,72	11,0	10,4	10,0	11%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,8%	5,1%
Aviva	5,43	9,5	8,8	8,5	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,5%	6,1%	7,1%
AXA	22,64	8,6	8,3	7,9	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	6,2%	6,5%
Baloise	153,00	12,8	12,3	11,7	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	3,7%	3,9%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,18	10,4	10,1	9,8	9%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	5,6%	5,9%	6,1%
Helvetia	589,00	11,5	11,2	10,9	11%	10%	11%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,88	10,5	9,8	9,2	10%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,3%
RSA Insurance	6,55	13,1	12,2	11,8	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	313,90	12,4	10,9	10,4	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,6%	7,0%
Mediana		11,2	10,6	10,2	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	5,0%	5,3%	5,5%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-05-16)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	57,00	6,4	5,6	4,7	0,6	0,5	0,5	15,3	11,5	10,2	9%	10%	10%	2,9%	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	84,30	6,8	6,8	5,9	0,4	0,4	0,4	12,2	12,9	10,4	6%	6%	7%	3,6%	4,1%	3,5%
HollyFrontier	68,96	9,8	9,1	8,5	1,0	1,0	1,0	18,9	16,6	15,9	10%	11%	12%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	140,71	8,9	7,9	7,3	0,7	0,7	0,7	15,7	12,4	10,7	8%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,0%
Valero Energy	114,99	8,3	7,8	7,5	0,5	0,6	0,5	16,1	14,1	12,3	7%	7%	7%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	76,73	8,6	8,1	7,5	0,7	0,7	0,6	15,4	12,9	11,5	8%	8%	8%	2,4%	2,6%	2,8%
Phillips 66	118,16	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	102,40	5,9	5,8	5,2	0,5	0,5	0,5	7,1	7,1	6,2	9%	8%	9%	11,7%	11,3%	13,5%
OMV	53,92	4,5	4,5	4,5	0,9	0,9	0,9	11,1	11,5	11,1	21%	20%	20%	3,0%	3,5%	3,8%
Neste Oil	67,24	11,4	11,7	11,8	1,3	1,3	1,2	18,9	19,5	19,7	11%	11%	10%	2,7%	2,8%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,82	6,0	6,2	5,6	0,5	0,5	0,4	8,3	9,7	7,8	8%	8%	8%	4,4%	4,9%	6,3%
Saras SpA	2,01	4,3	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	14,1	12,2	9,7	5%	5%	5%	4,2%	4,8%	6,2%
Motor Oil	19,00	4,5	4,8	4,0	0,3	0,3	0,3	8,2	9,1	7,5	7%	6%	7%	6,4%	6,5%	7,6%
Mediana		6,6	6,5	5,8	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,5	8%	8%	9%	3,0%	2,9%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	7,0	6,9	6,6	1,5	1,4	1,4	13,2	13,6	12,9	21%	21%	21%	4,3%	4,7%	5,0%
Centrica	140,90	4,9	5,0	4,9	0,4	0,4	0,4	10,3	10,8	10,7	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,95	10,2	10,6	10,2	8,0	8,2	8,0	13,0	13,5	12,4	78%	77%	79%	6,5%	6,7%	6,8%
Endesa	19,65	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	14,25	6,4	6,0	5,8	1,0	0,9	0,9	14,0	12,8	12,1	15%	16%	16%	5,0%	5,4%	5,7%
Gas Natural SDG	21,99	8,7	8,3	8,1	1,7	1,6	1,6	17,1	15,9	15,4	19%	20%	19%	4,8%	4,8%	4,8%
Hera SpA	2,84	6,8	6,8	6,6	1,3	1,3	1,2	16,6	16,5	15,5	18%	18%	18%	3,5%	3,6%	3,3%
Snam SpA	3,77	11,9	11,9	11,8	9,5	9,5	9,5	13,2	13,2	13,1	80%	80%	81%	5,8%	6,0%	6,1%
PGNiG	6,30	4,3	3,9	3,6	1,0	0,9	0,8	8,7	8,2	8,2	23%	22%	22%	4,0%	4,6%	4,9%
BP	575,90	5,9	5,7	5,4	0,7	0,7	0,8	17,1	16,4	14,3	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,54	4,3	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,3	17,7	16,6	22%	23%	25%	4,9%	5,0%	5,1%
Gazprom	148,59	3,4	3,3	2,9	0,8	0,8	0,7	4,1	4,2	3,9	25%	24%	26%	5,5%	5,9%	6,8%
NovaTek	768,30	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	36,60	5,4	5,0	4,4	3,0	2,9	2,4	8,9	7,9	7,1	56%	57%	54%	9,5%	10,6%	11,4%
Shell	30,65	3,9	3,8	3,7	0,7	0,7	0,6	15,1	14,1	12,8	17%	17%	17%	7,2%	7,3%	7,4%
Statoil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	53,54	7,1	6,7	6,8	1,4	1,3	1,3	16,2	15,8	14,8	19%	20%	19%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		6,6	6,4	6,2	1,3	1,3	1,2	13,6	13,5	12,8	20%	20%	20%	5,0%	5,2%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2018-05-16)

	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	12,11	5,5	5,1	4,9	1,2	1,2	1,1	19,6	16,4	15,0	22%	23%	23%	2,4%	2,8%	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	19,65	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	4,95	6,6	6,3	6,1	1,4	1,4	1,4	12,2	10,8	10,1	21%	22%	22%	5,7%	6,4%	6,9%
EON	9,26	8,0	7,5	6,8	1,0	0,9	0,8	14,3	13,1	12,4	13%	12%	12%	4,7%	5,2%	5,6%
Fortum	20,44	16,3	15,9	15,1	4,6	4,5	4,5	22,6	18,9	16,5	28%	29%	30%	5,4%	5,2%	5,3%
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	832,50	10,3	10,1	9,7	3,4	3,4	3,3	14,2	13,9	13,2	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,97	9,2	8,9	9,1	7,0	6,8	7,0	13,1	12,5	13,0	77%	77%	77%	5,7%	6,1%	6,2%
RWE	19,94	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%	4,6%
SSE	1390,00	9,5	9,3	9,1	0,8	0,8	0,8	11,9	11,2	11,0	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	27,38	9,4	8,3	7,2	2,7	2,5	2,3	32,7	25,5	18,7	29%	31%	33%	1,4%	1,7%	2,3%
CEZ	573,00	8,7	8,3	8,0	2,2	2,2	2,1	21,4	20,3	19,9	26%	26%	26%	5,8%	4,7%	4,9%
PGE	10,27	3,9	3,9	3,8	1,1	1,0	0,9	6,4	7,4	8,5	29%	26%	25%	0,0%	0,0%	3,4%
Tauron	2,22	4,3	4,6	4,3	0,8	0,9	0,8	3,4	3,8	3,9	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,38	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,7	4,9	6,1	24%	23%	22%	2,3%	2,1%	2,0%
Energia	10,16	3,6	3,6	3,9	0,7	0,7	0,8	5,1	5,2	5,8	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	2,9%
ZE PAK*	10,42	2,2	2,0	2,6	0,5	0,5	0,6	2,8	2,2	3,6	23%	25%	21%	12,5%	12,5%	12,5%
Mediana		7,8	7,5	7,3	1,3	1,2	1,2	14,2	12,9	12,4	23%	24%	23%	4,0%	4,3%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-16)

	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	4332,00	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	106,35	6,3	6,3	-	3,3	3,3	-	4,1	3,9	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2420,00	5,9	5,8	5,0	2,0	1,9	1,8	8,7	8,7	6,8	34%	33%	36%	5,9%	6,5%	7,8%
K+S	25,29	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	348,20	8,3	6,9	6,0	1,2	1,1	1,0	15,7	11,8	9,9	15%	16%	17%	2,7%	3,4%	4,1%
The Mosaic Company	27,73	8,8	7,9	7,2	1,7	1,6	1,5	19,7	15,4	12,4	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	40,55	11,6	10,2	10,1	3,7	3,4	3,4	42,9	23,5	19,0	32%	34%	34%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	1660,00	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	48,60	5,0	5,5	5,5	0,6	0,6	0,6	11,3	15,4	14,5	12%	12%	11%	1,9%	2,6%	4,5%
ZA Police*	19,20	6,5	6,2	5,9	0,7	0,7	0,7	9,2	9,2	-	11%	11%	12%	2,6%	2,6%	-
ZCh Puławy*	117,00	3,2	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	7,6	8,6	-	14%	14%	14%	10,4%	10,6%	-
Mediana		7,6	6,7	6,2	1,7	1,6	1,5	11,3	11,8	11,5	20%	21%	21%	2,6%	3,0%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,00	4,5	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	4,0%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	75,30	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	88,58	7,7	7,4	7,1	1,5	1,4	1,3	13,5	12,8	12,2	19%	19%	19%	3,7%	3,8%	3,9%
Croda	4589,00	15,6	14,5	13,7	4,5	4,3	4,1	23,9	22,1	20,3	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,30	4,4	3,8	3,2	1,0	0,9	0,7	8,9	7,9	8,3	22%	23%	22%	3,6%	4,2%	4,2%
Soda Sanayii	5,28	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	117,20	6,4	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	14,1	13,1	12,0	22%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	729,55	8,4	8,2	7,8	1,6	1,6	1,6	15,0	15,2	15,6	20%	20%	20%	1,7%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	34,35	7,2	6,5	5,8	0,9	0,8	0,8	14,0	12,6	9,0	12%	13%	13%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	153,55	7,7	7,4	6,9	1,7	1,6	1,5	22,4	19,0	17,5	22%	22%	22%	2,6%	3,0%	3,7%
Mediana		7,4	6,9	6,5	1,6	1,4	1,3	14,1	13,0	12,1	22%	21%	21%	3,2%	3,2%	3,7%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-16)

	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	361,45	9,7	9,1	8,5	2,4	2,3	2,2	22,2	20,5	18,9	25%	25%	26%	2,2%	2,4%	2,5%
Caterpillar	153,80	12,3	11,0	10,0	2,3	2,2	2,1	17,0	14,7	12,9	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,29	10,1	8,5	-	0,5	0,5	-	28,7	8,2	-	5%	6%	-	10,5%	14,0%	-
Famur	6,00	8,3	7,1	6,6	1,8	1,6	1,5	17,2	13,4	11,8	21%	22%	22%	0,0%	2,0%	5,2%
Komatsu	3718,00	11,3	8,8	8,2	1,7	1,6	1,5	18,4	14,2	12,6	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	159,80	10,1	9,9	9,1	2,2	2,2	2,0	18,2	16,8	15,1	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	3,0%
Mediana		10,1	8,8	8,6	1,8	1,6	1,8	18,2	14,2	12,7	19%	20%	21%	2,1%	2,6%	2,9%

Wycena spółek górniczych (2018-05-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	84,16	2,4	2,8	3,4	0,9	0,9	0,9	4,4	6,0	8,8	37%	32%	27%	0,0%	9,0%	8,3%
KGHM	92,20	4,5	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,7	5,7	5,6	24%	27%	26%	1,6%	3,3%	6,1%
LW Bogdanka*	53,90	2,7	2,5	2,5	0,9	0,8	0,8	9,3	7,7	9,0	33%	34%	33%	3,7%	4,6%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1892,40	4,6	5,3	5,4	1,6	1,6	1,6	9,9	12,0	11,6	34%	31%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1068,00	6,1	5,8	5,5	3,3	3,1	3,0	17,2	16,1	16,1	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,01	4,2	4,4	4,5	2,2	2,3	2,3	14,9	17,5	18,4	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	317,80	6,1	6,4	6,4	1,7	1,7	1,7	12,0	13,2	13,3	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	22,00	9,2	6,9	5,4	4,5	3,5	2,9	18,7	12,6	9,0	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,64	4,0	5,5	4,3	1,7	2,1	1,8	7,6	12,1	9,4	43%	37%	42%	1,2%	2,1%	4,1%
Hudbay Min	9,48	3,5	3,3	3,2	1,6	1,6	1,5	9,7	9,2	8,0	46%	47%	49%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,53	5,3	4,8	3,9	2,3	2,2	1,9	16,5	14,4	10,7	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,25	6,2	6,1	5,6	3,1	3,0	2,8	8,4	8,4	8,9	49%	49%	51%	8,6%	10,1%	10,8%
OZ Minerals	10,26	5,0	5,8	5,1	2,5	2,6	2,3	14,2	20,4	16,4	50%	45%	45%	1,9%	1,6%	2,1%
Rio Tinto	4350,00	4,9	5,2	5,2	2,3	2,3	2,3	12,1	13,1	13,0	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,73	3,9	3,5	3,0	1,9	1,7	1,5	11,7	9,7	7,5	50%	50%	51%	2,9%	3,6%	4,4%
Southern CC	52,03	10,6	10,0	9,4	5,7	5,4	5,2	19,7	18,2	17,5	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,0%
Vedanta Resources	802,60	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	14,5	9,3	7,1	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5.0	5.4	5.1	2.3	2.3	2.1	13.1	12.8	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 (2018-05-16)

	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	5,39	6,2	6,6	6,6	1,6	1,7	1,7	49,0	59,2	51,8	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,13	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,1	22,5	12,4	8,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	4,9%
Play	26,98	5,7	5,8	5,3	1,9	1,8	1,7	7,5	7,1	6,9	33%	31%	33%	9,5%	9,5%	9,5%
Mediana		5,7	5,8	5,3	1,6	1,7	1,7	22,5	12,4	8,5	27%	28%	29%	0%	0,0%	4,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	23,42	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	13,2	12,6	12,5	32%	32%	33%	6,4%	6,5%	6,5%
Telefonica CP	282,00	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	10,80	4,5	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	18,4	15,8	14,5	34%	35%	35%	4,1%	5,0%	5,8%
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	7,72	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	14,4	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	14,4	14,7	12,5	32%	32%	32%	6,2%	6,5%	6,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	203,00	4,0	4,0	4,0	1,3	1,3	1,3	7,4	7,3	7,1	31%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,19	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	2,43	7,0	6,8	6,8	2,6	2,6	2,6	19,9	17,8	15,3	37%	38%	39%	5,6%	7,9%	9,8%
Orange France	14,52	5,0	4,9	4,7	1,6	1,6	1,5	13,3	12,4	11,3	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,2%
Swisscom	450,70	7,3	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,4	15,3	15,5	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,8%
Telefonica S.A.	8,05	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,7	9,8	9,2	32%	33%	33%	4,8%	4,9%	4,9%
Telia Company	43,00	8,7	8,6	8,6	2,8	2,8	2,8	15,9	15,7	15,3	33%	33%	33%	5,3%	5,5%	5,6%
TI	0,77	4,5	4,4	4,4	2,0	2,0	2,0	10,3	9,7	8,9	43%	44%	45%	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		5,8	5,6	5,5	1,9	1,9	1,9	14,0	12,6	11,4	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,1%

Wycena spółek mediowych (2018-05-16)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,55	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,6	30,0	24,5	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	26,02	7,1	6,5	6,1	2,4	2,3	2,1	13,3	11,4	10,4	34%	35%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		6,0	5,9	5,6	1,5	1,4	1,3	20,5	20,7	17,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,46	5,7	5,3	5,4	0,5	0,5	0,5	11,2	9,4	9,7	8%	9%	9%	0,7%	2,4%	3,0%
Axel Springer	65,65	11,6	10,6	9,6	2,6	2,6	2,4	22,7	20,3	18,9	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	731,50	12,9	12,3	11,5	1,9	1,9	1,9	17,8	16,4	14,4	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,39	5,2	5,0	5,7	0,5	0,5	0,5	9,3	8,3	7,4	9%	9%	8%	2,6%	4,1%	1,3%
New York Times	23,35	13,2	12,2	10,5	2,2	2,2	2,0	25,6	21,9	17,9	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	2,03	8,1	7,7	7,3	1,6	1,7	1,7	7,4	9,7	16,7	20%	22%	23%	-	-	-
Trinity Mirror	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		9,8	9,1	8,5	1,8	1,8	1,8	14,5	13,1	15,6	16%	17%	18%	0,7%	2,4%	1,3%
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%
Gestevisión Telecinco	8,25	9,7	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,4	12,7	12,1	26%	27%	28%	7,2%	7,7%	7,9%
ITV PLC	166,10	8,9	8,8	8,3	2,4	2,3	2,2	10,7	10,4	9,7	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,16	6,3	6,0	6,1	1,6	1,6	1,6	14,1	13,7	13,2	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	6,1%
Mediaset SPA	3,14	4,3	4,3	3,8	1,6	1,7	1,7	20,0	13,9	13,1	36%	38%	44%	3,8%	4,7%	5,3%
Modern Times	351,40	11,3	10,3	9,4	1,2	1,2	1,1	20,4	18,5	16,2	11%	11%	11%	3,7%	3,8%	3,9%
Prosieben	29,36	7,9	7,5	7,1	2,0	1,9	1,8	12,2	11,6	10,9	26%	26%	26%	6,8%	7,1%	7,5%
RTL Group	71,20	8,5	8,3	8,0	1,8	1,8	1,7	14,8	13,9	13,7	21%	21%	21%	5,8%	5,8%	6,0%
TF1-TV Francaise	10,02	5,4	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	16,7	12,1	11,1	16%	18%	19%	3,8%	4,8%	5,4%
Mediana		8,5	8,3	8,0	1,8	1,8	1,7	14,1	12,7	12,1	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	6,0%
PAY TV																
Sky PLC	1362,00	12,8	12,0	10,8	2,2	2,1	2,0	20,9	19,7	17,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,24	5,6	5,2	5,0	2,5	2,4	2,4	11,5	11,0	11,4	45%	46%	47%	2,7%	2,8%	2,7%
Comcast	32,55	7,3	7,0	6,6	2,4	2,3	2,2	13,0	11,8	10,4	33%	33%	33%	2,3%	2,6%	2,9%
Dish Network	32,98	8,2	9,2	10,2	1,5	1,6	1,7	13,4	16,2	20,7	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,54	5,9	5,7	5,4	2,9	2,8	2,6	46,2	33,4	19,3	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,43	8,1	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,2	19,4	16,5	40%	41%	41%	7,5%	7,6%	8,0%
Mediana		7,7	7,3	6,9	2,4	2,3	2,3	17,2	17,8	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 (2018-05-16)

	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*	22,10	5,5	5,1	4,9	0,1	0,1	0,1	6,4	5,6	4,9	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	45,20	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	6,7%	6,7%	4,4%
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*	2,88	3,3	2,5	2,1	0,2	0,2	0,2	9,9	5,2	3,7	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		7,0	6,2	6,0	0,6	0,6	0,5	12,7	10,8	9,7	9%	10%	10%	3,8%	6,7%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	116,80	7,1	6,7	6,3	1,0	0,9	0,9	13,3	12,3	11,7	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
CapGemini	116,60	11,3	10,5	9,9	1,6	1,5	1,4	19,1	17,3	16,0	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,8%
IBM	144,63	8,6	8,4	8,4	2,1	2,1	2,1	10,4	10,2	9,8	24%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	11,43	8,5	7,6	7,1	0,8	0,8	0,8	15,9	13,2	11,7	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	97,15	15,9	14,1	12,6	6,4	5,9	5,4	26,5	24,7	21,6	40%	42%	43%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	46,73	9,8	9,3	8,8	4,6	4,4	4,3	15,2	13,9	12,9	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	96,44	15,0	13,5	12,5	4,8	4,5	4,2	22,1	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	15,9	13,9	12,9	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-05-16)

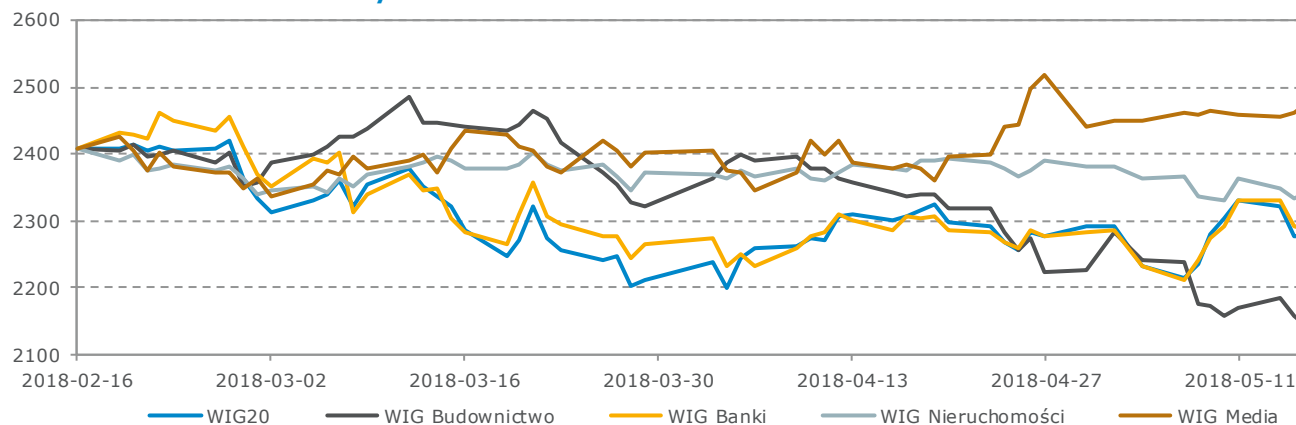
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	181,80	4,9	5,1	6,4	0,4	0,4	0,4	11,2	11,7	13,1	8%	7%	7%	9,7%	8,7%	8,4%
Elektrobudowa	91,60	4,1	4,7	4,5	0,3	0,3	0,3	10,4	12,3	12,1	7%	7%	7%	11,5%	7,6%	6,6%
Elektrotim	7,00	3,9	4,2	3,9	0,2	0,2	0,2	8,0	9,6	9,1	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,6%
Erbud	18,65	5,0	4,5	4,3	0,1	0,1	0,1	11,4	9,2	8,7	2%	3%	3%	5,9%	4,4%	6,5%
Herkules	3,00	5,3	4,3	4,1	1,3	1,0	0,9	10,0	7,0	7,0	26%	23%	23%	5,3%	6,0%	6,7%
Torpol	5,86	3,7	3,4	2,6	0,1	0,1	0,1	9,4	6,7	5,2	3%	3%	4%	0,0%	3,2%	4,5%
Trakcja	3,71	4,3	3,3	2,2	0,2	0,1	0,1	12,7	6,2	3,8	4%	4%	6%	5,4%	5,4%	10,8%
Ulma Construccoon	73,00	3,8	3,5	3,3	1,5	1,4	1,4	13,1	10,9	11,4	39%	42%	42%	5,2%	5,5%	5,5%
Unibep	6,82	5,1	4,0	3,8	0,1	0,1	0,1	7,8	6,7	7,4	3%	4%	3%	2,2%	4,5%	6,0%
ZUE	6,00	5,7	4,9	2,9	0,2	0,2	0,1	12,8	8,1	5,7	3%	3%	4%	0,0%	2,3%	6,2%
Mediana		4,6	4,3	3,9	0,2	0,2	0,2	10,8	8,6	8,0	5%	5%	5%	5,4%	5,4%	6,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	66,82	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	2,61	4,2	4,2	4,4	0,4	0,4	0,4	3,5	3,4	3,4	11%	11%	10%	1,9%	0,0%	-
Ferrovial	17,59	21,1	19,3	17,8	1,5	1,5	1,5	34,9	29,1	25,5	7%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,4%
Hochtief	150,80	6,5	6,1	5,8	0,4	0,4	0,4	19,4	17,5	16,5	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	3,0%
Mota Engil	3,56	5,1	4,7	4,2	0,8	0,8	0,7	14,2	10,7	8,8	16%	16%	16%	2,9%	3,7%	4,5%
NCC	163,30	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,2	13,5	11,0	10,0	4%	5%	5%	5,7%	6,0%	6,7%
Skanska	167,55	9,5	8,5	8,0	0,4	0,4	0,4	15,1	13,3	12,4	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,5%
Strabag	35,80	3,8	3,8	-	0,2	0,2	-	13,1	12,7	-	6%	6%	-	3,1%	3,4%	-
Mediana		6,2	5,6	5,8	0,4	0,4	0,4	14,7	13,0	12,4	7%	7%	8%	3,7%	4,1%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-16)

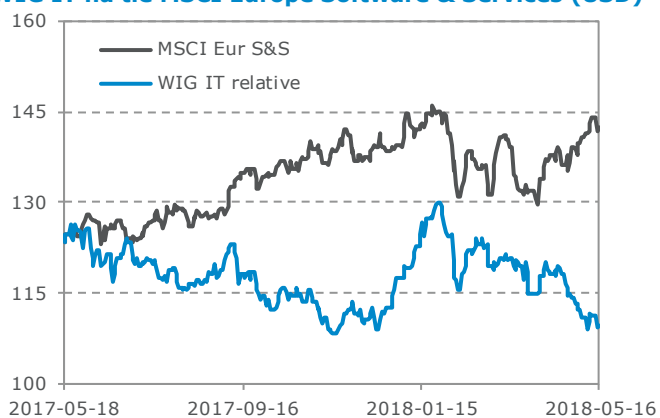
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,56	13,5	5,8	12,4	0,3	0,3	0,3	13,0	6,2	10,7	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	88,00	7,4	7,7	7,3	2,1	2,1	2,1	9,2	9,4	8,8	17%	18%	18%	8,6%	10,8%	10,7%
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	8,73	14,8	14,0	12,6	1,0	0,9	0,8	10,5	9,1	7,9	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	17,50	5,6	6,1	5,7	0,7	0,7	0,6	4,8	5,0	5,1	20%	15%	15%	12,2%	10,5%	9,9%
J.W. Construction	3,50	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	23,00	10,8	12,1	11,4	0,6	0,6	0,6	7,5	8,7	8,3	24%	20%	21%	0,0%	3,3%	4,3%
Polnord	7,87	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	1,17	10,1	8,7	6,7	0,5	0,5	0,5	8,4	6,7	5,3	11%	13%	13%	4,3%	5,1%	6,8%
Mediana		10,1	7,8	9,4	0,6	0,6	0,6	8,4	6,7	7,9	17%	18%	18%	0%	3%	4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,01	14,7	14,4	14,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,3	11,7	74%	82%	76%	8,7%	7,2%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	28,30	25,1	22,3	22,5	1,1	1,0	1,1	22,9	21,9	17,9	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,08	17,7	17,7	17,9	0,8	0,8	0,9	13,3	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	2,11	30,6	28,0	27,2	0,8	0,8	-	27,8	23,7	14,1	52%	54%	49%	2,9%	3,4%	-
Klepierre	33,85	21,5	20,8	20,8	0,9	0,9	0,9	13,3	12,7	12,3	83%	84%	79%	6,2%	6,5%	6,8%
Segro	647,60	32,2	28,7	26,6	1,1	1,0	0,9	29,7	26,7	24,6	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	193,20	24,9	24,0	22,4	1,0	0,9	0,9	15,0	14,2	13,3	89%	89%	90%	5,9%	6,2%	6,6%
Mediana		24,9	22,3	22,4	0,9	0,9	0,9	15,0	14,2	14,1	80%	82%	81%	4,8%	4,9%	5,8%

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

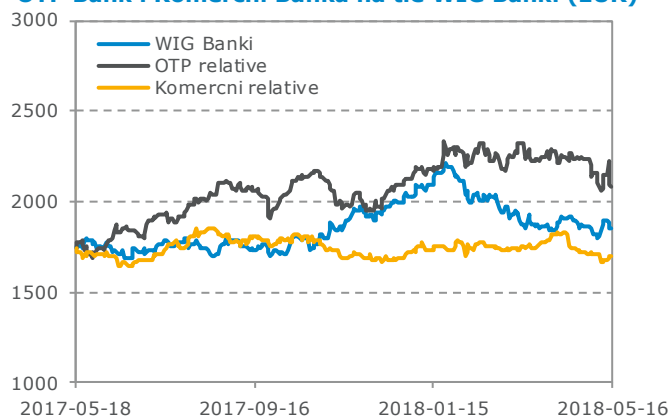
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



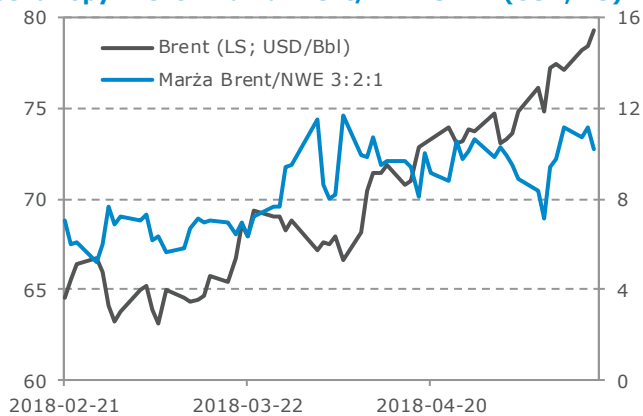
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



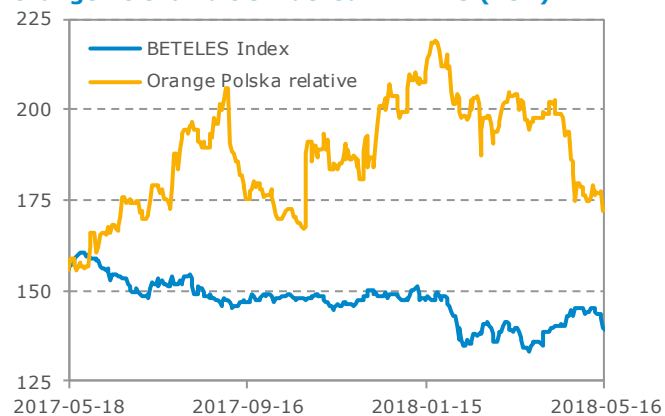
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



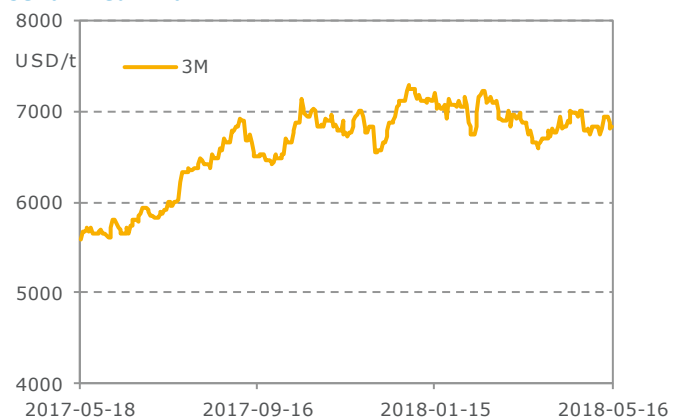
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

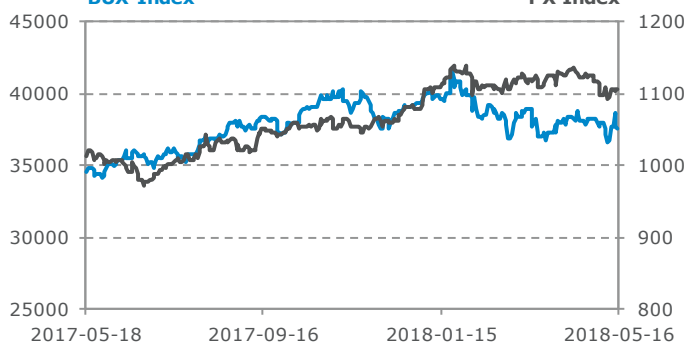
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-16	24 722,32	24 801,19	24 672,79	24 768,93	+0,25%
S&P 500	2018-05-16	2 712,62	2 727,76	2 712,17	2 722,46	+0,41%
NASDAQ	2018-05-16	7 356,22	7 413,32	7 356,16	7 398,30	+0,63%
DAX	2018-05-16	12 983,49	13 030,76	12 960,53	12 996,33	+0,20%
CAC 40	2018-05-16	5 546,39	5 570,96	5 540,67	5 567,54	+0,26%
FTSE 100	2018-05-16	7 722,98	7 745,53	7 717,76	7 734,20	+0,15%
WIG20	2018-05-16	2 278,96	2 278,96	2 254,88	2 275,91	-0,02%
BUX	2018-05-16	37 660,67	37 948,71	37 264,49	37 574,99	-0,24%
PX	2018-05-16	1 106,55	1 108,94	1 103,11	1 106,06	-0,02%
RTS	2018-05-16	1 704,92	1 718,73	1 697,89	1 705,85	+0,30%
SOFIX	2018-05-16	643,17	643,50	640,86	642,57	-0,09%
BET	2018-05-16	8 680,35	8 706,39	8 569,92	8 576,50	-1,20%
XU100	2018-05-16	101 612,00	102 794,70	100 654,80	102 157,90	+0,61%
BETELES	2018-05-16	140,01	140,29	139,14	139,30	-0,42%
NIKKEI	2018-05-16	22 730,12	22 796,14	22 695,84	22 717,23	-0,44%
SHCOMP	2018-05-16	3 180,23	3 191,95	3 166,81	3 169,57	-0,71%
Miedź	2018-05-16	6 808,00	6 850,00	6 780,50	6 826,00	+0,26%
Ropa	2018-05-16	77,52	78,53	77,15	78,51	+1,16%
USD/PLN	2018-05-16	3,6291	3,6490	3,6148	3,6189	-0,28%
EUR/PLN	2018-05-16	4,2951	4,3001	4,2705	4,2731	-0,52%
EUR/USD	2018-05-16	1,1838	1,1854	1,1764	1,1808	-0,25%
USBonds10	2018-05-16	3,0668	3,1019	3,0558	3,0964	+0,0241
GRBonds10	2018-05-16	0,6420	0,6420	0,5890	0,6060	-0,0390
PLBonds10	2018-05-16	3,2810	3,3030	3,2570	3,2710	-0,0200

WIG20 Index



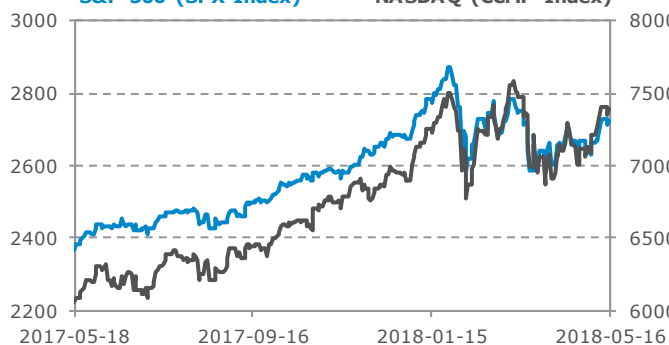
BUX Index



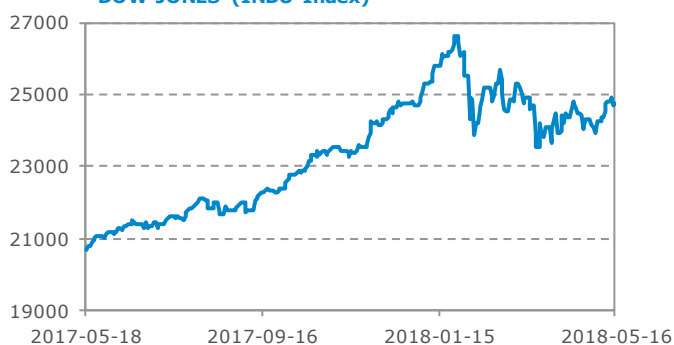
PX Index



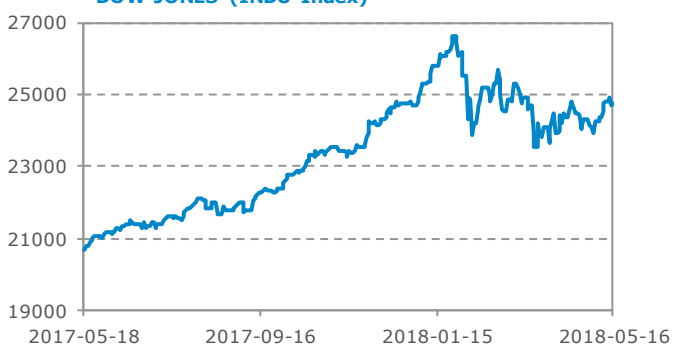
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



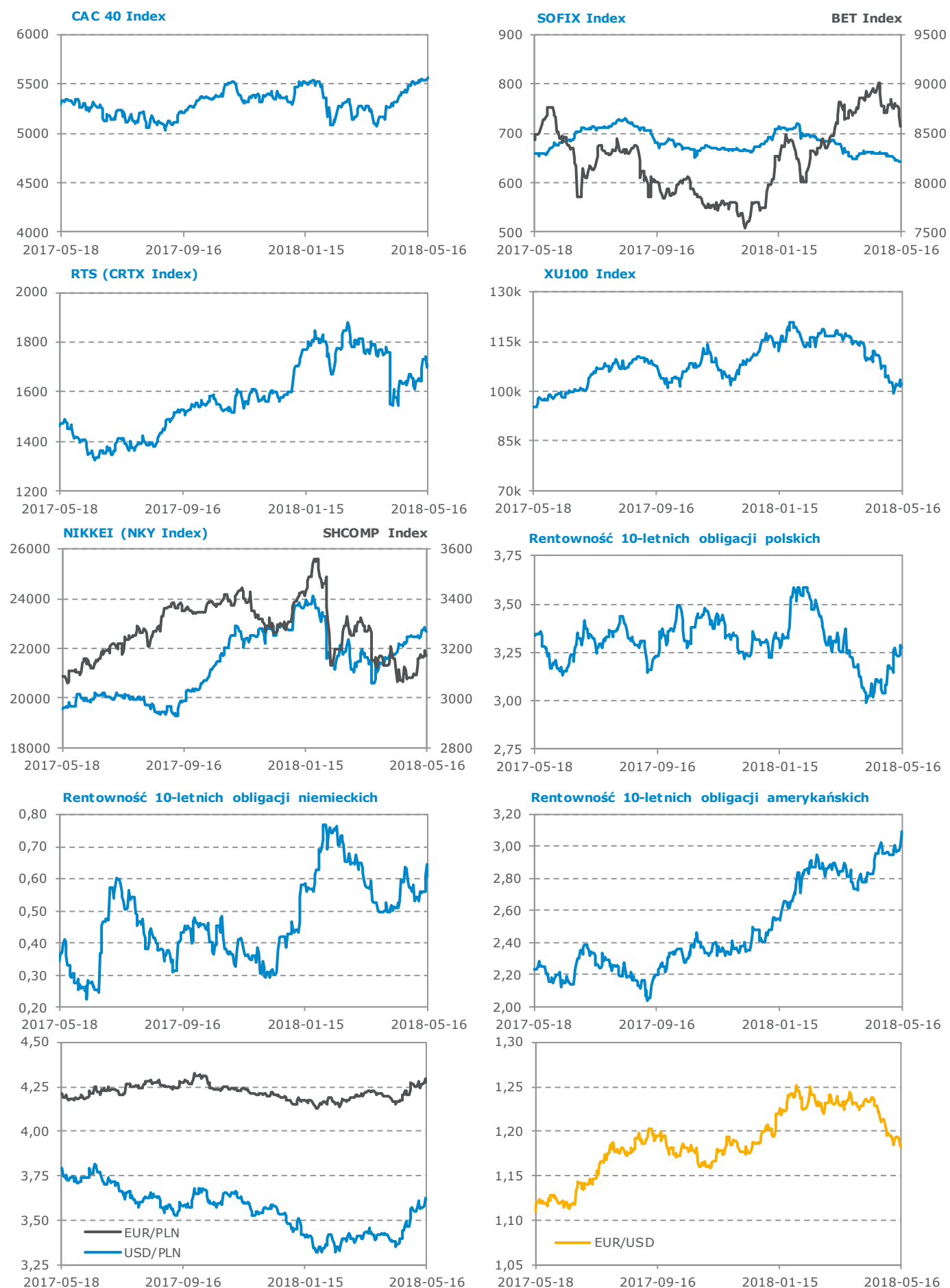
DAX Index



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. 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, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, 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, Syginity, 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.

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 Kliszc

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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