poniedziałek, 21 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	24 715,1	+0,00%	FTSE 100	7 778,8	-0,12%	Miedź (LME)	6 855,0	-0,35%
S&P 500	2 713,0	-0,26%	WIG20	2 230,3	-1,13%	Ropa (Brent)	78,09	-0,99%
NASDAQ	7 354,3	-0,38%	BUX	36 770,9	-2,04%	USD/PLN	3,6504	+0,21%
DAX	13 077,7	-0,28%	PX	1 104,6	-0,26%	EUR/PLN	4,3012	+0,12%
CAC 40	5 614,5	-0,13%	PLBonds10	3,336	+0,027	EUR/USD	1,1772	-0,19%

Informacje ze spółek i sektorów

ING BSK

Akumuluj – 2018-03-05
Cena docelowa: 212,00 PLN

ING może kupić Union Investment i NN Investment Partners

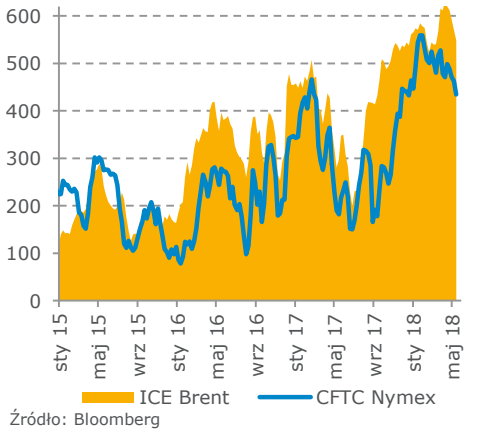
Według informacji Dziennika Gazety Prawnej ING Bank Śląski może kupić w najbliższym czasie Union Investment i NN Investment Partners. DGP twierdzi, że prace nad sfinalizowaniem sprzedaży UI nabrały tempa w ostatnim czasie. ING BSK nie komentuje doniesień prasowych. **W przypadku nabycia przez ING obu firm zarządzających aktywami powstałby podmiot o 3 wielkości na rynku. Uważamy, że taka akwizycja ma sens ze względu na wchodzące przepisy MIFID II ale także uzupełni wachlarz produktów, które ING BSK może zaoferować klientom szczególnie w obecnym środowisku niskich stóp procentowych. Dodatkowo biznes wsparły by wyniki ING. W grudniu 2017 Pioneer TFI (teraz Pekao TFI) o łącznych aktywach przekraczających 19 mld PLN został wyceniony na 1 151 mln PLN co oznacza cena/AUM na poziomie 6,0%. Na koniec kwietnia aktywa pod zarządzaniem UI wyniosły 12,5 mld PLN a NN Investment Partners 14,3 mld PLN. Finalnie uważamy, że ING jest w stanie przeprowadzić taką transakcję ponieważ posiada kapitały nadwyżkowe, które szacujemy na maksimum 2,5 mld PLN.**
(M. Konarski, M. Polańska)

Paliwa

Pozycje spekulacyjne na ropie ponownie w dół

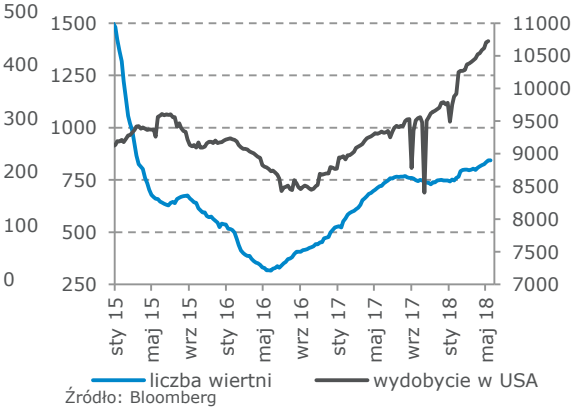
Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła o 25 tys. sztuk i wynosi obecnie 385 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 323 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent, podawanych przez ICE, zanotowaliśmy spadek o 21 tys. sztuk do 548 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 475 tys. sztuk). Jeśli chodzi o piątkowe dane Baker Hughes to po 6 tygodniach wzrostów tym razem liczba aktywnych wiertni pozostała bez zmian. **Spadkom pozycji spekulacyjnych na razie nie towarzyszy osłabienie trendu wzrostowego na cenach ropy, które notują kolejne lokalne maksima. W tym tygodniu zaplanowano spotkanie Rosja-Arabia Saudyjska, a 22 czerwca odbędzie się spotkanie krajów OPEC. Inwestorzy realizują zyski, ale na razie napięcie geopolityczne nie słabnie. (K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

CEZ

Sprzedaj – 2018-05-09
Cena docelowa: 449,51 CZK

Minister znów o elektrowni atomowej

Minister przemysłu Tomas Huner tym razem w telewizyjnym wywiadzie znów wypowiadał się na temat elektrowni atomowej. Podtrzymał opinię, że analizowane są 2 warianty (CEZ jako inwestor lub dedykowana spółka państwowa). Powiedział, że istniejące bloki jądrowe są głównymi kontrybutorami zysków w CEZ i podobnie wyglądałoby to w przypadku kolejnych. Według niego

ewentualna decyzja o realizacji tych projektów przez CEZ mogłaby krótkoterminowo wpłynąć na notowania akcji koncernu („20-30 CZK"), ale zostanie to wynagrodzone akcjonariuszom w perspektywie 15-20 lat (deficyt energii i wyższe ceny w przyszłości), a koszty budowy byłyby rozłożone na długi okres. Ocena takiej decyzji to według niego kwestia filozofii inwestycyjnej („krótko- albo długoterminowa"). **Taka wypowiedź, choć oczywiście niczego nie przesądza, zwiększa ryzyko negatywnego scenariusza realizacji projektu jądrowego na bilansie CEZ. Nie wiadomo oczywiście jak wyglądałoby ewentualne wsparcie rządu dla takiej inwestycji, ale wydaje się że rynek odebrałby taką decyzję mocno negatywnie.**
(K. Kliszcz)

Famur
Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 6,95 PLN

Wywiad z Zarządem po wynikach

- W 1Q'18 Głównym kontrybutorem wzrostu wyników był segment kompleksów ścianowych (wzrost zysku brutto na sprzedaży z 33 do 61 mln PLN). Segment korzysta z dużej ilości zamówień na kompleksy ścianowe wynika z ożywienia inwestycyjnego na rynku. Dodatkowo duże ożywienie przeżywają spółki zależne dostarczające przenośniki zgrzebłowe (w szczególności Ryfama, która historycznie dostarczała dużą ilość urządzeń na rynek rosyjski.
- Segment usług górniczych (PBSZ) w 1Q'18 wygenerował zysk brutto ze sprzedaży na poziomie 8 mln PLN (praktycznie tyle samo co w 2H'18).
- Nieco słabsze r/r wyniki miały miejsce w segmentach kompleksów chodnikowych (wyższa amortyzacja, efekt wysokiej bazy 1Q'17) oraz urządzeń transportowych i przeładunkowych (zamykanie kontraktów dla energetyki w Famak, oczekiwanie na nowe kontrakty w spółkach energetycznych). Łączny backlog Famak w na koniec 1Q'18 wynosi obecnie 499 mln PLN, a eksport w 1Q'18 sięgnął 54%.
- Zarząd zastanawia się nad przyszłością Tagao w Chinach. Obecnie stawia na koncepcję sprzedaży zaoferowania części produktów Famur na rynku chińskim, tak aby były one składane w chińskiej fabryce.
- Trwają pracę nad rozwojem oferty produktowej w Afryce Południowej. Zarząd pozytywnie podchodzi do perspektyw obecnej na tym rynku Kopex Africa.
- W 2018 roku zakończy się połączenie przedstawicielstw w Rosji (obecnie dwa centra serwisowe Kopex i Famur). Wspólne centrum serwisowe będzie tworzone na bazie aktywów Kopex.
- Famur rozważa otwarcie centrum serwisowego w Turcji z uwagi na potencjalne umowy z tego rynku oraz dużą ilość już sprzedanych w tym kraju urządzeń.
- Podtrzymane zostały zapowiedzi odbudowy rentowności w kolejnych kwartałach mimo rosnących kosztów produkcji (szczególnie wynagrodzenia; koszty stali i usług spawalniczych są stabilne).
- Zarząd obecnie nie widzi ciekawych podmiotów do przejęcia. Wyceny konkurencyjnych podmiotów są raczej wymagające. Wolałby obecnie wypłacić dywidendę niż przejmować konkurentów. Zarząd liczy na podpisanie aliansów strategicznych na rynkach zagranicznych.
- Pod koniec 3Q'18 Grupa zamierza przedstawić zaktualizowaną strategię Grupy na najbliższe lata. **(J. Szkopek)**

Mangata
Niedoważaj - 2018-03-29

Rekomendacja dywidendy przez Zarząd

Zarząd Mangata Holding rekomenduje, aby spółka wypłaciła z zysku za 2017 rok łącznie 30,7 mln PLN (4,6 PLN/akcja). W 2017 roku spółka wypłaciła 5,2 PLN dywidendy na akcję, czyli łącznie 34,7 mln PLN. **W naszych prognozach zakładaliśmy dywidendę na poziomie 3,1 PLN/ akcja. (J. Szkopek)**

Rynek stali

Moce produkcyjne stali w Chinach poniżej 1 mld ton w 2025 roku

Prezydent chińskiej organizacji zrzeszającej producentów stali przedstawił, że moce stalowni w Chinach spadną poniżej 1,0 mld ton rocznie w 2025 roku wobec około 1,2 mld ton w 2016 roku (pierwszy rok w którym ogłoszono cięcia mocy produkcyjnych),. Ograniczenia nieefektywnych mocy mają pozwolić na osiągnięcie obłożenia mocy na poziomie około 80% wobec poziomów poniżej 70% w 2015 roku (obecnie powyżej 70%). W tym roku cięcia mocy wyniosą około 30 mln ton i będą głównie dotyczyć stali niskojakościowych używanych w budownictwie. **Więcej na ten temat można znaleźć na stronie: https://goo.gl/6PsTEo (J. Szkopek)**

i2 Development
Przeważaj – 2018-01-12

Prognoza zarządu na `18

Spółka i2 Development prognozuje, że jej przychody w 2018 roku wyniosą 197 mln zł, a zysk netto 30 mln zł. Grupa planuje przekazać w tym roku klientom 660 lokali. Zysk brutto na sprzedaży w 2018 roku ma wynieść - według prognozy - 46 mln zł, zysk operacyjny ok. 33 mln zł. **Prognoza zarządu jest niższa od naszych szacunków ZN o około 16%. Implikuje ona P/E'18=5,5x.**

Zarząd rekomenduje DPS w wysokości 1,12 PLN (DYield=6,6%)

Zarząd i2 Development rekomenduje ZWZ wypłatę 1,12 zł dywidendy z zysku netto za 2017 r. Na dywidendę trafiłoby łącznie 10,86 mln zł. Pozostała kwota, tj. 30,81 mln zł z zysku netto za 2017

r. zostałaby przekazana na kapitał zapasowy. Proponowany dzień dywidendy to 10 września, a termin wypłaty dywidendy to 20 września 2018 roku. **Zaproponowana przez zarząd dywidenda jest o połowę niższa niż zakładaliśmy. Spółka zamierza wypłacić ok. 25% jednostkowego ZN. Uważamy, że niższy wskaźnik wypłaty jest podyktowany, po pierwsze chęcią akwizycji nowych gruntów w związku z procesem analizy opcji strategicznych, po drugie z coraz trudniejszym ryzykiem obligacji korporacyjnych – spółka chce mieć niższe zadłużenie przed procesem emisji nowych serii obligacji. (P. Zybała)**

Eurocash
Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 30,70 PLN

Zgoda UOKiK na przejęcie sieci Mila

Spółka poinformowała o otrzymaniu bezwarunkowej zgody Prezesa UOKiK na przejęcie przez Grupę Eurocash 100% udziałów w cypryjskiej spółce Domelius Limited kontrolującej Mila S.A. W wyniku transakcji, Eurocash stanie się właścicielem 187 sklepów Mila. Wartość transakcji została ustalona na 350 mln PLN. Finalizacja przejęcia powinna mieć miejsce w ciągu najbliższych kilku tygodni. Eurocash poinformował o podpisaniu przedwstępnej umowy dotyczącej przejęcia sieci Mila 21 sierpnia 2017 roku. **Wiadomość neutralna. Informacja była oczekiwana przez rynek. Włączenie Mila do Eurocash powinno wygenerować efekty synergii (lepsze warunki zakupowe; lepsze wykorzystanie sieci logistycznej), które powinny pozytywnie wpłynąć na wyniki Eurocash w 2H'18/2019 roku. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Comarch
Akumuluj – 2018-05-09
Cena docelowa: 166,50 PLN

Wyniki za 1Q'18 powyżej oczekiwań

- Comarch w 1Q'18 odnotował wyższe wyniki od naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Zwracamy uwagę, że na wyniki w 1Q'18 wpłynęło zaksięgowanie –6,6 mln PLN na pozostałej dział. operacyjnej, co było związane m.in. z zawiązaniem rezerw na należności wątpliwe oraz aktualizacją wartości środków trwałych. Po oczyszczeniu wyników o zd. jednorazowe EBITDA/ EBIT wyniosłaby 23,3/7,2 mln PLN, co oznacza istotnie lepsze rezultaty od naszych założeń na poziomie 13,7/-3,6 mln PLN oraz od konsensusu 10,3/-6,9 mln PLN.
- Zaskoczenie wynikało z większych przychodów. Przychody w 1Q'18 wyniosły 272 mln PLN, tj. o 16,4 mln PLN więcej R/R (+6,4% R/R). Odnotowano wzrost przychodów zarówno zagranicznych: o 6,2 mln PLN (tj. o 4,1%), jak i krajowych: o 10,2 mln zł (tj. o 9,6%). Wzrost sprzedaży na rynkach zagranicznych jest efektem znaczącej poprawy sytuacji w sektorze TMT (wzrost sprzedaży o 9,3 mln PLN, tj. o 16,5%) – to główny element zaskoczenia vs. nasze oczekiwania, zwłaszcza po słabym 4Q'17. Sprzedaż krajowa stanowiła 42,5% całkowitej vs. 41,3% rok wcześniej.
- Grupa odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży usług: o 19,8 mln PLN, tj. +10,2% R/R. Przychody ze sprzedaży oprogramowania własnego były o 7,9 mln PLN (tj. o 17,8%) niższe R/ R.
- Rentowność zysku brutto ze sprzedaży wyniosła 20,8% vs. 19,2% oczekiwania i 21,6% rok wcześniej. Koszty SG&A – pod kontrolą. Wyniosły tylko 49,4 mln PLN vs. 51,4 mln PLN założenia i 52,1 mln PLN rok wcześniej.
- Wzrostu kosztów działalności tradycyjnie wynikał ze zwiększenia wynagrodzeń pracowników IT – fundusz płac podstawowych w Q1 2018 wzrósł o ok. 6% R/R. Na koniec okresu grupa zatrudniała 5 574 osób., tj. o 33 osoby więcej niż na koniec 2017. W
- W 1Q'18 znacznie mniejszy R/R wpływ miał wyniku na zrealizowanych instrumentach finansowych. W Q1'18 wyniósł – 2,1 mln PLN (vs. +5,0 mln PLN założenia), podczas gdy w Q1 2017 wyniósł + 20,5 mln PLN. Dużo większy był też zaksięgowany podatek: -3,5 mln PLN vs. -0,3 mln PLN estymacje.
- CFO wygenerowany w 1Q'18 wyniósł 36,5 mln PLN vs. 87,2 mln PLN rok wcześniej (wyjątkowo wysoki w 1Q'17).
- **Podsumowując, oczyszczone wyniki są powyżej naszych założeń i konsensusu rynkowego. widoczny jest wzrost sprzedaży, dzięki dobrej kondycji sektora TMT. Podtrzymujemy pozytywne podejście do Comarchu. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Comarch w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica	2018P	wykonanie
Przychody	272,0	255,6	6,4%	254,6	6,8%	256,1	6,2%	1218,7	22,3%
EBITDA	16,7	17,3	-3,2%	13,7	22,2%	10,3	62,6%	143,7	11,7%
marża EBITDA	6,2%	6,8%	-	5,4%		4,0%		11,8%	
EBIT	0,6	2,1	-	-3,6	-	-6,9	-	79,2	-
Zysk brutto	-3,2	21,8	-	0,9	-	-	-	77,8	-
Zysk netto	-6,2	18,2	-	1,3	-	-6,1	-	56,5	-

Źródło: Comarch, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozbud

Przeważaj – 2017-11-13

Wyniki zbliżone do oczekiwań, ale jakość mało zachwycająca

- **Przychody ze sprzedaży** w 1Q'18 wyniosły 36,0 mln PLN i były o 34% wyższe niż zakładaliśmy oraz 10% r/r wyższe. W 1Q'18 **pozytywnie** po stronie sprzedaży zaskoczyły segmenty **usług budowlanych** (+110% vs. nasza prognoza) oraz **segment podług** (+43% vs. nasze szacunki). **Segment stolarki** zaraportował obroty **zbliżone do naszych oczekiwań** (+1,8% vs. nasze szacunki).
- **Wynik brutto** ze sprzedaży w 1Q'18 był o 22% **niższy niż zakładaliśmy**. Negatywnie zaskoczyły segmenty stolarki (-24% vs. nasze szacunki) oraz podług (marginalna rentowność w 1Q'18). Wyniki były lepsze w segmencie usług budowlanych (+80% vs. nasze szacunki, ale ze względu na wysoką bazę 1Q'17 -60% r/r).
- Wynik w 1Q'18 uratowało **dodatnie saldo na pozostałej działalności operacyjnej** (+1,2 mln PLN). W efekcie EBITDA odbiegała od naszych prognoz o 4% (in minus).
- Wyższy od oczekiwań wynik netto wynikał z **ujemnej stopy podatkowej** zaksięgowanej w 1Q'18.
- Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 1Q'18 był ujemny (-7,0 mln PLN vs. -5,3 mln PLN w 1Q'17). Dług netto na koniec kwartału wzrósł o 7,6 mln PLN (do kwoty 69 mln PLN; 4,4x EBITDA'12m). W kolejnych kwartałach Spółka powinna zacząć uwalniać zamrożoną gotówkę z projektów deweloperskich.
- Wyniki 1Q'18 są **zbliżone do naszych oczekiwań**, ale ich **jakość jest mało zachwycająca**. Dodatnie saldo na pozostałej działalności operacyjnej rekompensuje niższy wynik brutto ze sprzedaży. W naszych oczekiwaniach spodziewaliśmy się słabszego r/r 1Q'18 ze względu na wysoką bazę w 1Q'17. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Pozbud w 1Q 2018

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	36,0	32,7	10,3%	27,0	33,6%	180,7	126,1	43,3%
EBITDA	3,5	4,7	-25,3%	3,7	-4,0%	25,4	16,6	53,3%
marża EBITDA	9,8%	14,4%		13,6%		14,1%	13,2%	-
EBIT	2,2	3,6	-37,5%	2,5	-11,0%	20,8	12,1	72,5%
Zysk netto	1,6	1,9	-14,3%	1,4	17,0%	14,6	7,6	90,9%

Źródło: Pozbud, Dom Maklerski mBanku, PAP

GTC

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 9,60 PLN

1Q'18: Powyżej konsensusu

- GTC zaraportował dobre wyniki finansowe, które były zbliżone do naszych oczekiwań i wyraźnie wyższe od konsensusu. Różnica względem konsensusu prawdopodobnie wynikała z niedoszacowania przez analityków zysku z rewaluacji.
- Spółka osiągnęła 25% dynamikę NOI, 22% wzrost oczyszczonego EBIT oraz 25% wzrost FFO względem 1Q'17, co przede wszystkim wynikało z oddania do użytku Galerii Północnej w drugiej połowie 2017 r. Na czyszczonym EBIT/ZN wyniki GTC okazały się o 1%/7% wyższe od naszej prognozy.
- Rewaluacja nieruchomości wyniosła 12,5 mln PLN (+25% względem naszej prognozy).
- Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wyniósł 89%, a wskaźnik LTV 43%. Wskaźniki nie uległy istotnej zmianie względem końca roku.
- Podsumowując, wyniki GTC za 1Q'18 oceniamy lekko pozytywnie. Okazały się one nieco lepsze od naszych prognoz. Po 1Q spółka realizuje 25% naszej całorocznej prognozy oczyszczonego EBIT i 27% prognozy FFO. **(P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne GTC w 1Q 2018

(mln EUR)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus	różnica	2018	2017	zmiana
Przychody	39,5	30,2	30,6%	39,3	0,6%	37,3	5,8%	151,7	128,7	17,9%
Zysk brutto na sprzedaży	27,5	21,9	25,5%	27,1	1,3%			112,0	92,1	21,6%
Marża %	69,6%	72,5%	-	69,1%	-				71,6%	-
EBIT bez rewaluacji i SOP*	23,0	18,9	22,2%	22,7	1,4%			92,7	77,2	20,1%
Rewaluacja	12,5	24,4	-48,7%	10,0	25,3%			40,7	148,6	-72,6%
EBIT	36,9	43,1	-14,4%	32,7	12,9%	26,4	39,9%	133,3	222,0	-40,0%
Zysk brutto	29,9	33,1	-9,4%	25,6	17,1%			103,9	188,7	-44,9%
Zysk netto	24,1	32,2	-25,2%	22,4	7,4%	16,4	46,7%	91,1	156,3	-41,7%

Źródło: GTC, Dom Maklerski mBanku, PAP

Gino Rossi
Równoważ – 2017-11-28

Słabe wyniki 1Q'18 poniżej oczekiwań

- Podobnie jak w 2017 roku, w 1Q'18 spółka dokonała wydzielenia działalności spółki Simple CP, która zakwalifikowana została jako działalność zaniechana (Gino Rossi planuje zakończyć sprzedaż aktywa w krótkim terminie). W porównaniu wyników względem oczekiwań uwzględniamy wynik spółki z działalności zaniechanej oraz kontynuowanej.
- Spółka **zaraportowała EBIT/EBITDA/zysk netto na poziomie –10,9/-8,1/-11,7 mln PLN w 1Q'18 vs. odpowiednio –9,8/-7,3/-9,5 mln PLN oczekiwań rynkowych** (-9,9/-7,4/-7,4 mln PLN naszych oczekiwań). Głównym powodem gorszych od oczekiwanych wyników był od zakładanego spadek marży brutto na sprzedaży r/r w 1Q'18.
- **Sprzedaż spółki** (z uwzględnieniem materiałów) uległa zmniejszeniu o 11,2% r/r do 57,2 mln PLN w 1Q'18. Spółka istotnie pogorszyła sprzedaż porównywalną w obu segmentach, na co wpływ miało zbyt niskie zatowarowanie (ograniczone możliwości finansowania kapitału obrotowego) oraz niesprzyjające warunki pogodowe.
- **Marża brutto na sprzedaży** zmniejszyła się o 17,1p.p. r/r do 31,2% w 1Q'18 (w działalności kontynuowanej oraz zaniechanej), co wynikało z wysokiej aktywności promocyjnej oraz gorszego sales-mix (niska sprzedaż w marcu'18-sezonowo najmocniejszy miesiąc w 1Q).
- **Koszty SG&A** wzrosły o 6,3% r/r do 30,8 mln PLN w 1Q'18. Wskaźnik narzutu SG&A/sprzedaż wzrósł o 8,8p.p. r/r do 53,6% w 1Q'18.
- Przepływy operacyjne wygenerowane przez działalność kontynuowaną wyniosły –5,7 mln PLN w 1Q'18 vs. –12 mln PLN w 1Q'18, co wynikało ze z rozwiązania części rezerw oraz znacznie niższego salda zapasów.
- **Wynik spółki w 1Q'18 był słaby. Kluczowymi potencjalnymi zdarzeniami dla spółki będzie sprzedaż Simple CP oraz emisja akcji. Pozyskanie kapitału pozwoliłoby spółce na istotne zmniejszenie zadłużenia oraz lepsze przygotowanie do sezonu. Słaba sytuacja finansowa spółki, nie pozwoliła na odpowiednie zatowarowanie Gino Rossi w kolekcje wiosna-lato'18, co może przełożenie na wyniki spółki w 2-3Q'18.**
  (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Gino Rossi w 1Q 2018 (działalność zaniechana oraz kontynuowana)

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2018P	2017	zmiana
Przychody	57,5	64,8	-11,2%	50,4	14,1%	52,9	8,7%	288,7	290,2	-0,5%
EBITDA	-8,1	1,7		-7,4		-7,3		15,9	2,5	-
marża	-14,1%	2,7%		-8,4%		-		5,5%	0,8%	-
EBIT	-10,9	-0,7		-9,9		-9,8		5,6	-7,9	-
Zysk brutto	-12,0	-2,0		-10,6		-	-	2,7	-22,6	-
Zysk netto	-11,7	-2,1		-7,4		-9,5		1,9	-18,9	-

Źródło: Gino Rossi, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

APS Energia	Backlog APS Energia wynosi 43,5 mln PLN; spółka zapowiada rozwój geograficzny i produktowy.
Atende	Konferencja z zarządem: - Atende jest zadowolone z wyników 1Q, które okazały się lepsze od budżetowych założeń spółki - dostrzega odbicie w sektorze publicznym, jednak nie jest ono duże - priorytetem Atende jest obecnie rozwój sprzedaży zagranicznej spółek zależnych
Cyfrowy Polsat	Katarzyna Iwuć zrezygnowała z funkcji prezesa Netii.
Deweloperzy	Indeks cen mieszkań w kwietniu wzrósł o 1,55 proc. m/m - Open Finance, Home Broker.
Erbud	WZA zdecydowało o wypłacie 1,1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 5 czerwca, wypłata 19 czerwca.
Getin Holding	Wywiad z prezesem: - Grupa Getin Holding obserwuje duże wzrosty sprzedaży w Rosji i w Rumunii - Wyniki na Białorusi pogorszyła presja regulacyjna w 1Q'18 - szybki rozwój biznesu w Rumunii może wymagać w '18 niewielkiego dokapitalizowania
Instal Kraków	WZA zatwierdziło wypłatę 0,3 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 23 lipca, wypłata 9 sierpnia.
Konsorcjum Stali	Zarząd rekomenduje wypłat 2 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 22 czerwca, wypłata 2 lipca.
Korporacja Budow. Dom	Korporacja Budowlana Dom złożyła wniosek o ogłoszenie upadłości.
Lotos	Rada Nadzorcza wybrała nowy Zarząd. Mateusz Bonca pozostał Prezesem, a Jarosław Kawula Wiceprezesem ds. Produkcji i Handlu. Powołano też Jerzego Demskiego na stanowisko Wiceprezesa ds. Inwestycji i Innowacji.
Marvipol	Wywiad z wiceprezesem: - Marvipol Development chce sprzedać w '18 minimum 840 lokali, a przekazać ok. 750 lokali - sprzedaż 1.000 mieszkań to perspektywa '19 - spółka nie wyklucza kolejnych projektów z mieszkaniami na wynajem, a obszar ten może stać się nową nogą biznesową
Maxcom	Zarząd rekomenduje wypłatę 1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 18 czerwca, wypłata 4 lipca.
PEM	MCI.PrivateVentures FIZ z wyodrębnionym subfunduszem MCI.TechVentures 1.0. zawarł z PayPal Holdings umowę sprzedaży wszystkich posiadanych akcji szwedzkiej spółki iZettle za ok. 44 mln USD.
Próchnik	Zarząd Próchnika złożył do sądu wniosek o ogłoszenie upadłości spółki. Jednocześnie wnioskuje o wstrzymanie rozpoznania tego wniosku do czasu wydania przez sąd prawomocnego orzeczenia w sprawie wcześniejszego wniosku restrukturyzacyjnego.
Selena	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,3 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 2 lipca, wypłata 16 lipca.
Wawel	Zarząd rekomenduje wypłatę 20 PLN DPS z zysku za '17.

Makroekonomia

Płace nabierają impetu, zatrudnienie bez żadnych zaskoczeń.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu wzrosło o 3,7% rdr, zgodnie z naszą prognozą i konsensusem rynkowym, a także w takim samym tempie, jak w marcu. W ujęciu miesięcznym liczba etatów wzrosła o dokładnie 7 tysięcy, co oznacza nieco gorszy wynik od wzrostów notowanych w pierwszych miesiącach tego roku i rok wcześniej w kwietniu. Spodziewamy się, że wzrost proporcjonalnie rozłożony na najważniejsze sekcje (przemysł, handel, transport, budownictwo), na weryfikację jak zwykle poczekamy do publikacji Biuletynu Statystycznego. Odczyt potwierdza nie tyle stabilizację, co niewielki dryf w kierunku coraz mniejszych wzrostów zatrudnienia (możemy obserwować niebawem spadki w ujęciu miesięcznym). Wynika to z zacieśnienia na rynku pracy, które przejawia się m.in. w problemach ze znalezieniem pracowników (widocznych w coraz dłuższym czasie potrzebnym do zapełnienia wakatów).

Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 7,8% r/r, powyżej konsensusu (7,2%) i nieco bliżej naszej optymistycznej prognozy (7,5%). Na podstawie struktury wzrostów z poprzednich miesięcy i naszych szacunków przypuszczamy, że przyspieszenie względem poprzedniego miesiąca (6,7% r/r) to zasługa splotu kilku korzystnych czynników: wypłat premii w górnictwie i bazy statystycznej z poprzedniego roku, korzystnego układu dni roboczych (wzrost z -1 do +1 r/r) podbijającego ruchome składniki wynagrodzeń w przemyśle i budownictwie oraz solidnych trendów wzrostowych w sekcjach usługowych. Jakkolwiek baza statystyczna miała walny udział w kwietniowym wyniku, w danych o płacach widoczne jest budowanie momentum w ostatnich miesiącach.

O mocnych przesłankach za wzrostem płac wypowiadaliśmy się wielokrotnie, dlatego powtórzymy tylko, że w obecnych warunkach można sobie z powodzeniem wyobrazić wzrost przeciętnego wynagrodzenia w przedziale 8-10% w drugiej połowie roku. Obecny epizod wzrostu cen paliw może dodatkowo stymulować żądania płacowe, wszakże ten element koszyka inflacyjnego ma wszelkie cechy czyniące z niego ważny silnik napędowy dla oczekiwań inflacyjnych (sztywny popyt, medialność tematu, duża częstotliwość zmian cen i zakupów).
Przyspieszenie wynagrodzeń następuje dosłownie dwa dni po konferencji prasowej RPP, na której kwestie presji płacowej zostały ponownie zbagatelizowane. Nie sądzimy, aby odczyt płac sam w sobie mógł zmienić status quo w łonie RPP, zwłaszcza że towarzyszy mu również całkiem wysoki wzrost produktywności pracy. Znany jest też agnostycyzm NBP w kwestii jego możliwego zawyżenia przez niedoszacowanie imigracji w statystykach rynku pracy, dlatego też ten podstawowy model myślenia o wzroście wynagrodzeń nie będzie kwestionowany. Z punktu widzenia RPP kluczowe jest przełożenie wzrostu płac na ceny usług – to zaś będziemy dopiero obserwować w kolejnych miesiącach, zgodnie z dobrze historycznie działającymi wzorcami opóźnionego (o ok. 3 kwartały) filtrowania się wyższego wzrostu płac.

mBank Research
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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	09:00	**PGNiG**	**Telekonferencja wynikowa 1Q'18** (+48 22 583 90 21 PIN: 51151229#)
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	10.00	**Enea/LWB**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21; Warszawa)
24 maj		**Ferro**	**Spotkania z Zarządem** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
24 maj	11:00	**TIM**	**Konferencja wynikowa 1Q'18** (Hotel Sheraton; ul. Bolesława Prusa 2, Warszawa)
25 maj		**Ceramika NG**	**Spotkania z Zarządem** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa) - wymagana rejestracja
25 maj		**BBI Development**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
25 maj	10:00	**Selena**	**Wideokonferencja z Zarządem (szczegóły: magdalena.okrzeja@genesispr.pl)**
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**
30 maj		**Amica**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
30 maj		**Bytom**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
30 maj		**Herkules**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
30 maj		**Polnord**	**Publikacja wyników za 1Q'18**
5 cze			**Chemical Event** (hotel Regent, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

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
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
06:30	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
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
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Kwiecień		-0,10% m/m; 4,20% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Kwiecień		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.
Czwartek, 24 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Marzec		106,00; 106,00
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		10,90
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		-0,20% m/m; 1,10% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Kwiecień		-0,50% m/m; 1,10% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		0,80% m/m; 5,80% r/r
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Marzec		0,60% m/m; 1,60% k/k
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Kwiecień		5,60 mln
Piątek, 25 maja 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Maj		102,10
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	I kwartał		0,30% k/k; 2,60% r/r
10:30	UK	PKB	I kwartał		0,40% k/k; 1,40% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. transportu	Kwiecień		0,00% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Kwiecień		2,60% m/m
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		0,30% m/m; 4,80% r/r
16:00	USA	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,30% m/m; 4,70% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Maj		98,80

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						**+16,7%**	**12,1**	**10,3**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,10	+51,2%	9,8	8,2		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	357,00	+20,4%	14,0	11,5		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,16	+20,7%	23,4	8,7		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	81,60	+15,2%	16,9	13,9		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	197,60	+7,3%	16,3	14,4		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,18	-14,4%	13,7	12,5		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	115,15	+36,3%	13,8	11,4		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	40,67	-6,6%	15,3	12,8		
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	37,84	+5,7%	11,5	10,7		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	10 450	+15,7%	10,6	9,8		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	38,57	+31,1%	9,9	9,7		
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	17,30	+90,8%	5,7	5,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	28,00	+101,1%	6,7	5,6		
Chemia						**+43,5%**	**7,4**	**7,7**	**4,9**	**5,5**
Ciech	kupuj	2018-05-09	55,00	89,71	55,70	+61,1%	7,4	7,7	4,5	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-09	51,10	60,99	47,76	+27,7%	11,1	15,1	4,9	5,5
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,80	+114,0%	5,2	3,9	6,6	5,9
Paliwa						**+13,0%**	**11,3**	**11,0**	**5,5**	**5,1**
Lotos	trzymaj	2018-05-09	55,62	52,81	56,78	-7,0%	15,2	11,5	6,4	5,5
MOL	trzymaj	2018-05-09	2 790	2 954 HUF	2 702	+9,3%	10,3	10,4	4,6	4,6
PGNiG	kupuj	2018-05-09	6,20	8,17	6,07	+34,6%	8,3	7,9	4,1	3,8
PKN Orlen	redukuj	2018-05-09	82,30	76,73	84,00	-8,7%	12,2	12,8	6,8	6,8
Energetyka						**+3,0%**	**5,0**	**5,1**	**4,0**	**4,0**
CEZ	sprzedaj	2018-05-09	567,00	449,51 CZK	576,00	-22,0%	21,5	20,4	8,7	8,3
Enea	kupuj	2018-04-06	9,10	11,78	10,29	+14,5%	4,6	4,9	4,0	4,0
Energa	kupuj	2018-04-06	9,96	14,91	10,00	+49,1%	5,0	5,1	3,6	3,5
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	2,12	+28,8%	3,2	3,6	4,2	4,5
Telekomunikacja, media, IT						**+8,4%**	**21,9**	**16,0**	**6,9**	**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	5,01	+51,7%	21,9	12,1	4,4	4,0
Play	trzymaj	2018-04-06	32,70	30,93	25,66	+20,5%	7,1	6,8	5,5	5,7
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	14,50	+26,9%	27,5	29,9	5,0	5,2
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-04-06	24,84	25,30	24,62	+2,8%	12,6	10,8	6,9	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	55,80	+7,5%	21,9	18,7	11,8	9,9
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	41,90	-1,7%	14,3	14,9	8,5	8,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	140,00	-35,1%	67,4	20,3	53,4	15,4
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	151,00	+10,3%	21,7	16,0	8,6	7,4
Przemysł, surowce						**+22,5%**	**10,9**	**6,7**	**7,3**	**5,1**
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	6,30	+10,3%	18,0	14,1	8,7	7,5
Grupa Kęty	trzymaj	2018-05-09	353,00	363,01	363,00	+0,0%	12,6	12,8	9,0	8,8
JSW	kupuj	2018-05-09	79,32	109,12	84,96	+28,4%	4,5	6,1	2,4	2,8
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	53,50	-0,9%	11,3	6,0	7,5	5,0
KGHM	kupuj	2018-05-09	92,50	118,98	93,50	+27,3%	7,8	5,8	4,6	3,3
Stelmet	kupuj	2018-05-09	14,75	26,48	15,10	+75,4%	10,6	7,3	7,1	5,2
Budownictwo						**+29,0%**	**10,7**	**10,4**	**4,9**	**4,4**
Budimex	akumuluj	2018-04-06	215,00	234,00	183,00	+27,9%	11,3	11,8	4,9	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2018-04-06	96,40	116,00	90,00	+28,9%	10,2	12,1	4,0	4,5
Erbud	akumuluj	2018-05-09	19,40	23,10	18,25	+26,6%	11,1	9,0	4,9	4,4
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	6,70	+50,7%	7,7	6,6	5,0	3,9
Deweloperzy						**+16,3%**	**8,8**	**9,1**	**8,1**	**7,9**
Atal	akumuluj	2018-04-06	43,40	47,00	43,00	+9,3%	8,6	9,0	7,3	7,8
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	85,80	+20,2%	9,0	9,1	7,2	7,5
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	8,86	+8,4%	10,6	9,2	14,9	14,0
LC Corp	kupuj	2018-04-06	2,70	3,50	2,88	+21,5%	7,0	6,2	8,7	7,9
Handel						**+11,7%**	**25,8**	**20,6**	**14,3**	**12,1**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	461,50	-7,7%	48,6	38,2	15,8	12,7
CCC	akumuluj	2018-05-09	255,60	295,00	266,00	+10,9%	34,8	20,6	19,6	13,6
Dino	akumuluj	2018-05-09	96,65	103,50	106,10	-2,5%	32,6	24,4	20,2	15,6
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	23,36	+31,4%	24,5	18,9	7,9	6,8
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-04-06	14,90	16,40 EUR	13,80	+18,8%	18,7	17,4	8,2	7,4
LPP	trzymaj	2018-05-09	9 260	9 500	8 990	+5,7%	25,8	22,0	14,3	12,1
TXM	kupuj	2018-05-09	2,10	5,44	1,90	+186,3%	10,7	4,2	7,2	3,9
Inne						**+1,9%**	**11,0**	**10,0**	**7,3**	**6,7**
PBKM	trzymaj	2018-04-06	77,00	76,83	75,40	+1,9%	11,0	10,0	7,3	6,7

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						**11,6**	**10,3**	**6,0**	**5,7**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	16,80	+3,7%	20,0	17,4	9,2	7,6
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	25,70	-8,2%	14,9	13,6	10,0	9,1
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	4,20	-1,2%	9,8	8,8	6,0	5,7
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	1,63	-27,6%	11,6	8,7	4,7	4,1
Spółki przemysłowe						**11,5**	**11,0**	**6,7**	**6,3**
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	121,00	-6,9%	6,7	7,2	5,3	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,30	-7,1%	12,2	11,8	7,2	6,9
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	8,49	-13,8%	10,7	10,3	7,0	6,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,15	+5,5%	4,6	4,0	4,7	4,1
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,86	-4,9%	8,6	8,1	6,2	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	50,40	-0,6%	21,6	13,2	13,6	10,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,00	+13,4%	19,7	20,1	11,7	11,6
Mangata	niedoważaj	2018-03-29	95,60	92,00	-3,8%	12,3	11,9	7,4	7,0
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	37,45	+0,4%	17,9	16,0	6,4	5,9
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,49	+17,1%	6,4	3,6	5,7	2,5
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	14,00	+7,3%	10,1	10,2	6,4	6,1
Budownictwo						**11,4**	**8,6**	**4,5**	**4,1**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	6,66	-12,5%	7,6	9,1	3,7	4,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,97	-19,1%	9,9	7,0	5,2	4,3
Torpol	równoważ	2018-03-29	7,50	5,50	-26,7%	8,9	6,3	3,5	3,2
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,15	-13,7%	24,8	22,5	5,7	5,6
Ulma	równoważ	2018-03-29	66,50	72,50	+9,0%	13,0	10,8	3,8	3,4
ZUE	równoważ	2018-03-29	6,12	6,00	-2,0%	12,8	8,1	5,7	4,9
Deweloperzy						**7,4**	**6,1**	**8,3**	**5,9**
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	17,00	+14,1%	4,6	4,9	5,5	6,0
JWC	niedoważaj	2018-03-29	4,16	3,69	-11,3%	6,7	4,8	6,4	4,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-03-29	17,80	17,30	-2,8%	5,8	6,5	4,3	5,0
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	7,96	-24,2%	13,1	10,6	32,0	22,2
Ronson	równoważ	2018-04-03	1,32	1,06	-19,7%	7,6	6,1	9,5	8,3
Handel						**14,0**	**10,3**	**7,5**	**6,6**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,95	+18,0%	13,4	12,2	8,3	7,4
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,61	-52,7%	16,2	8,5	6,7	5,8
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	6,52	-20,6%	8,2	7,5	3,8	2,7
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,94	-4,3%	14,5	12,6	9,4	8,1

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-05-18)

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,10	9,8	8,2	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	357,00	14,0	11,5	10,1	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,5%	4,3%
Getin Noble Bank	1,16	23,4	8,7	3,7	1%	3%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	81,60	16,9	13,9	-	9%	11%	-	1,5	1,5	-	5,0%	5,9%	-
ING BSK	197,60	16,3	14,4	13,3	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,6%	1,8%	2,1%
Millennium	8,18	13,7	12,5	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	115,15	13,8	11,4	-	9%	11%	-	1,3	1,2	-	6,9%	7,2%	-
PKO BP	40,67	15,3	12,8	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,4%	1,6%	-
Mediana		**14,7**	**12,0**	**10,1**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**1,5%**	**1,8%**	**2,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,274	11,0	8,1	7,8	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,1%	1,8%	3,6%
Citigroup	69,960	10,9	9,5	8,2	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,2%
Commerzbank	10,118	13,8	10,1	7,5	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	1,3%	3,0%	4,5%
ING	13,230	9,9	9,4	8,7	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,1%
KBC	70,720	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UCI	16,220	10,5	8,1	7,2	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	2,2%	4,1%	5,9%
Mediana		**10,9**	**9,4**	**7,8**	**6%**	**8%**	**8%**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**2,1%**	**3,0%**	**4,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,84	11,5	10,7	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,2%	2,8%	-
Komercni Banka*	897,50	11,5	9,8	-	14%	14%	-	1,4	1,3	-	5,2%	4,8%	-
OTP*	10 450	10,6	9,8	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	5,21	10,3	9,3	8,5	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,2%	4,6%	5,1%
Deutsche Bank	10,79	10,5	7,8	6,6	3%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	2,9%	4,8%	6,5%
Sberbank	222,20	5,7	5,3	4,8	23%	22%	22%	1,3	1,1	1,0	7,5%	9,5%	11,2%
VTB Bank	0,05	5,7	4,3	3,7	11%	13%	14%	0,6	0,5	0,5	3,9%	5,9%	5,9%
Piraeus Bank	2,75	12,6	5,0	4,7	2%	4%	-	0,2	0,2	0,1	0,0%	0,0%	-
Alpha Bank	2,00	11,8	7,8	6,8	4%	5%	-	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	-
National Bank of Greece	0,28	12,8	8,1	11,3	4%	6%	-	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	-
Eurobank Ergasias	0,91	9,7	6,7	6,7	4%	5%	-	0,4	0,3	0,3	0,0%	1,0%	-
Akbank	8,52	5,1	4,5	4,3	15%	15%	15%	0,7	0,7	0,6	5,5%	6,2%	6,8%
Turkiye Garanti Bank	8,96	5,1	4,3	4,1	17%	17%	16%	0,8	0,7	0,6	5,3%	6,2%	5,5%
Turkiye Halk Bank	7,68	2,6	2,3	2,8	12%	14%	-	0,3	0,3	0,3	5,1%	5,6%	7,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,68	4,1	3,8	4,3	14%	12%	-	0,5	0,5	0,5	1,4%	1,4%	5,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	3,97	4,3	3,7	3,2	12%	12%	13%	0,5	0,4	0,4	0,4%	0,5%	0,0%
Mediana		**10,0**	**6,0**	**4,7**	**12%**	**12%**	**14%**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**3,1%**	**3,7%**	**5,9%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-05-18)

	Cena	P/E 2018	P/E 2019	P/E 2020	ROE 2018	ROE 2019	ROE 2020	P/BV 2018	P/BV 2019	P/BV 2020	DY 2018	DY 2019	DY 2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	38,57	9,9	9,7	-	22%	21%	-	2,1	2,0	-	7,0%	8,1%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	26,58	11,6	10,8	10,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	-	3,5%	3,7%	4,0%
Uniqa	10,34	14,1	13,2	12,2	7%	8%	9%	1,0	1,0	1,0	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,85	8,9	8,4	8,0	7%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,3%
Allianz	190,90	11,0	10,4	10,0	11%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,8%	5,1%
Aviva	5,50	9,6	9,0	8,6	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,5%	6,0%	7,1%
AXA	23,00	8,7	8,4	8,0	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,8	5,8%	6,1%	6,4%
Baloise	154,60	13,0	12,4	11,8	9%	9%	9%	1,1	1,1	0,9	3,7%	3,9%	4,3%
Assicurazioni Generali	16,12	10,4	10,1	9,8	9%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	5,6%	5,9%	6,1%
Helvetia	591,00	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	6,59	13,2	12,3	11,8	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,2%	4,9%	5,3%
Zurich Financial	314,90	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**	**5,0%**	**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 (2018-05-18)

		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	56,78	6,4	5,5	4,7	0,6	0,5	0,5	15,2	11,5	10,2	9%	10%	10%	2,9%	2,6%	4,4%
MOL	2702,00	4,6	4,6	4,2	0,6	0,6	0,5	10,3	10,4	8,9	13%	13%	13%	4,7%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	84,00	6,8	6,8	5,9	0,4	0,4	0,4	12,2	12,8	10,4	6%	6%	7%	3,6%	4,1%	3,5%
HollyFrontier	72,96	10,3	9,5	8,9	1,0	1,0	1,0	20,0	17,5	16,9	10%	11%	12%	1,8%	1,9%	1,9%
Andeavor	144,71	9,1	8,1	7,4	0,8	0,7	0,7	16,2	12,8	11,0	8%	9%	9%	1,7%	1,8%	2,0%
Valero Energy	120,56	8,7	8,2	7,8	0,6	0,6	0,5	16,9	14,7	12,9	7%	7%	7%	2,7%	2,9%	3,1%
Marathon Petroleum	79,53	8,8	8,2	7,7	0,7	0,7	0,6	15,9	13,4	11,9	8%	8%	8%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	120,33	10,0	9,0	8,4	0,5	0,5	0,6	17,4	14,8	13,4	5%	6%	7%	2,5%	2,7%	2,8%
Tupras	103,20	6,0	5,8	5,2	0,5	0,5	0,5	7,2	7,1	6,2	9%	8%	9%	11,6%	11,2%	13,4%
OMV	53,64	4,4	4,5	4,5	0,9	0,9	0,9	11,1	11,4	11,1	21%	20%	20%	3,1%	3,5%	3,8%
Neste Oil	68,44	11,6	11,9	12,1	1,3	1,3	1,3	19,3	19,8	20,1	11%	11%	10%	2,7%	2,7%	2,8%
Hellenic Petroleum	7,77	6,0	6,2	5,6	0,5	0,5	0,4	8,3	9,6	7,8	8%	8%	8%	4,4%	5,0%	6,3%
Saras SpA	1,90	4,0	3,9	3,4	0,2	0,2	0,2	13,3	11,5	9,1	5%	5%	5%	4,5%	5,1%	6,5%
Motor Oil	18,36	4,3	4,7	3,9	0,3	0,3	0,3	7,9	8,8	7,2	7%	6%	7%	6,7%	6,7%	7,9%
Mediana		**6,6**	**6,5**	**5,7**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**14,3**	**12,1**	**10,7**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,0%**	**2,8%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,54	6,9	6,8	6,6	1,5	1,4	1,4	13,0	13,3	12,6	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,1%
Centrica	144,65	5,0	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	10,6	11,0	11,0	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,20	10,3	10,6	10,2	8,1	8,2	8,1	13,2	13,6	12,6	78%	77%	79%	6,4%	6,6%	6,7%
Endesa	19,97	7,8	7,6	7,5	1,4	1,3	1,3	15,2	14,6	13,0	18%	18%	18%	6,7%	6,9%	7,1%
Engie	14,62	6,5	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	14,4	13,1	12,4	15%	16%	16%	4,9%	5,2%	5,6%
Gas Natural SDG	22,41	8,8	8,4	8,1	1,7	1,7	1,6	17,4	16,2	15,7	19%	20%	19%	4,7%	4,7%	4,7%
Hera SpA	2,79	6,7	6,7	6,6	1,2	1,2	1,2	16,3	16,2	15,2	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	3,3%
Snam SpA	3,78	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	6,07	4,1	3,8	3,4	0,9	0,8	0,8	8,3	7,9	7,9	23%	22%	22%	4,2%	4,8%	5,1%
BP	586,30	6,0	5,8	5,5	0,8	0,7	0,8	17,4	16,6	14,5	12%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,55	4,4	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	18,3	17,8	16,7	22%	23%	25%	4,9%	5,0%	5,1%
Gazprom	145,65	3,4	3,3	2,8	0,8	0,8	0,7	4,0	4,1	3,8	25%	24%	26%	5,6%	6,0%	6,9%
NovaTek	772,80	10,9	11,1	10,2	3,9	3,8	3,4	12,4	10,9	10,1	36%	34%	34%	2%	2%	3%
ROMGAZ	35,60	5,3	4,9	4,3	3,0	2,8	2,3	8,7	7,7	6,9	56%	57%	54%	9,8%	10,9%	11,7%
Shell	31,09	4,0	3,8	3,7	0,7	0,7	0,6	15,3	14,2	12,9	17%	17%	17%	7,1%	7,2%	7,3%
Statoil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	54,48	7,2	6,8	6,8	1,4	1,3	1,3	16,5	16,0	15,0	19%	20%	19%	5,4%	5,6%	5,7%
Mediana		**6,6**	**6,4**	**6,2**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**13,8**	**13,5**	**12,8**	**20%**	**20%**	**20%**	**4,9%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2018-05-18)

		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	12,27	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	19,9	16,6	15,1	22%	23%	23%	2,4%	2,7%	3,1%
EDP	3,46	9,1	8,6	8,4	2,2	2,2	2,0	15,9	14,4	14,2	25%	25%	24%	5,5%	5,5%	5,6%
Endesa	19,97	7,8	7,6	7,5	1,4	1,3	1,3	15,2	14,6	13,0	18%	18%	18%	6,7%	6,9%	7,1%
Enel	4,90	6,6	6,3	6,1	1,4	1,4	1,4	12,1	10,7	10,0	21%	22%	22%	5,8%	6,5%	7,0%
EON	9,39	8,0	7,6	6,9	1,0	0,9	0,8	14,5	13,3	12,6	13%	12%	12%	4,7%	5,1%	5,5%
Fortum	20,70	16,5	16,0	15,3	4,6	4,6	4,5	22,9	19,2	16,7	28%	29%	30%	5,3%	5,2%	5,2%
Iberdola	6,60	9,2	8,7	8,1	2,3	2,2	2,1	14,5	13,4	12,6	25%	26%	26%	5,0%	5,3%	5,6%
National Grid	882,10	10,6	10,4	10,0	3,5	3,5	3,4	15,0	14,7	14,0	33%	33%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,37	9,3	9,0	9,2	7,1	6,9	7,1	13,4	12,8	13,3	77%	77%	77%	5,6%	5,9%	6,1%
RWE	20,09	7,4	7,4	7,5	0,9	0,9	1,0	14,3	12,7	10,4	12%	12%	13%	3,2%	3,9%	4,5%
SSE	1417,00	9,7	9,4	9,2	0,8	0,8	0,8	12,2	11,5	11,2	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	27,58	9,4	8,3	7,2	2,7	2,5	2,3	32,9	25,7	18,8	29%	31%	33%	1,4%	1,6%	2,3%
CEZ	576,00	8,7	8,3	8,1	2,2	2,2	2,1	21,5	20,4	20,0	26%	26%	26%	5,7%	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	2,12	4,2	4,5	4,3	0,8	0,8	0,8	3,2	3,6	3,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,29	4,0	4,0	4,5	1,0	0,9	1,0	4,6	4,9	6,0	24%	23%	22%	2,4%	2,2%	2,1%
Energa	10,00	3,6	3,5	3,9	0,7	0,7	0,8	5,0	5,1	5,7	20%	20%	20%	2,9%	3,0%	3,0%
ZE PAK*	10,66	2,2	2,0	2,7	0,5	0,5	0,6	2,9	2,2	3,7	23%	25%	21%	12,2%	12,2%	12,2%
Mediana		**7,9**	**7,6**	**7,3**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**14,4**	**13,1**	**12,6**	**23%**	**24%**	**23%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,7%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-05-18)

		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	4300,00	7,6	6,7	6,3	2,5	2,3	2,0	10,9	9,6	9,0	32%	34%	32%	6,8%	7,4%	7,4%
Uralkali	104,10	6,2	6,2	-	3,2	3,2	-	4,0	3,8	-	52%	52%	-	0,0%	0,0%	-
Agrium	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phosagro	2410,00	5,9	5,7	5,0	2,0	1,9	1,8	8,7	8,6	6,8	34%	33%	36%	5,9%	6,6%	7,8%
K+S	24,34	9,3	8,3	7,3	1,9	1,8	1,8	17,4	13,3	11,1	20%	22%	24%	2,4%	3,2%	3,8%
Yara International	345,00	8,2	6,8	6,0	1,2	1,1	1,0	15,6	11,7	9,9	15%	16%	17%	2,7%	3,4%	4,1%
The Mosaic Company	27,91	8,9	8,0	7,2	1,7	1,6	1,5	19,9	15,5	12,5	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,6%
Potash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CF Industries	41,35	11,8	10,3	10,2	3,7	3,5	3,4	43,7	23,9	19,4	32%	34%	34%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1660,00	7,6	7,4	7,1	1,6	1,6	1,5	13,9	12,5	11,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	47,76	4,9	5,5	5,4	0,6	0,6	0,6	11,1	15,1	14,2	12%	12%	11%	1,9%	2,7%	4,6%
ZA Police*	18,85	6,4	6,2	5,8	0,7	0,7	0,7	9,1	9,0	-	11%	11%	12%	2,7%	2,7%	-
ZCh Puławy*	114,00	3,1	3,1	3,1	0,4	0,4	0,4	7,5	8,3	-	14%	14%	14%	10,6%	10,8%	-
Mediana		**7,6**	**6,7**	**6,2**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**11,1**	**11,7**	**11,3**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,7%**	**2,9%**	**3,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,70	4,5	4,7	4,3	1,0	1,0	0,9	7,4	7,7	7,0	21%	21%	21%	4,0%	7,4%	8,5%
Akzo Nobel	76,24	11,6	10,6	11,1	1,7	1,7	1,6	18,7	17,7	17,1	15%	16%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
BASF	88,97	7,7	7,4	7,1	1,5	1,4	1,4	13,6	12,9	12,2	19%	19%	19%	3,7%	3,8%	3,9%
Croda	4645,00	15,7	14,7	13,8	4,6	4,4	4,2	24,2	22,3	20,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,27	4,4	3,7	3,2	1,0	0,9	0,7	8,9	7,9	8,2	22%	23%	22%	3,6%	4,2%	4,2%
Soda Sanayii	5,27	6,4	5,4	5,0	1,6	1,4	1,3	8,2	7,6	6,1	26%	26%	26%	5,4%	6,5%	9,9%
Solvay	118,05	6,5	6,1	6,1	1,4	1,3	1,3	14,2	13,2	12,1	22%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,4%
Tata Chemicals	719,50	8,3	8,1	7,7	1,6	1,6	1,6	14,8	15,0	15,3	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	154,25	7,8	7,4	7,0	1,7	1,6	1,5	22,5	19,1	17,6	22%	22%	22%	2,5%	3,0%	3,6%
Mediana		**7,4**	**6,9**	**6,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**14,1**	**13,0**	**12,2**	**22%**	**21%**	**21%**	**3,1%**	**3,2%**	**3,6%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-05-18)

		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	365,00	9,8	9,2	8,6	2,4	2,3	2,2	22,4	20,7	19,1	25%	25%	26%	2,2%	2,3%	2,5%
Caterpillar	155,71	12,4	11,1	10,1	2,3	2,2	2,1	17,2	14,8	13,0	19%	20%	21%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,27	10,0	8,4	-	0,5	0,5	-	27,1	7,7	-	5%	6%	-	11,1%	14,8%	-
Famur	6,30	8,7	7,5	6,9	1,9	1,7	1,5	18,0	14,1	12,4	21%	22%	22%	0,0%	1,9%	4,9%
Komatsu	3767,00	11,5	8,9	8,3	1,8	1,6	1,5	18,6	14,4	12,8	15%	18%	19%	2,0%	2,6%	2,9%
Sandvig AG	162,90	10,3	10,1	9,3	2,3	2,2	2,1	18,6	17,1	15,4	22%	22%	23%	2,4%	2,6%	2,9%
Mediana		**10,3**	**8,9**	**8,8**	**1,9**	**1,7**	**1,8**	**18,6**	**14,4**	**12,9**	**19%**	**20%**	**21%**	**2,1%**	**2,6%**	**2,9%**

Wycena spółek górniczych (2018-05-18)

		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	84,96	2,4	2,8	3,5	0,9	0,9	0,9	4,5	6,1	8,9	37%	32%	27%	0,0%	8,9%	8,2%
KGHM	93,50	4,6	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,8	5,8	5,7	24%	27%	26%	1,6%	3,2%	6,0%
LW Bogdanka*	51,90	2,6	2,4	2,4	0,8	0,8	0,8	8,9	7,4	8,7	33%	34%	33%	3,8%	4,8%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1860,00	4,6	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	1083,50	6,2	5,9	5,6	3,3	3,1	3,0	17,5	16,4	16,3	54%	54%	54%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	34,08	4,2	4,4	4,5	2,3	2,3	2,3	15,0	17,6	18,4	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,2%
Boliden	321,70	6,2	6,5	6,4	1,7	1,7	1,7	12,1	13,3	13,5	28%	27%	26%	4,8%	4,4%	4,9%
First Quantum	21,94	9,1	6,8	5,3	4,4	3,5	2,9	18,5	12,4	8,9	49%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,87	4,1	5,6	4,4	1,7	2,1	1,8	7,7	12,2	9,5	43%	37%	42%	1,2%	2,1%	4,0%
Hudbay Min	9,39	3,4	3,2	3,1	1,6	1,5	1,5	9,5	9,1	7,9	46%	47%	49%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,51	5,2	4,8	3,8	2,3	2,2	1,9	16,3	14,3	10,6	44%	46%	49%	1,0%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,15	6,2	6,1	5,6	3,0	3,0	2,8	8,3	8,3	8,8	49%	49%	51%	8,7%	10,2%	10,9%
OZ Minerals	10,39	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	4340,00	4,9	5,2	5,1	2,3	2,3	2,3	12,0	13,0	13,0	47%	45%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,88	4,0	3,5	3,1	2,0	1,8	1,6	11,9	9,9	7,6	50%	50%	51%	2,8%	3,6%	4,3%
Southern CC	51,35	10,5	9,9	9,3	5,6	5,3	5,2	19,5	17,9	17,3	54%	54%	56%	2,5%	2,2%	2,1%
Vedanta Resources	830,80	4,6	3,7	3,9	1,2	1,0	1,0	15,0	9,6	7,4	26%	28%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**5,0**	**5,4**	**5,1**	**2,3**	**2,3**	**2,1**	**13,3**	**12,7**	**11,0**	**48%**	**47%**	**49%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,5%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-05-18)

		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	5,39	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	5,01	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,0	21,9	12,1	8,3	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	25,66	5,5	5,7	5,1	1,8	1,8	1,7	7,1	6,8	6,6	33%	31%	33%	10,0%	10,0%	10,0%
Mediana		**5,5**	**5,7**	**5,1**	**1,6**	**1,7**	**1,7**	**21,9**	**12,1**	**8,3**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	23,03	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	13,0	12,4	12,3	32%	32%	33%	6,5%	6,6%	6,6%
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	10,60	4,5	4,3	4,3	1,5	1,5	1,5	18,1	15,5	14,2	34%	35%	35%	4,2%	5,1%	5,9%
Matav	419,00	4,1	4,1	4,2	1,3	1,3	1,3	11,8	14,5	10,5	31%	31%	31%	6,3%	6,9%	7,3%
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		**5,4**	**5,3**	**5,2**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**14,4**	**14,5**	**12,3**	**32%**	**32%**	**32%**	**6,3%**	**6,6%**	**6,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	203,25	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	13,47	5,6	5,3	5,2	1,7	1,6	1,6	13,9	12,2	11,0	30%	31%	31%	5,3%	5,8%	6,3%
KPN	2,42	6,9	6,8	6,8	2,6	2,6	2,6	19,8	17,8	15,2	37%	38%	39%	5,6%	7,9%	9,8%
Orange France	14,39	5,0	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	13,2	12,3	11,2	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	452,00	7,4	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,5	15,4	15,6	36%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	7,97	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,6	9,7	9,1	32%	33%	33%	4,8%	5,0%	5,0%
Telia Company	43,48	8,8	8,7	8,7	2,9	2,9	2,9	16,1	15,9	15,5	33%	33%	33%	5,3%	5,4%	5,5%
TI	0,74	4,5	4,4	4,3	1,9	1,9	1,9	9,9	9,3	8,5	43%	44%	45%	0,7%	0,9%	1,5%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,5**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**13,5**	**12,2**	**11,1**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,8%**	**5,1%**	**5,1%**

Wycena spółek mediowych (2018-05-18)

		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	14,50	5,0	5,2	5,1	0,5	0,5	0,5	27,5	29,9	24,4	11%	10%	10%	3,4%	5,2%	6,9%
Cyfrowy Polsat	24,62	6,9	6,3	5,9	2,3	2,2	2,0	12,6	10,8	9,8	34%	35%	35%	1,5%	2,0%	2,3%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**20,1**	**20,3**	**17,1**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,38	5,5	5,1	5,2	0,4	0,4	0,4	10,6	8,8	9,2	8%	9%	9%	0,7%	2,5%	3,2%
Axel Springer	65,00	11,5	10,5	9,5	2,6	2,5	2,4	22,5	20,1	18,8	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	754,00	13,2	12,7	11,8	2,0	2,0	1,9	18,3	16,9	14,9	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,38	5,0	4,9	5,5	0,4	0,5	0,5	9,0	8,0	7,1	9%	9%	8%	2,7%	4,2%	1,3%
New York Times	24,00	13,6	12,6	10,8	2,3	2,2	2,1	26,3	22,6	18,4	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		**9,9**	**9,2**	**8,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**14,5**	**13,5**	**16,2**	**16%**	**17%**	**18%**	**0,7%**	**2,5%**	**1,3%**
TV																
Atresmedia Corp	8,12	9,3	8,8	8,3	1,9	1,9	1,8	12,0	10,7	10,6	20%	21%	22%	7,1%	7,5%	8,0%
Gestevision Telecinco	8,20	9,7	9,2	8,9	2,5	2,5	2,5	13,3	12,6	12,1	26%	27%	28%	7,3%	7,7%	8,0%
ITV PLC	169,60	9,1	8,9	8,5	2,4	2,4	2,3	10,9	10,7	9,9	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,24	6,4	6,0	6,1	1,6	1,6	1,6	14,2	13,7	13,3	25%	26%	26%	5,1%	5,4%	6,1%
Mediaset SPA	3,04	4,2	4,2	3,8	1,5	1,6	1,6	19,4	13,4	12,7	36%	38%	44%	3,9%	4,9%	5,4%
Modern Times	355,60	11,5	10,5	9,5	1,2	1,2	1,1	20,6	18,7	16,4	11%	11%	11%	3,6%	3,8%	3,8%
Prosieben	27,29	7,5	7,1	6,7	1,9	1,8	1,7	11,3	10,7	10,1	26%	26%	26%	7,3%	7,6%	8,0%
RTL Group	65,20	7,9	7,6	7,4	1,7	1,6	1,6	13,6	12,7	12,5	21%	21%	21%	6,4%	6,3%	6,5%
TF1-TV Francaise	9,99	5,4	4,7	4,4	0,9	0,9	0,8	16,7	12,1	11,0	16%	18%	19%	3,8%	4,8%	5,4%
Mediana		**7,9**	**7,6**	**7,4**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**13,6**	**12,6**	**12,1**	**25%**	**26%**	**26%**	**5,1%**	**5,4%**	**6,1%**
PAY TV																
Sky PLC	1355,00	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	71,18	5,6	5,2	5,0	2,5	2,4	2,4	11,7	11,1	11,6	45%	46%	47%	2,7%	2,8%	2,7%
Comcast	32,72	7,3	7,0	6,6	2,4	2,3	2,2	13,1	11,9	10,4	33%	33%	33%	2,3%	2,6%	2,9%
Dish Network	32,35	8,2	9,1	10,1	1,5	1,6	1,7	13,2	15,8	20,3	19%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,22	5,9	5,7	5,4	2,8	2,8	2,6	45,7	33,0	19,1	48%	49%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,41	8,1	7,7	7,2	3,3	3,1	3,0	22,4	19,5	16,6	40%	41%	41%	7,6%	7,7%	8,1%
Mediana		**7,7**	**7,4**	**6,9**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**17,0**	**17,7**	**16,8**	**37%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,3%**

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

Wycena spółek IT (2018-05-18)

		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*	22,60	5,5	5,1	5,0	0,1	0,1	0,1	6,5	5,7	5,0	1%	1%	1%	-	-	-
Asseco Poland	41,90	8,5	8,0	7,6	1,0	1,0	1,0	14,3	14,9	14,4	12%	12%	13%	7,2%	7,2%	4,8%
Comarch	151,00	8,6	7,4	7,1	1,0	0,9	0,9	21,7	16,0	14,6	12%	13%	13%	1,0%	6,6%	6,6%
Sygnity*	2,92	3,4	2,6	2,1	0,2	0,2	0,2	10,1	5,3	3,8	6%	7%	8%	-	-	-
Mediana		**7,0**	**6,3**	**6,1**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**12,2**	**10,3**	**9,7**	**9%**	**10%**	**10%**	**4,1%**	**6,9%**	**5,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,95	7,0	6,6	6,2	0,9	0,9	0,9	13,1	12,1	11,5	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
CapGemini	115,30	11,2	10,4	9,8	1,6	1,5	1,4	18,9	17,2	15,8	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	144,08	8,5	8,4	8,4	2,1	2,1	2,0	10,4	10,2	9,8	24%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	11,12	8,3	7,5	6,9	0,8	0,8	0,7	15,4	12,9	11,4	10%	10%	11%	0,7%	1,9%	2,3%
Microsoft	96,36	15,7	14,0	12,5	6,3	5,8	5,4	26,3	24,5	21,5	40%	42%	43%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	46,32	9,7	9,2	8,8	4,5	4,4	4,2	15,0	13,8	12,7	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	96,06	15,0	13,4	12,5	4,8	4,5	4,2	22,0	19,8	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		**9,1**	**8,8**	**8,6**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,4**	**13,8**	**12,7**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,6%**	**1,8%**	**1,9%**

Wycena spółek budowlanych (2018-05-18)

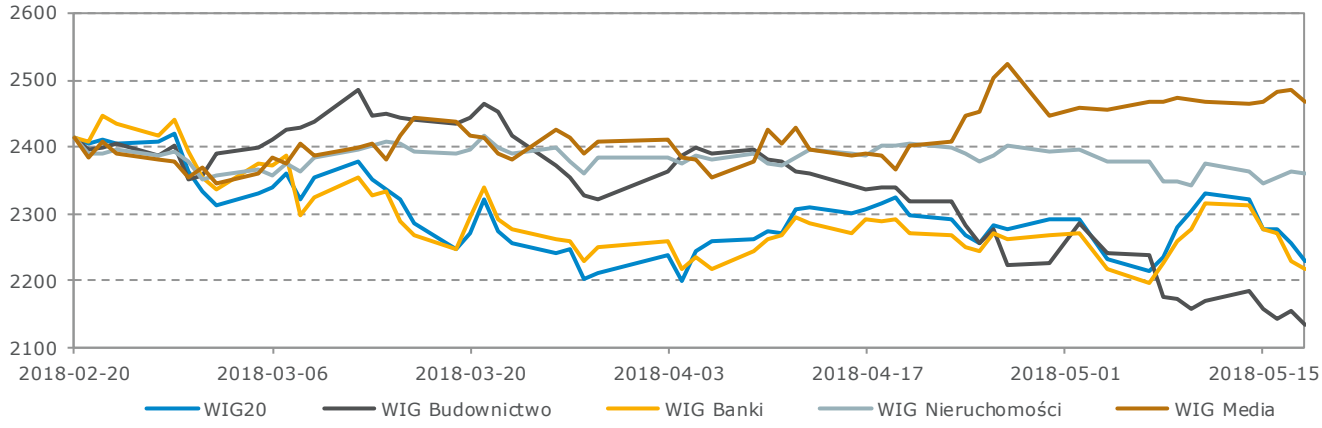
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	183,00	4,9	5,1	6,5	0,4	0,4	0,4	11,3	11,8	13,2	8%	7%	7%	9,6%	8,7%	8,3%
Elektrobudowa	90,00	4,0	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	10,2	12,1	11,9	7%	7%	7%	11,7%	7,8%	6,7%
Elektrotim	6,66	3,7	4,0	3,7	0,2	0,2	0,2	7,6	9,1	8,7	5%	5%	5%	7,5%	8,3%	9,0%
Erbud	18,25	4,9	4,4	4,2	0,1	0,1	0,1	11,1	9,0	8,5	2%	3%	3%	6,0%	4,5%	6,7%
Herkules	2,97	5,2	4,3	4,1	1,3	1,0	0,9	9,9	7,0	6,9	26%	23%	23%	5,4%	6,1%	6,7%
Torpol	5,50	3,5	3,2	2,4	0,1	0,1	0,1	8,9	6,3	4,9	3%	3%	4%	0,0%	3,4%	4,8%
Trakcja	3,15	5,7	5,6	4,3	0,2	0,2	0,2	24,8	22,5	10,6	3%	3%	3%	0,0%	0,0%	6,3%
Ulma Construccion	72,50	3,8	3,4	3,3	1,5	1,4	1,4	13,0	10,8	11,3	39%	42%	42%	5,3%	5,5%	5,5%
Unibep	6,70	5,0	3,9	3,7	0,1	0,1	0,1	7,7	6,6	7,2	3%	4%	3%	2,2%	4,6%	6,1%
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		**4,9**	**4,3**	**3,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**10,7**	**9,1**	**8,6**	**4%**	**4%**	**5%**	**5,3%**	**5,0%**	**6,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,20	7,2	6,9	6,7	1,3	1,3	1,3	15,8	14,1	13,0	18%	18%	19%	4,4%	4,7%	4,8%
Astaldi	2,37	4,1	4,1	4,3	0,4	0,4	0,4	3,2	3,1	3,1	11%	11%	10%	2,1%	0,0%	-
Ferrovial	17,38	20,9	19,1	17,6	1,5	1,5	1,4	34,5	28,8	25,2	7%	8%	8%	4,3%	4,4%	4,4%
Hochtief	151,70	6,6	6,1	5,9	0,4	0,4	0,4	19,5	17,6	16,6	6%	6%	6%	2,4%	2,8%	2,9%
Mota Engil	3,55	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	161,60	5,8	5,1	4,7	0,3	0,2	0,2	13,3	10,9	9,9	4%	5%	5%	5,8%	6,1%	6,7%
Skanska	169,65	9,7	8,6	8,1	0,4	0,4	0,4	15,3	13,5	12,6	4%	5%	5%	4,9%	5,2%	5,4%
Strabag	36,00	3,9	3,8	-	0,2	0,2	-	13,2	12,8	-	6%	6%	-	3,1%	3,4%	-
Mediana		**6,2**	**5,6**	**5,9**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**13,1**	**12,6**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,7%**	**4,1%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-05-18)

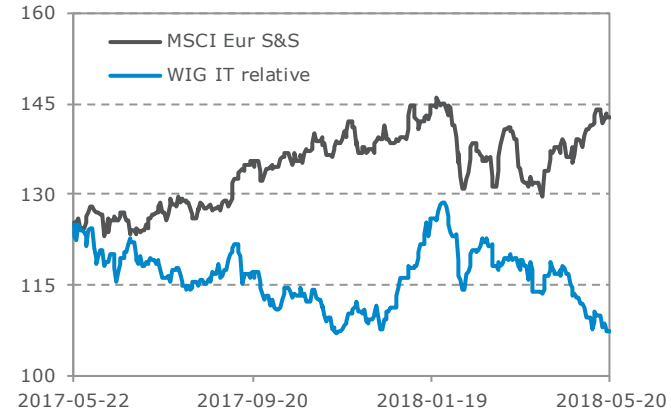
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,56	13,5	5,8	12,4	0,3	0,3	0,3	13,0	6,2	10,7	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	85,80	7,2	7,5	7,2	2,0	2,0	2,0	9,0	9,1	8,6	17%	18%	18%	8,9%	11,1%	10,9%
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	8,86	14,9	14,0	12,7	1,0	0,9	0,9	10,6	9,2	8,0	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,3%
i2 Development	17,00	5,5	6,0	5,6	0,7	0,6	0,6	4,6	4,9	4,9	20%	15%	15%	12,6%	10,8%	10,2%
J.W. Construction	3,69	6,4	4,7	4,7	0,5	0,4	0,4	6,7	4,8	5,1	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	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	7,96	32,0	22,2	21,8	0,4	0,3	0,3	13,1	10,6	10,1	7%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,06	9,5	8,3	6,3	0,5	0,5	0,4	7,6	6,1	4,8	11%	13%	13%	4,7%	5,7%	7,5%
Mediana		**9,5**	**7,8**	**9,4**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**7,6**	**6,2**	**8,0**	**17%**	**18%**	**18%**	**0%**	**3%**	**4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,05	14,8	14,5	14,9	0,8	0,8	0,8	12,9	12,5	11,8	74%	82%	76%	8,6%	7,1%	6,9%
CA Immobilien Anlagen	29,06	25,5	22,7	22,9	1,1	1,1	1,1	23,5	22,5	18,3	67%	70%	-	3,0%	3,3%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	31,12	17,7	17,8	18,0	0,8	0,8	0,9	13,4	13,4	14,2	88%	87%	87%	4,8%	4,9%	5,0%
Immofinanz AG	2,10	30,5	27,9	27,1	0,8	0,8	-	27,6	23,6	14,0	52%	54%	49%	3,0%	3,4%	-
Klepierre	34,12	21,6	20,9	20,9	0,9	0,9	0,9	13,4	12,8	12,4	83%	84%	79%	6,2%	6,4%	6,8%
Segro	643,60	32,0	28,6	26,5	1,1	1,0	0,9	29,5	26,5	24,5	80%	80%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	194,25	25,0	24,0	22,4	1,0	0,9	0,9	15,1	14,3	13,4	89%	89%	90%	5,9%	6,2%	6,5%
Mediana		**25,0**	**22,7**	**22,4**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**15,1**	**14,3**	**14,0**	**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

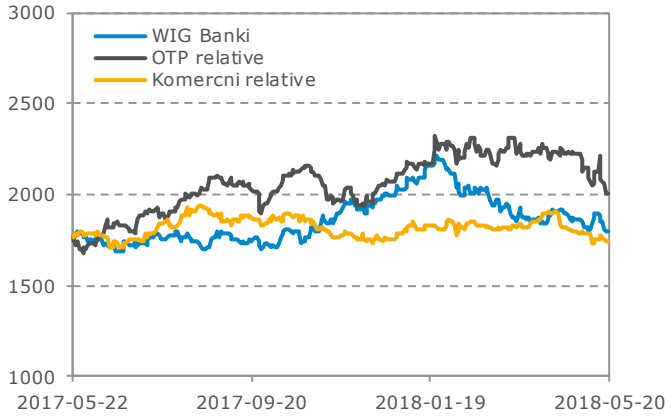
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



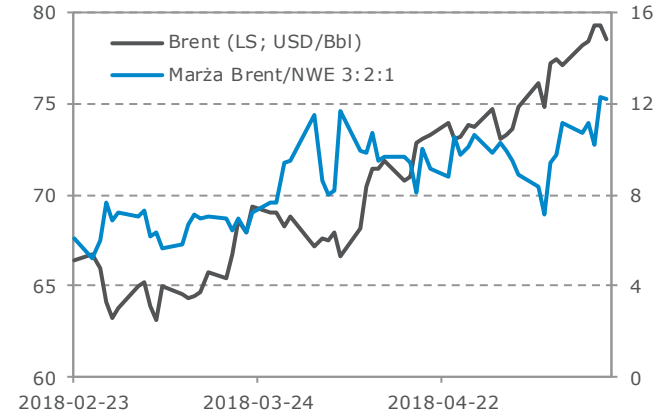
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



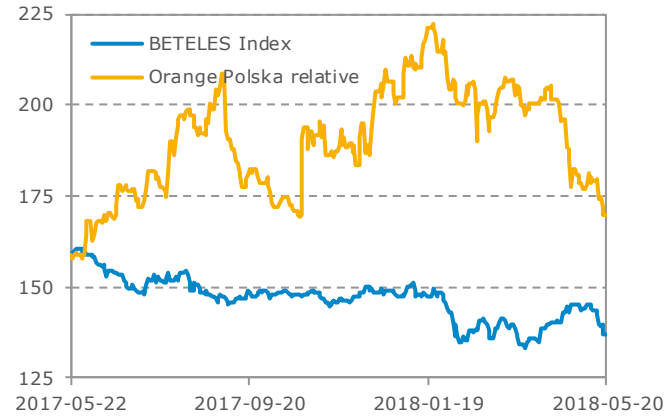
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



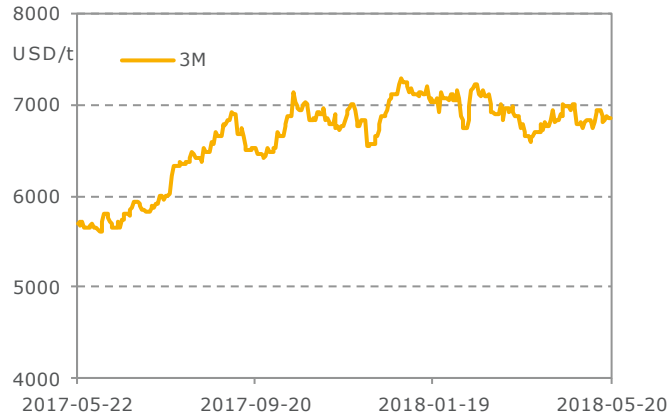
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



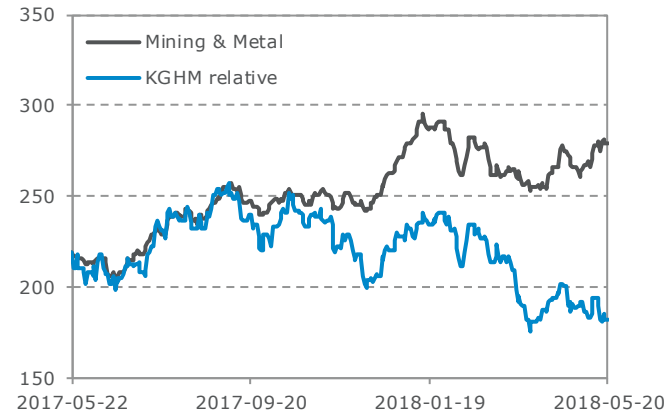
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



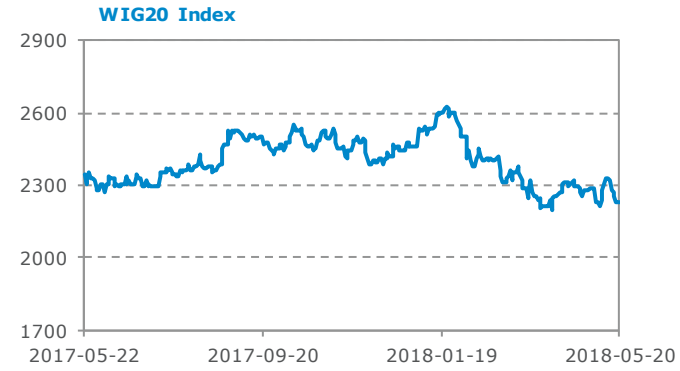
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

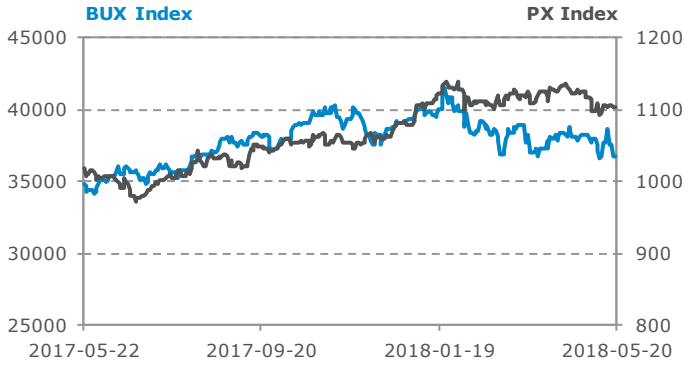


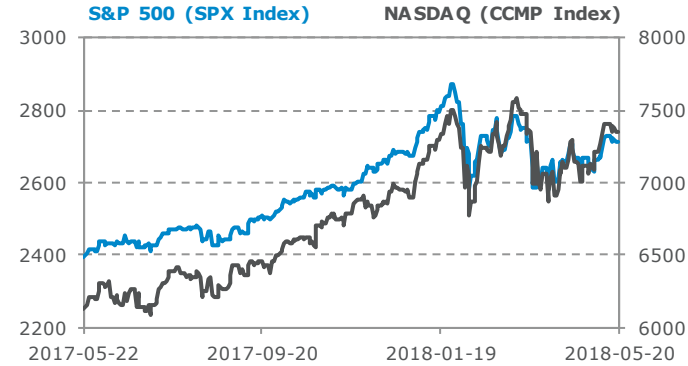
Źródło: Bloomberg

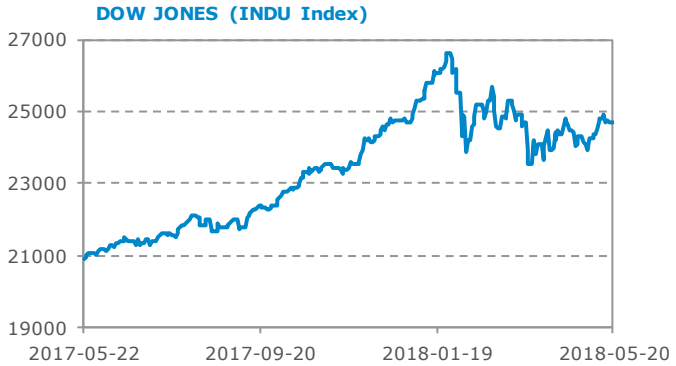
Przegląd rynków zagranicznych

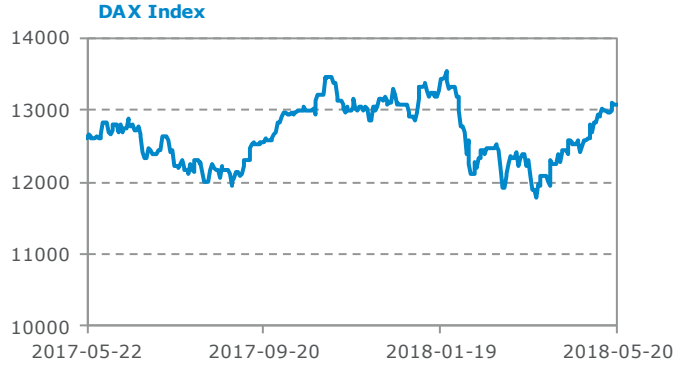
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-05-18	24 707,72	24 774,97	24 664,87	24 715,09	+0,00%
S&P 500	2018-05-18	2 717,35	2 719,50	2 709,18	2 712,97	-0,26%
NASDAQ	2018-05-18	7 364,34	7 381,16	7 343,97	7 354,34	-0,38%
DAX	2018-05-18	13 115,63	13 133,19	13 051,13	13 077,72	-0,28%
CAC 40	2018-05-18	5 610,14	5 643,15	5 603,35	5 614,51	-0,13%
FTSE 100	2018-05-18	7 787,97	7 791,41	7 753,27	7 778,79	-0,12%
WIG20	2018-05-18	2 256,15	2 268,61	2 222,17	2 230,32	-1,13%
BUX	2018-05-18	37 557,05	37 815,20	36 754,84	36 770,93	-2,04%
PX	2018-05-18	1 107,42	1 109,16	1 104,09	1 104,56	-0,26%
RTS	2018-05-18	1 691,54	1 705,54	1 682,84	1 686,93	-0,78%
SOFIX	2018-05-18	649,98	649,98	647,60	647,84	-0,33%
BET	2018-05-18	8 522,20	8 561,65	8 376,32	8 409,70	-1,20%
XU100	2018-05-18	102 033,20	102 884,70	101 886,90	102 410,30	+0,53%
BETELES	2018-05-18	138,35	138,35	137,14	137,17	-1,83%
NIKKEI	2018-05-18	22 907,20	22 954,19	22 867,30	22 930,36	+0,40%
SHCOMP	2018-05-18	3 151,08	3 193,45	3 144,78	3 193,30	+1,24%
Miedź	2018-05-18	6 868,00	6 881,50	6 810,00	6 855,00	-0,35%
Ropa	2018-05-18	78,82	79,19	77,75	78,09	-0,99%
USD/PLN	2018-05-18	3,6426	3,6615	3,6257	3,6504	+0,21%
EUR/PLN	2018-05-18	4,2961	4,3034	4,2848	4,3012	+0,12%
EUR/USD	2018-05-18	1,1794	1,1822	1,1750	1,1772	-0,19%
USBonds10	2018-05-18	3,1149	3,1261	3,0559	3,0559	-0,0553
GRBonds10	2018-05-18	0,6400	0,6420	0,5740	0,5790	-0,0610
PLBonds10	2018-05-18	3,3110	3,3490	3,2830	3,3360	+0,0270

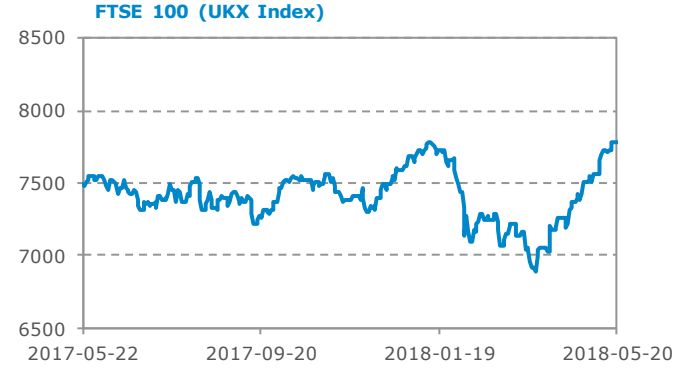




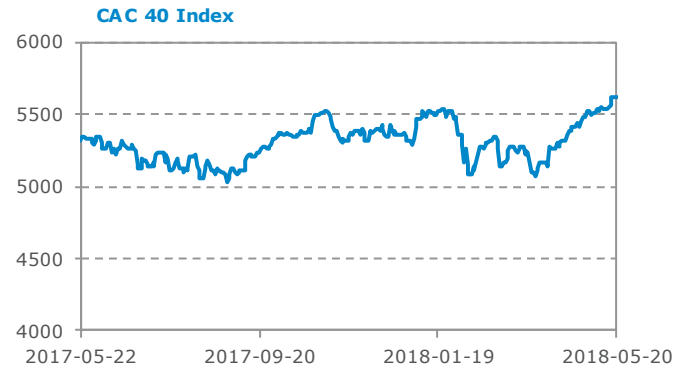


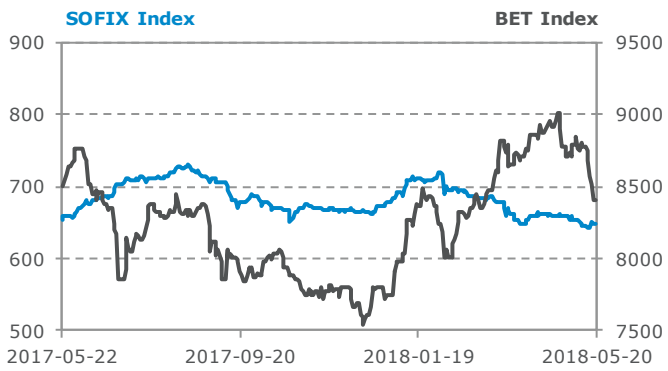


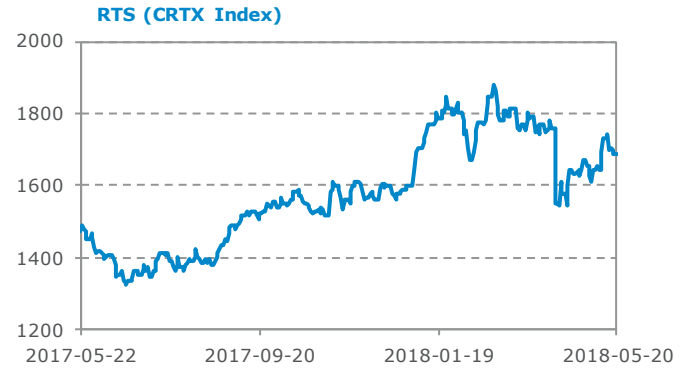


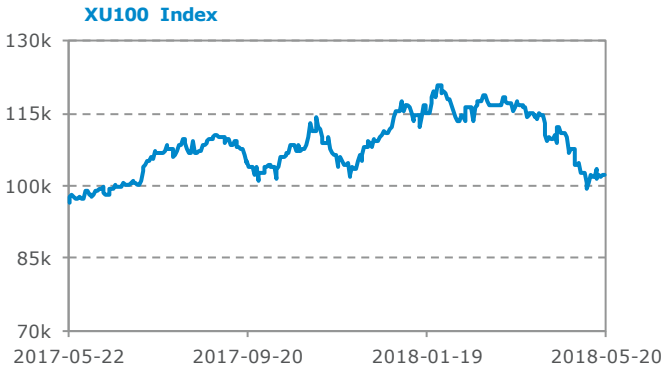


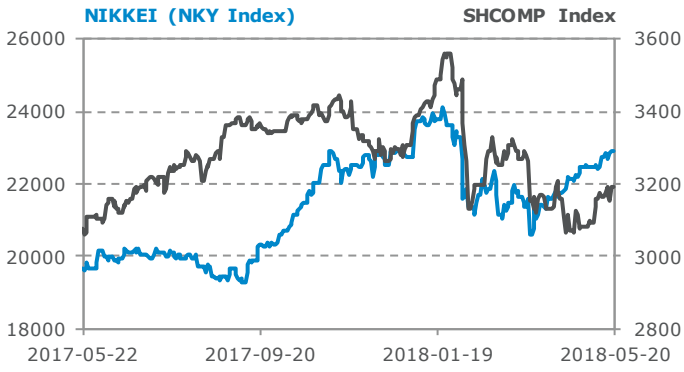
Źródło: Bloomberg

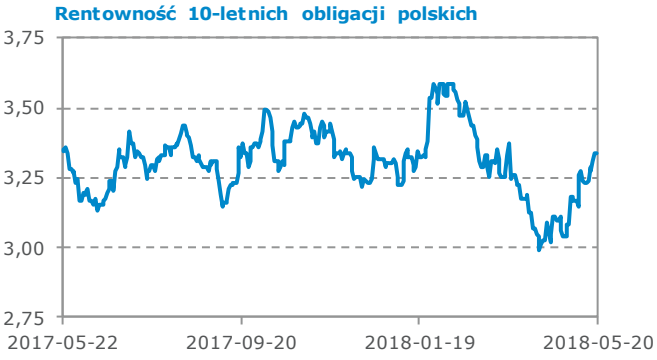


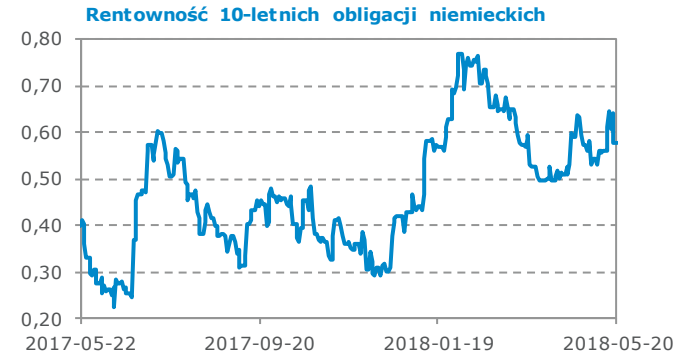


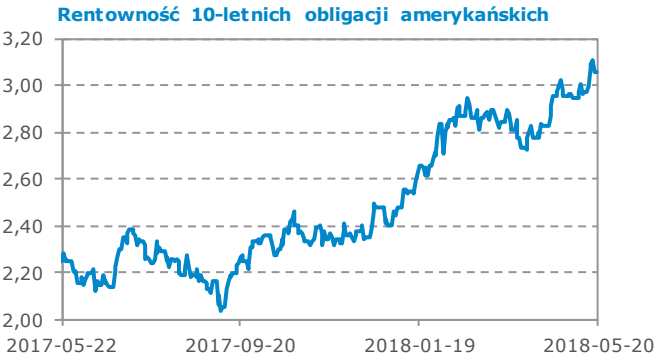


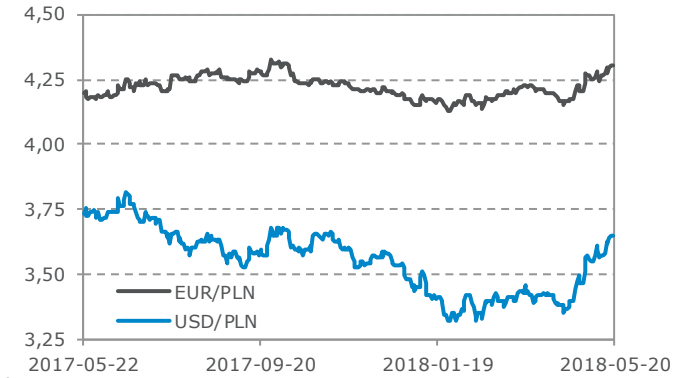














Źródło: Bloomberg

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.

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