

poniedziałek, 16 lipca 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 Szpigel +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	25 019,4	+0,38%	FTSE 100	7 661,9	+0,14%	Miedź (LME)	6 237,0	+0,14%
S&P 500	2 801,3	+0,11%	WIG20	2 157,1	-0,19%	Ropa (Brent)	74,25	+0,66%
NASDAQ	7 826,0	+0,03%	BUX	35 641,8	+0,44%	USD/PLN	3,6926	-0,32%
DAX	12 540,7	+0,38%	PX	1 084,8	+0,15%	EUR/PLN	4,3138	-0,22%
CAC 40	5 429,2	+0,43%	PLBonds10	3,179	-0,009	EUR/USD	1,1685	+0,11%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

Trzymaj – 2018-05-09
Cena docelowa: 1,40 PLN

Odpisy z tytułu utraty wartości inwestycji w 2Q'18

Getin Noble Bank poinformował, iż wartość odpisów aktualizujących z tytułu utraty wartości inwestycji w jednostkach zależnych ujęta w 2Q'18 w sprawozdaniu jednostkowym spółki wyniesie 59,9 mln PLN (brutto) wobec 6,8 mln PLN w 1Q'18. Podana kwota będzie jeszcze przedmiotem weryfikacji przez audytora i do zakończenia przeglądu sprawozdania finansowego za 1H'18 może ulec zmianie. **Wiadomość negatywna szczególnie, że po wynikach za 4Q'17 spółka stwierdziła, że podeszła z dużą dozą ostrożności do odpisów w 2017 roku i nie przewiduje kolejnych. GNB nie podał, których jednostek zależnych odpis dotyczy. Publikacja raportu jest zaplanowana na 27 września 2018 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Kruk

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 300,94 PLN

Wygrana w przetargu na zakup portfela wierzytelności na rynku hiszpańskim

Kruk poinformował, iż w dniu 13 lipca 2018 roku nabył portfel detalicznych niezabezpieczonych wierzytelności na rynku hiszpańskim o wartości nominalnej 230 mln EUR (około 1 mld PLN). Zawarcie umowy jest uzależnione od pozytywnego zakończenia negocjacji jej warunków pomiędzy stronami. **Wiadomość neutralna. Kruk zapowiedział, że zakupy portfeli powinny przyspieszyć w 2H'18 tak aby przekroczyły 1 mld PLN w całym 2018 roku. W 1H'18 Kruk wydał 407 mln PLN na portfele o wartości nominalnej 2,5 mld PLN. (M. Konarski, M. Polańska)**

Agora

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 18,40 PLN

Odpis aktualizacyjny

Agora podjęła decyzję o dokonaniu odpisu aktualizującego należności przeterminowane, zagrożone prawdopodobieństwem nieściągalności w kwocie ok. 13,6 mln PLN od jednego z jej kontrahentów. Powyższa kwota nie jest ostateczna i może ulec zmianie w toku przeglądu sprawozdania za 1H'18. **(P. Szpigel)**

Rynek miedzi

5 osób zginęło w wypadku w kopalni w RPA

Kopalnia miedzi Palabora poinformowała o wypadku, w którym śmierć poniosło 5-ciu górników. **W efekcie wypadku wydobycie może zostać na kilka dni istotnie ograniczone. Kopalnia produkuje około 80 tys. ton miedzi rocznie. (J. Szkopek)**

BHP podpisuje umowę ze związkami w kopalni Cerro Colorado

Agencja Bloomberg poinformowała o podpisaniu przez zarządzającego kopalni a BHP nowej umowy ze związkami zawodowymi w kopalni Cerro Colorado. **Kopalnia miedzi produkuje około 70 tys. ton miedzi rocznie. W sierpniu mijał termin odnowienia umowy ze związkami zawodowymi. (J. Szkopek)**

Rynek metali

S&P ostrożnie o reakcji Chin na nałożone taryfy

Agencja S&P podała, że brak natychmiastowej odpowiedzi na nałożone cła importowe przez USA może dowodzić, że rozmowy handlowe między krajami nie są jeszcze stracone. Według agencji Chiny zachowują dużą ostrożność w ewentualnej odpowiedzi na nałożone cła. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/CfiQJz> (J. Szkopek)**

Rynek stali

Wysoka produkcja stali w Chinach w VI'18

Produkcja stali surowej w Chinach w VI'18 wyniosła 80,2 mln ton (+7,5% r/r; YTD +6% r/r), a produktów stalowych 95,5 mln ton (+7,2% r/r; +6% YTD). **Dziś agencja Reuters podała, że mimo ryzyka ceł importowych nakładanych przez USA oraz kontroli środowiskowych dzienna produkcja stali w czerwcu ustanowiła nowy rekord. Przyczyną tego zjawiska są wysokie marże produkcyjne, jakie osiągają przy obecnym otoczeniu wielkopiecowi producenci stali. Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/Kq8BwT> (J. Szkopek)**

Stelmet

Kupuj – 2018-07-04
Cena docelowa: 20,24 PLN

Prezes Zarządu kupuje akcje

Prezes Zarządu oraz główny właściciel Stelmet poinformował o zakupie akcji za kwotę 640 tys. PLN. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach:** <https://goo.gl/bb77MP> (J. Szkopek)

Tarczyński

Równoważ – 2018-05-30

Wstrzymanie wykonania wyroku w sprawie przeciwko wykonawcy zakładu w Ujeźdźcu

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o wstrzymaniu wykonania wyroku Sądu Arbitrażowego w sprawie ze złożonej skargi Tarczyński S.A. przeciwko PTB Nickel sp. z o.o. o uchylenie wyroku Sądu Arbitrażowego ad hoc z 30 kwietnia 2018 roku złożonej wraz z wnioskiem o wstrzymanie wykonania wyroku. **Według wyroku z kwietnia w sumie netto Tarczyński został zmuszony uregulować kwotę 19,0 mln PLN (wraz odsetkami ustawowymi), co odpowiada 1,67 PLN/akcja. PTB Nickel był wykonawcą rozbudowy zakładu w Ujeźdźcu. Spółka Tarczyński odstąpiła od wykonywania umowy z uwagi na zastrzeżenia odnośnie jakości wykonania posadzek w nowym budynku. W efekcie współpraca została zerwana przez Spółkę Tarczyński. PTB Nickel wysunął wówczas roszczenie o zapłatę kwoty 19,5 mln PLN brutto (15,8 mln PLN netto) tytułem rozliczenia umowy generalnego wykonawstwa inwestycji. (J. Szkopek)**

Pfleiderer Group

Przeważaj – 2018-04-27

Spółka chce zwiększyć możliwości skupu akcji własnych

Pfleiderer nie podjął jeszcze decyzji w zakresie faktycznego uruchomienia programu skupu akcji własnych, ustanowionego na czerwcowym walnym. Analizuje rynek w zakresie możliwych do uzyskania warunków ewentualnego podwyższenia kwoty finansowania - podała spółka w komunikacie. W piątek agencja Moody's obniżyła korporacyjny rating rodzinny (CFR) Pfleiderer z poziomu Ba3 do B1, a rating prawdopodobieństwa defaultu (PDR) z poziomu Ba3-PD do B1-PD z perspektywą stabilną. Zgodnie z raportem Moody's, obniżenie ratingu jest spowodowane potencjalnym podwyższeniem kwoty finansowania o 130 mln euro w ramach zabezpieczonej transzy nadzórnej kredytu typu term loan B z obecnego poziomu 350 mln euro (z zapadalnością w 2024 roku) i planowanym przeznaczeniem środków z podwyższenia na sfinansowanie programu skupu akcji własnych. W ramach programu spółka może nabyć akcje stanowiące do 20 proc. Kapitału. Cena nabycia akcji nie może być niższa niż 0,33 PLN i wyższa niż 60 PLN. Upoważnienie zarządu do skupu obowiązuje do 30 czerwca 2019 roku. (J. Szkopek)

Pozostałe wiadomości ze spółek**Best**

Dane operacyjne w 2Q'18:

- Wydatki na portfele wierzytelności: 57,2 mln PLN
- Wartość nominalna zakupionych wierzytelności: 956,8 mln PLN (75% r/r)
- Spłaty z portfel wierzytelności: 75 mln PLN (7% r/r)
- Spłaty należne grupie Best: 65,2 mln PLN (11% r/r)

Betacom

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,75 PLN DPS z zysku za '17.

Bioton

Bioton zawarł z Sequoia umowę współpracy w zakresie produkcji, dystrybucji i promocji produktów leczniczych, wyrobów medycznych i żywności funkcjonalnej.

Budimex, Budownictwo

DGP podaje, że według założeń Ministerstwa Sprawiedliwości do projektu ustawy o zapobieganiu nadużyciom w inwestycjach drogowych, generalni wykonawcy inwestycji drogowych otrzymają pieniądze dopiero, kiedy rozliczą się z podwykonawcami (Dziennik Gazeta Prawna).

Ciech

Ciech Vitrosilicon zakończył rozbudowę mocy produkcyjnych szklatego krzemianu sodu o ponad 20 proc. Nakłady inwestycyjne na projekt wyniosły ok. 4 mln PLN.

Cloud Technologies

Fundusze Altus TFI posiadają 7,4% ogólnej liczby głosów WZA.

Lotos

Wg Lotosu projekt EFRA będzie w pełni widoczny w wynikach nie wcześniej niż w 2Q'19..

Nextbike

Oferta Nextbike Polska, o wartości 6,68 mln PLN brutto, dotycząca dostawy systemu rowerów miejskich w Chorzowie została wybrana jako najkorzystniejsza.

Otmuchów

Grupa Otmuchów pozyskała z oferty 25 mln PLN, które przeznaczy na budowę fabryki słodczy.

Paliwa

Prezydent podpisał nowelę ustawy wprowadzającej m.in. opłatę emisyjną od paliw.

Polenergia, PGE

NWZ Polenergii zdecydowało o zmianach w statucie spółki, m.in. wzmacniającymi pozycję jej głównego akcjonariusza. Uchwalono m.in., że akcjonariusz posiadający, nieprzerwanie od więcej niż dwóch lat, akcje reprezentujące co najmniej 33 proc. kapitału zakładowego spółki, uprawniony będzie do powoływania i odwoływania dwóch członków RN, w tym jej przewodniczącego.

Vigo Systems

Vigo Systems chce, aby za pięć lat połowę jego przychodów mają przynosić zupełnie nowe segmenty (Puls Biznesu).

XTB

XTB otrzymał od KNF ocenę nadzorczą, która pozwalałaby spółce wypłacić dywidendę za '18.

Mistrzostwa Świata w Piłce Nożnej – Rosja 2018

Data	Czas	Grupa	Drużyna	Wynik	Drużyna	typ mDM
14-cze (Cz)	17:00	A	Rosja	5-0	Arabia S.	2-0
15-cze (Pt)	14:00	A	Egipt	0-1	Urugwaj	0-2
	17:00	B	Maroko	0-1	Iran	0-0
	20:00	B	Portugalia	3-3	Hiszpania	1-1
16-cze (So)	12:00	C	Francja	2-1	Australia	2-0
	15:00	D	Argentyna	1-1	Islandia	2-1
	18:00	C	Peru	0-1	Dania	0-1
	21:00	D	Chorwacja	2-0	Nigeria	2-1
17-cze (N)	14:00	E	Kostaryka	0-1	Serbia	1-0
	17:00	F	Niemcy	0-1	Meksyk	2-0
	20:00	E	Brazylia	1-1	Szwajcaria	2-1
18-cze (Pn)	14:00	F	Szwecja	1-0	Korea Płd.	1-0
	17:00	G	Belgia	3-0	Panama	3-0
	20:00	G	Tunezja	1-2	Anglia	0-2
19-cze (Wt)	14:00	H	Kolumbia	1-2	Japonia	2-0
	17:00	H	Polska	1-2	Senegal	1-1
	20:00	A	Rosja	3-1	Egipt	1-1
20-cze (Śr)	14:00	B	Portugalia	1-0	Maroko	2-0
	17:00	A	Urugwaj	1-0	Arabia S.	2-0
	20:00	B	Iran	0-1	Hiszpania	0-2
21-cze (Cz)	14:00	C	Dania	1-1	Australia	1-0
	17:00	C	Francja	1-0	Peru	2-0
	20:00	D	Argentyna	0-3	Chorwacja	1-1
22-cze (Pt)	14:00	E	Brazylia	2-0	Kostaryka	2-0
	17:00	D	Nigeria	2-0	Islandia	0-1
	20:00	E	Serbia	1-2	Szwajcaria	0-1
23-cze (So)	14:00	G	Belgia	5-2	Tunezja	2-0
	17:00	F	Korea Płd.	1-2	Meksyk	0-1
	20:00	F	Niemcy	2-1	Szwecja	1-0
24-cze (N)	14:00	G	Anglia	6-1	Panama	2-0
	17:00	H	Japonia	2-2	Senegal	1-1
	20:00	H	Polska	0-3	Kolumbia	1-0
25-cze (Pn)	16:00	A	Urugwaj	3-0	Rosja	1-1
	16:00	A	Arabia S.	2-1	Egipt	0-2
	20:00	B	Iran	1-1	Portugalia	0-2
	20:00	B	Hiszpania	2-2	Maroko	2-0
26-cze (Wt)	16:00	C	Dania	0-0	Francja	0-2
	16:00	C	Australia	0-2	Peru	0-1
	20:00	D	Nigeria	1-2	Argentyna	1-1
	20:00	D	Islandia	1-2	Chorwacja	1-2
27-cze (Śr)	16:00	F	Korea Płd.	2-0	Niemcy	0-2
	16:00	F	Meksyk	0-3	Szwecja	1-0
	20:00	E	Serbia	0-2	Brazylia	0-2
	20:00	E	Szwajcaria	2-2	Kostaryka	1-0
28-cze (Cz)	16:00	H	Japonia	0-1	Polska	0-2
	16:00	H	Senegal	0-1	Kolumbia	1-1
	20:00	G	Anglia	0-1	Belgia	1-1
	20:00	G	Panama	1-2	Tunezja	0-1

Grupa A	M	W	D	L	G	Pts
Urugwaj	3	3	0	0	5-0	9
Rosja	3	2	0	1	8-4	6
Arabia S.	3	1	0	2	2-7	3
Egipt	3	0	0	3	2-6	0
Grupa B	M	W	D	L	G	Pts
Hiszpania	3	1	2	0	6-5	5
Portugalia	3	1	2	0	5-4	5
Iran	3	1	1	1	2-2	4
Maroko	3	0	1	2	2-4	1
Grupa C	M	W	D	L	G	Pts
Francja	3	2	1	0	3-1	7
Dania	3	1	2	0	2-1	5
Peru	3	1	0	2	2-2	3
Australia	3	0	1	2	2-5	1
Grupa D	M	W	D	L	G	Pts
Chorwacja	3	3	0	0	7-1	9
Argentyna	3	1	1	1	3-5	4
Nigeria	3	1	0	2	3-4	3
Islandia	3	0	1	2	2-5	1
Grupa E	M	W	D	L	G	Pts
Brazylia	3	2	1	0	5-1	7
Szwajcaria	3	1	2	0	5-4	5
Serbia	3	1	0	2	2-4	3
Kostaryka	3	0	1	2	2-5	1
Grupa F	M	W	D	L	G	Pts
Szwecja	3	2	0	1	5-2	6
Meksyk	3	2	0	1	3-4	6
Korea Płd.	3	1	0	2	3-3	3
Niemcy	3	1	0	2	2-4	3
Grupa G	M	W	D	L	G	Pts
Belgia	3	3	0	0	9-2	9
Anglia	3	2	0	1	8-3	6
Tunezja	3	1	0	2	5-8	3
Panama	3	0	0	3	2-11	0
Grupa H	M	W	D	L	G	Pts
Kolumbia	3	2	0	1	5-2	6
Japonia	3	1	1	1	4-4	4
Senegal	3	1	1	1	4-4	4
Polska	3	1	0	2	2-5	3

Legenda:

M – liczba rozegranych spotkań

W – zwycięstwa

D – remisy

L – porażki

G – zdobyte/stracone gole

Pts – punkty

Faza pucharowa

30-cze (So) 16:00	Francja vs. Argentyna (4-3)	06-lip (Pt) 16:00	Urugwaj vs. Francja	0-2
30-cze (So) 20:00	Urugwaj vs. Portugalia (2-1)	07-lip (So) 20:00	Rosja vs. Chorwacja	2-2
01-lip (N) 16:00	Hiszpania vs. Rosja (1-1, k)	06-lip (Pt) 20:00	Brazylia vs. Belgia	1-2
01-lip (N) 20:00	Chorwacja vs. Dania (1-1, k)	07-lip (So) 16:00	Szwecja vs. Anglia	0-2
02-lip (Pn) 16:00	Brazylia vs. Meksyk (2-0)			
02-lip (Pn) 20:00	Belgia vs. Japonia (3-2)			
03-lip (Wt) 16:00	Szwecja vs. Szwajcaria (1-0)			
03-lip (Wt) 20:00	Kolumbia vs. Anglia (1-1, k)			
14-lip (So) 16:00	mecz o 3. miejsce: Belgia vs. Anglia (2-0)			
15-lip (N) 17:00	Finale Mistrzostw Świata: Francja vs. Chorwacja (4-2)			

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
17 lip	Kernel	Publikacja danych wolumenowych za 2Q'18
20 lip	PKN Orlen	Publikacja wyników za 2Q'18
25 lip	BZ WBK	Publikacja wyników za 2Q'18
26 lip	Budimex	Publikacja wyników za 2Q'18
26 lip	Millennium	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	Erste Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	GPW	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	mBank	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

Poniedziałek, 16 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Maj		187,00 mld
11:00	UE	Import	Maj		168,80 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Maj		18,10 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		516 mln
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	0,20% m/m; 1,70% r/r	
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Maj		-21,00 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Maj		249 mln
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Lipiec		25,00
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,80% m/m; 5,90% r/r	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec	0,90% m/m; 6,40% r/r	
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Maj	0,30% m/m; 4,40% r/r	
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Lipiec		68
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Maj		93,90 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Maj		138,70 mld
Wtorek, 17 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Czerwiec	-3,00% m/m; 7,00% r/r	
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	2,10% r/r	
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec	2,40% r/r	
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Czerwiec	2,80% m/m; 9,20% r/r	
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Czerwiec	0,40% m/m; 2,90% r/r	
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Lipiec		80,60
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Lipiec		39,90
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Lipiec		-16,10
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Lipiec		-12,60
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Czerwiec	77,90% m/m	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	-0,10% m/m; 3,50% r/r	
Środa, 18 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	1,60% m/m; 5,40% r/r	
10:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	2,40% m/m; 5,50% r/r	
10:00	Polska	Inflacja PPI	Czerwiec	1,10% m/m; 2,80% r/r	
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Maj		4,20%
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Maj	1,80% m/m; 1,80% r/r	
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	1,10% r/r	
11:00	UE	Inflacja CPI	Czerwiec	0,50% m/m; 1,90% r/r	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Czerwiec		1301 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	Czerwiec		1350 tys. m/m
Czwartek, 19 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	1,30 m/m; 1,10 r/r	
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec	1,30 m/m; 4,40 r/r	
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec		19,90
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec		0,20%
Piątek, 20 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	0,00% m/m; 0,30% r/r	
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec	0,70% r/r	
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Maj		1,00% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Czerwiec	0,50% m/m; 2,70% r/r	
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		0,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Maj		28,40 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Maj		-6,00 mld
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		7,60% r/r
11:00	UE	PKB	II kwartał	0,40% k/k; 2,50% r/r	

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+22,9%	12,1	9,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,10	+62,4%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	337,60	+27,4%	13,3	10,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,92	+52,2%	18,6	6,9		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	71,80	+30,9%	14,8	12,2		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	180,00	+17,8%	14,9	13,1		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	7,96	-12,1%	13,4	12,2		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	104,95	+49,6%	12,6	10,4		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	38,39	-1,0%	14,5	12,1		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	944,00	+17,7%	12,1	10,3		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	34,80	+14,9%	10,6	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 150	+19,1%	10,3	9,5		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	38,21	+32,4%	9,8	9,6		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	220,00	+36,8%	11,7	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,90	+20,5%	7,3	6,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	25,60	+119,9%	6,1	5,1		
Chemia						+23,2%	7,6	7,9	5,5	5,8
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	57,15	+42,0%	7,6	7,9	5,0	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	43,90	+1,1%	14,6	15,0	5,5	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,46	+123,7%	5,0	3,7	6,5	5,8
Paliwa						+16,3%	9,4	9,8	4,9	4,9
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	56,96	-7,8%	13,0	10,5	5,6	5,5
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 722	+10,0%	9,0	9,1	4,3	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,89	+40,6%	8,1	6,9	4,0	3,4
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	81,98	-6,3%	9,8	12,0	5,9	6,8
Energetyka						+12,0%	4,7	4,5	3,9	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	568,00	-22,4%	21,4	19,9	8,5	8,4
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,27	+36,1%	4,5	3,4	4,0	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	9,09	+71,4%	4,7	4,5	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,55	+42,4%	5,8	5,7	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,20	+25,5%	2,9	3,6	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+7,8%	20,1	16,7	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,95	-13,1%	45,0	54,4	5,8	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,58	+65,9%	20,1	11,0	4,2	3,8
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,26	+10,5%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	12,00	+53,3%	22,8	24,7	4,1	4,2
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,78	+4,7%	13,9	11,8	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	50,40	+19,0%	19,8	16,9	10,8	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	44,00	-6,4%	15,0	15,7	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	192,00	-52,7%	92,5	27,8	73,4	21,5
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	158,00	+5,4%	22,7	16,7	9,0	7,8
Przemysł, surowce						+31,4%	10,5	6,2	6,8	4,6
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,90	+41,8%	14,0	10,9	6,9	5,8
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	321,00	+15,6%	11,1	11,3	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	74,68	+43,3%	4,0	5,5	2,1	2,5
Kemel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	46,95	+13,0%	9,8	5,2	6,8	4,5
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	88,70	+27,3%	7,3	5,7	4,3	3,2
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	10,50	+92,8%	14,3	6,6	7,5	4,7
Budownictwo						+47,4%	8,6	8,1	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	109,60	+48,7%	8,2	9,0	2,5	2,5
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	75,00	-5,3%	15,0	14,7	6,1	6,0
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,80	+48,6%	9,0	7,3	4,0	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,58	+81,0%	6,4	5,5	4,2	3,2
Deweloperzy						+24,7%	6,9	7,2	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	33,10	+29,5%	6,8	7,1	6,1	6,6
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	67,20	+30,7%	7,0	7,3	5,7	6,2
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,25	+32,5%	5,8	5,3	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,30	+3,2%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,49	+43,8%	6,0	5,5	7,9	7,4
Handel						+23,5%	26,1	16,0	15,2	10,6
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	443,00	-3,8%	46,7	36,6	15,3	12,2
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	204,00	+44,6%	26,7	15,8	15,2	10,6
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	101,00	+2,5%	31,0	23,2	19,3	14,8
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,41	+58,2%	20,4	15,7	6,6	5,6
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,67	+29,4%	17,1	16,0	7,5	6,8
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 105	+12,0%	25,6	21,0	14,0	11,6
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,67	+108,4%	-	5,6	20,5	4,9
Inne						+9,3%	10,2	9,3	6,8	6,2
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	69,80	+9,3%	10,2	9,3	6,8	6,2

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						15,6	11,1	6,3	5,4
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,25	-18,2%	15,8	13,7	7,1	5,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,90	-3,9%	15,6	14,2	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,65	-0,4%	10,6	10,2	4,7	4,3
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,92	-7,8%	9,1	8,2	5,7	5,4
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	2,00	+19,0%	16,9	11,1	6,3	5,3
Spółki przemysłowe						8,8	10,4	6,2	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	46,00	-2,1%	9,1	10,0	7,6	7,6
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	112,00	-7,4%	7,9	6,4	5,2	4,3
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,00	-8,3%	12,1	12,6	7,1	7,2
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,60	-33,0%	8,3	8,0	6,1	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,05	-3,7%	4,2	3,7	4,4	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,80	-6,4%	8,5	8,0	6,1	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	41,70	-17,8%	17,8	11,3	12,2	9,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	62,80	-1,1%	17,2	17,6	10,1	10,0
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	93,80	+4,2%	12,8	12,6	8,0	7,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,15	-3,1%	17,1	15,2	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,67	+23,2%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,55	+0,3%	7,8	10,8	5,6	6,2
Budownictwo						19,4	9,2	5,6	4,6
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,90	+1,7%	35,8	15,1	6,7	5,7
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,00	-18,3%	9,4	6,6	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,80	-25,0%	22,5	7,0	6,1	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,61	-28,5%	20,5	18,7	5,1	4,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,50	-2,1%	8,9	8,6	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	5,70	-2,7%	18,2	9,9	7,4	5,9
Deweloperzy						6,9	6,0	9,5	5,7
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,80	-1,3%	6,9	4,8	6,5	5,2
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,54	-18,2%	12,5	6,0	13,3	5,7
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	17,30	+12,3%	5,3	6,0	8,4	7,2
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,43	-1,4%	9,3	3,7	9,5	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,70	-5,9%	5,9	6,8	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	19,40	-13,0%	6,3	7,3	10,1	11,3
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,00	-0,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,04	-4,6%	11,2	7,5	12,2	10,8
Handel						11,6	10,2	7,5	6,6
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,61	-10,6%	11,6	10,7	7,5	6,6
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,63	+0,5%	10,1	9,4	4,3	3,9
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,39	-8,4%	12,6	10,2	8,5	6,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-13)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,10	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	337,60	13,3	10,9	9,6	10%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	2,0%	3,7%	4,6%
Getin Noble Bank	0,92	18,6	6,9	3,0	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	71,80	14,8	12,2	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,7%	6,7%	-
ING BSK	180,00	14,9	13,1	12,1	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	7,96	13,4	12,2	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,9%	-
Pekao	104,95	12,6	10,4	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,5%	7,9%	-
PKO BP	38,39	14,5	12,1	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,4%	1,7%	-
Mediana		13,9	11,5	9,6	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	1,6%	1,9%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,259	10,8	7,9	7,4	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,7%	5,0%
Citigroup	67,000	10,4	9,1	7,8	9%	9%	10%	0,9	0,8	0,8	2,2%	2,8%	3,2%
Commerzbank	8,388	11,4	9,2	6,7	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,3	2,4%	3,9%	5,7%
ING	12,456	9,4	9,0	8,4	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,2%
KBC	65,860	10,7	11,0	10,5	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	14,282	9,0	7,2	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,5%	6,8%
Mediana		10,6	9,0	7,6	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	2,5%	4,2%	5,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,80	10,6	9,9	-	9%	9%	-	0,9	0,8	-	3,4%	3,1%	-
Komerční Banka*	944,00	12,1	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 150	10,3	9,5	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,62	9,4	8,4	7,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,8%	5,1%	5,8%
Deutsche Bank	9,61	22,3	9,8	7,4	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,4%	2,8%	4,5%
Sberbank	229,85	6,0	5,6	5,1	22%	21%	21%	1,3	1,2	1,1	7,8%	8,9%	10,2%
VTB Bank	0,05	5,5	4,5	4,1	12%	12%	13%	0,6	0,5	0,5	8,0%	8,0%	8,0%
Piraeus Bank	2,72	30,9	7,0	4,7	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,97	15,4	9,0	7,1	2%	4%	5%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,26	17,3	10,4	7,4	2%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,84	10,3	6,9	5,6	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	6,55	4,3	3,7	3,6	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,2%	7,3%	7,6%
Türkiye Garanti Bank	6,92	4,0	3,6	3,2	14%	16%	16%	0,6	0,6	0,5	6,2%	6,8%	5,6%
Türkiye Halk Bank	6,40	2,5	2,1	1,8	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,2	6,3%	6,7%	9,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,07	2,8	2,7	3,1	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,1%
Yapi ve Kredi Bankası	2,20	4,4	3,6	3,0	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,5%
Mediana		9,8	7,0	4,7	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	3,0%	2,9%	5,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-13)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	38,21	9,8	9,6	-	22%	21%	-	2,1	2,0	-	7,1%	8,1%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,32	10,3	9,9	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,3%	4,6%
Uniq	7,95	11,0	10,7	9,7	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,6%	7,1%	7,4%
Aegon	5,19	7,9	7,4	7,1	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,4%	5,7%	6,0%
Allianz	179,92	10,4	9,8	9,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,90	8,7	8,1	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	20,74	8,3	7,7	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	6,4%	6,8%	7,2%
Baloise	147,70	12,4	11,7	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,45	9,3	9,0	8,6	10%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	6,3%	6,6%	7,0%
Helvetia	570,00	11,3	10,9	10,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,5%	4,6%
Mapfre	2,62	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,47	12,9	12,0	11,4	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,4%	5,2%	5,6%
Zurich Financial	298,60	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,4%	6,9%	7,2%
Mediana		10,4	9,8	9,1	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,7%	6,0%	6,5%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-13)

	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	56,96	5,6	5,5	4,8	0,5	0,5	0,5	13,0	10,5	10,7	9%	9%	10%	1,8%	2,3%	2,9%
MOL	2722,00	4,3	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	9,0	9,1	8,8	13%	12%	12%	4,7%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	81,98	5,9	6,8	6,0	0,4	0,4	0,4	9,8	12,0	11,0	7%	5%	6%	3,7%	3,6%	2,9%
HollyFrontier	68,68	7,1	6,5	6,7	0,8	0,8	0,9	12,1	10,1	11,2	11%	12%	13%	1,9%	2,0%	2,1%
Andeavor	135,49	8,6	7,3	6,7	0,7	0,7	0,7	14,6	11,2	9,6	8%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,1%
Valero Energy	107,34	7,9	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	15,3	10,9	8,9	6%	7%	8%	3,0%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	71,74	8,3	6,7	6,0	0,6	0,6	0,6	15,1	10,7	9,6	8%	9%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	111,81	9,4	8,1	7,2	0,6	0,6	0,7	15,3	12,3	10,5	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,2%
Tupras	99,75	6,1	5,8	5,2	0,5	0,5	0,4	7,4	6,7	5,9	8%	8%	8%	11,1%	11,8%	14,1%
OMV	47,30	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,0	8,7	8,4	22%	23%	24%	3,5%	3,7%	4,1%
Neste Oil	67,04	10,8	10,6	10,5	1,2	1,2	1,2	17,6	17,1	16,8	11%	11%	12%	2,8%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	6,90	5,3	5,4	5,5	0,4	0,4	0,4	7,1	7,7	7,6	8%	8%	8%	5,5%	5,9%	6,6%
Saras SpA	1,97	4,7	4,2	3,6	0,2	0,2	0,2	13,9	11,1	8,6	4%	5%	6%	3,9%	4,7%	6,1%
Motor Oil	17,70	4,3	4,4	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	8,6	8,0	6%	6%	6%	7,0%	7,2%	8,2%
Mediana		6,0	6,0	5,5	0,5	0,5	0,5	12,5	10,6	9,2	8%	8%	9%	3,2%	3,4%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,53	6,8	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	12,7	12,9	12,3	21%	21%	21%	4,4%	4,9%	5,1%
Centrica	160,15	5,3	5,4	5,3	0,4	0,4	0,4	11,7	12,2	11,8	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,31	10,3	10,5	10,2	8,0	8,1	8,1	13,2	13,6	12,6	78%	78%	79%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,77	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,0%	7,2%
Engie	13,53	6,2	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	13,4	12,1	11,3	15%	15%	16%	5,5%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	23,42	9,3	8,9	8,5	1,7	1,6	1,6	18,1	16,8	16,0	18%	18%	19%	5,0%	5,3%	5,4%
Hera SpA	2,76	6,8	6,8	6,6	1,2	1,2	1,2	15,6	15,5	15,1	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,9%
Snam SpA	3,60	11,6	11,6	11,5	9,4	9,4	9,3	12,7	12,6	12,4	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,89	4,0	3,4	3,1	0,9	0,7	0,7	8,1	6,9	7,0	22%	22%	23%	2,5%	4,9%	5,8%
BP	570,80	5,2	5,1	4,9	0,7	0,7	0,7	14,0	13,1	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,28	3,8	3,6	3,6	0,9	0,9	1,0	14,0	12,8	12,8	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	218,20	3,6	3,5	3,3	1,4	1,4	1,3	14,1	13,1	12,6	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	146,87	2,9	2,9	2,7	0,8	0,8	0,7	3,2	3,3	3,2	27%	26%	27%	5,9%	6,6%	7,4%
NovaTek	897,20	11,8	11,9	10,8	4,0	3,9	3,6	13,4	11,3	10,2	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,70	4,5	4,3	3,9	2,6	2,4	2,1	7,8	7,2	6,6	58%	57%	55%	11,7%	12,4%	13,1%
Shell	29,97	3,5	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,4	11,2	10,8	17%	18%	18%	7,3%	7,4%	7,5%
Total	53,33	6,3	6,0	6,0	1,1	1,1	1,1	13,8	12,9	12,8	18%	19%	18%	5,6%	5,9%	6,0%
Mediana		6,2	5,9	5,7	1,2	1,2	1,2	13,4	12,8	12,3	21%	21%	21%	5,1%	5,3%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-13)

	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	12,23	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,2	16,6	14,2	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,46	9,1	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	16,0	14,8	14,2	24%	25%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	19,77	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,3	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,0%	7,2%
Enel	4,87	6,5	6,2	6,0	1,4	1,4	1,4	12,0	10,7	10,2	21%	22%	23%	5,8%	6,5%	6,9%
EON	9,59	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,6	13,6	12,7	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	22,28	16,5	16,5	15,6	4,9	4,8	4,7	22,7	19,1	16,7	30%	29%	30%	4,9%	4,9%	4,9%
Iberdola	6,68	9,0	8,4	8,0	2,3	2,1	2,1	14,2	13,4	12,7	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,5%
National Grid	856,60	10,5	10,6	9,9	3,5	3,4	3,3	14,7	14,9	14,0	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,18	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	14,0	13,4	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,59	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,4	12,7	10,4	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1387,00	9,2	9,2	9,1	0,8	0,7	0,7	11,8	11,7	11,7	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	31,54	9,2	8,0	7,4	2,8	2,6	2,5	31,8	24,7	21,4	31%	32%	33%	1,4%	1,8%	2,2%
CEZ	568,00	8,5	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,4	19,9	17,8	26%	25%	26%	5,8%	4,7%	5,0%
PGE	9,55	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,7	6,2	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	2,20	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,7	2,9	3,6	3,4	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,27	4,0	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,5	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,09	3,4	3,3	3,5	0,7	0,6	0,7	4,7	4,5	4,7	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,4	1,3	1,3	1,4	14,4	13,4	12,7	23%	23%	23%	3,2%	3,8%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-13)

	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	4419,00	7,5	7,0	6,6	2,4	2,3	2,1	11,4	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,7%
Uralkali	102,65	5,4	5,5	-	2,9	2,9	-	4,8	5,1	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2326,00	6,3	6,1	5,4	1,9	1,9	1,7	10,8	11,0	7,5	31%	31%	32%	5,1%	5,9%	6,7%
K+S	21,00	8,7	7,5	7,0	1,7	1,7	1,6	15,8	11,7	10,2	20%	22%	23%	2,8%	3,7%	4,0%
Yara International	319,90	54,9	41,9	36,2	7,3	6,6	6,2	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,5%	0,6%
The Mosaic Company	28,15	8,2	7,4	6,9	1,6	1,5	1,5	19,5	15,3	12,3	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	42,31	12,6	10,5	9,7	3,9	3,6	3,4	41,5	23,7	17,6	31%	34%	35%	2,8%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1720,00	6,8	7,5	7,1	1,6	1,5	1,5	13,6	12,3	11,1	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,90	5,5	5,9	6,4	0,6	0,7	0,7	14,6	15,0	14,2	11%	11%	11%	2,7%	2,1%	2,0%
ZA Police*	16,50	8,8	6,3	5,1	0,7	0,6	0,6	27,5	13,1	9,0	8%	10%	12%	3,2%	3,0%	3,0%
ZCh Puławy*	102,50	3,6	2,9	2,6	0,4	0,4	0,4	11,4	8,2	7,4	11%	14%	15%	7,0%	8,5%	8,7%
Mediana		7,5	7,0	6,7	1,7	1,7	1,5	14,1	12,0	10,2	20%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	57,15	5,0	5,1	4,7	1,1	1,1	1,0	7,6	7,9	7,3	21%	21%	21%	13,1%	7,2%	8,2%
Akzo Nobel	73,98	16,0	13,7	12,3	2,2	2,1	2,0	21,8	19,9	16,7	14%	15%	16%	3,0%	3,1%	3,2%
BASF	81,90	7,3	6,9	6,6	1,4	1,3	1,3	12,3	11,4	10,9	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,3%
Croda	4933,00	16,8	15,7	14,9	4,9	4,7	4,5	26,1	24,2	22,7	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,53	4,4	3,6	2,9	1,0	0,8	0,7	8,3	7,2	6,2	22%	23%	24%	3,6%	4,6%	5,2%
Soda Sanayii	5,94	6,8	5,7	4,1	1,7	1,5	1,3	8,8	7,5	5,0	25%	26%	32%	7,2%	10,4%	12,0%
Solvay	107,20	6,2	5,9	5,5	1,3	1,3	1,2	13,2	12,0	10,7	21%	22%	22%	3,5%	3,5%	3,6%
Tata Chemicals	706,10	8,6	8,0	7,6	1,6	1,6	1,6	15,1	14,3	14,4	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	33,45	8,1	6,8	6,1	0,9	0,9	0,8	16,6	12,8	10,7	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	115,00	6,2	5,9	5,8	1,3	1,3	1,2	16,7	14,8	14,0	22%	22%	21%	3,4%	3,8%	4,0%
Mediana		7.1	6.4	5.9	1.4	1.3	1.3	14.2	12.4	10.8	21%	21%	21%	3.4%	3.8%	4.0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-13)

	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	249,20	8,4	8,0	7,8	2,2	2,1	2,1	18,8	17,6	16,9	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,1%
Caterpillar	140,75	10,4	9,2	8,7	2,1	1,9	1,9	13,0	11,8	10,6	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,12	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,90	6,9	5,8	5,3	1,5	1,3	1,2	14,0	10,9	9,6	21%	22%	22%	0,0%	2,4%	6,3%
Komatsu	3177,00	10,0	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	15,8	12,1	10,7	15%	19%	19%	2,3%	3,2%	3,6%
Sandvig AG	152,95	8,9	8,8	8,3	2,1	2,0	1,9	15,8	14,7	13,7	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		9,4	8,1	7,6	1,5	1,4	1,6	14,9	12,0	10,7	21%	22%	22%	2,3%	2,4%	3,3%

Wycena spółek górniczych (2018-07-13)

	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	74,68	2,1	2,5	3,1	0,8	0,8	0,8	4,0	5,5	8,2	37%	31%	27%	0,0%	10,1%	9,1%
KGHM	88,70	4,3	3,2	2,9	1,1	0,9	0,8	7,3	5,7	5,6	25%	27%	26%	0,0%	3,4%	6,1%
LW Bogdanka*	55,00	2,9	2,6	2,5	0,9	0,9	0,9	12,9	8,6	8,1	32%	34%	34%	2,1%	3,3%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1657,20	4,2	4,5	4,7	1,4	1,4	1,4	8,8	10,0	10,4	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	944,60	5,5	5,0	4,8	2,9	2,7	2,6	15,3	13,4	13,2	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,33	4,0	4,1	4,3	2,2	2,2	2,2	14,4	15,2	16,9	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	275,90	5,1	5,5	5,6	1,4	1,4	1,4	9,8	11,0	11,5	28%	26%	25%	5,5%	4,8%	5,1%
First Quantum	18,86	8,7	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,5	11,1	7,6	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,80	4,3	6,5	4,5	1,8	2,2	1,8	8,4	14,3	9,0	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,6%
Hudbay Min	6,85	2,7	2,6	2,5	1,2	1,2	1,2	8,2	7,0	6,2	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,50	4,6	4,1	3,3	2,0	1,9	1,6	14,3	12,8	9,5	43%	46%	49%	1,0%	0,9%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,14	6,1	5,9	5,7	3,1	3,0	2,9	8,2	8,0	8,5	50%	51%	51%	8,5%	10,5%	10,9%
OZ Minerals	9,11	5,1	5,2	4,3	2,4	2,4	2,0	14,9	16,3	11,8	46%	45%	47%	2,1%	1,8%	2,5%
Rio Tinto	4039,50	4,3	4,7	4,8	2,0	2,1	2,1	10,8	12,2	12,4	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	9,23	4,1	3,5	3,0	2,1	1,9	1,6	11,8	8,8	6,9	51%	53%	55%	2,9%	3,7%	4,6%
Southern CC	45,09	10,1	9,0	8,6	5,2	4,7	4,6	18,2	16,2	15,5	52%	53%	53%	2,2%	2,7%	3,1%
Vedanta Resources	806,00	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	11,9	8,7	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,8	4,6	2,1	2,1	1,9	11,9	11,6	10,0	47%	46%	49%	1,1%	1,3%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-13)

	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	4,95	5,8	6,1	6,2	1,5	1,5	1,6	45,0	54,4	47,6	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,58	4,2	3,8	3,4	1,1	1,1	1,0	20,1	11,0	7,6	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,5%
Play	21,26	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,1	6,7	31%	31%	32%	12,1%	9,6%	10,1%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	20,1	11,0	7,6	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,31	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	11,8	11,3	11,0	32%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,5%
Telefonica CP	261,50	8,6	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	15,1	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,79	4,7	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	18,5	15,4	13,9	34%	34%	34%	4,2%	5,4%	6,2%
Matav	403,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,6	10,2	10,0	31%	31%	31%	6,2%	6,7%	7,0%
Telecom Austria	7,37	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,7	12,6	11,2	32%	32%	32%	2,7%	3,2%	3,5%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,7	12,6	11,2	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	222,40	4,3	4,4	4,3	1,3	1,4	1,4	8,1	8,5	8,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,76	5,7	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,2	12,6	11,7	30%	31%	31%	5,1%	5,6%	6,0%
KPN	2,46	7,3	7,2	7,1	2,8	2,9	2,9	21,8	19,3	17,2	39%	40%	40%	5,4%	7,7%	8,5%
Orange France	14,60	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,3	12,2	11,0	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	451,60	7,4	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,4	15,4	15,6	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,57	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	10,7	9,6	9,2	32%	32%	33%	5,2%	5,1%	5,4%
Telia Company	41,42	8,5	8,3	8,3	2,8	2,7	2,7	15,9	15,2	14,6	32%	33%	33%	5,6%	5,8%	5,9%
TI	0,61	4,3	4,2	4,2	1,9	1,9	1,9	8,0	7,6	7,2	44%	44%	45%	0,7%	1,5%	2,3%
Mediana		5,8	5,6	5,4	1,9	1,9	1,9	13,8	12,4	11,4	32%	33%	33%	5,0%	5,1%	5,4%

Wycena spółek mediowych (2018-07-13)

	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	12,00	4,1	4,2	4,2	0,4	0,4	0,4	22,8	24,7	20,2	11%	10%	10%	4,2%	6,3%	8,3%
Cyfrowy Polsat	23,78	7,2	6,3	5,9	2,4	2,2	2,0	13,9	11,8	10,6	34%	34%	34%	0,0%	1,3%	2,1%
Mediana		5,6	5,3	5,0	1,4	1,3	1,2	18,3	18,2	15,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,47	6,2	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	12,2	10,6	10,3	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,5%
Axel Springer	64,50	11,6	10,6	9,8	2,7	2,6	2,5	23,1	20,5	18,7	23%	24%	25%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	756,50	12,0	11,8	11,4	1,8	1,8	1,8	18,3	17,4	15,7	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,33	5,2	5,1	5,0	0,4	0,4	0,4	8,3	7,9	7,3	8%	9%	9%	1,2%	4,2%	4,8%
New York Times	25,60	14,6	13,0	11,5	2,4	2,3	2,2	29,4	24,3	19,3	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,56	7,5	7,9	7,3	1,5	1,5	1,5	8,3	18,8	14,2	20%	20%	21%	0,8%	1,3%	2,6%
Reach	72,45	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	7,9	7,3	1,5	1,5	1,5	12,2	17,4	14,2	17%	18%	19%	0,6%	1,1%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	6,67	8,0	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	9,9	9,3	8,9	20%	21%	22%	8,3%	9,0%	9,5%
Gestelevision Telecinco	6,83	8,0	7,6	7,4	2,1	2,0	2,0	11,5	10,8	10,6	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,3%
ITV PLC	175,10	9,1	9,0	8,2	2,5	2,4	2,3	11,3	11,2	10,2	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,24	5,2	5,1	5,0	1,4	1,4	1,4	12,6	12,2	11,8	27%	28%	28%	5,8%	6,1%	6,3%
Mediaset SPA	2,75	3,6	3,6	3,5	1,4	1,5	1,5	17,9	11,1	9,7	40%	41%	43%	3,8%	5,6%	6,4%
Modern Times	380,60	12,5	11,6	10,5	1,3	1,2	1,1	23,4	21,4	19,0	10%	11%	11%	3,4%	3,5%	3,6%
Prosieben	22,49	6,5	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,4	9,1	8,6	26%	26%	26%	8,8%	9,1%	9,5%
RTL Group	63,60	7,9	7,6	7,4	1,6	1,6	1,5	13,5	12,9	12,4	21%	21%	21%	6,3%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,67	5,6	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	16,5	11,7	10,8	17%	19%	20%	3,7%	4,5%	4,8%
Mediana		7,9	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	12,6	11,2	10,6	26%	26%	26%	5,8%	6,1%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	1535,00	14,1	13,2	11,8	2,4	2,3	2,2	23,7	22,2	19,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,56	5,6	5,3	5,3	2,5	2,4	2,4	11,2	11,8	11,9	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	34,70	7,6	7,3	7,0	2,5	2,4	2,3	13,9	12,6	10,9	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	33,59	8,0	9,0	10,3	1,5	1,6	1,7	12,7	15,2	20,1	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,39	6,1	6,0	5,8	2,9	2,8	2,8	-	46,1	31,4	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,92	8,4	8,0	7,4	3,3	3,2	3,1	24,5	19,9	17,1	40%	40%	42%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		7,8	7,6	7,2	2,5	2,4	2,3	13,9	17,6	18,1	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-07-13)

	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*	18,60	5,2	5,0	4,8	0,1	0,1	0,1	4,8	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	44,00	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,0	15,7	15,2	12%	12%	13%	6,8%	4,5%	4,5%
Comarch	158,00	9,0	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	22,7	16,7	15,3	12%	13%	13%	0,9%	6,3%	6,3%
Mediana		8,7	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	15,0	15,7	15,2	12%	12%	13%	0,9%	4,5%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	122,95	7,7	7,1	6,8	1,0	1,0	1,0	14,2	13,0	12,4	14%	14%	14%	1,5%	1,6%	1,7%
CapGemini	116,25	11,1	10,4	9,7	1,6	1,5	1,4	19,0	17,2	15,8	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	145,90	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,6	10,3	9,9	23%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	10,01	7,7	7,0	6,5	0,7	0,7	0,7	14,4	12,2	10,9	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,2%
Microsoft	105,43	16,8	14,8	13,2	6,8	6,2	5,7	27,4	26,0	22,8	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,63	9,9	9,6	9,2	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	102,52	14,8	14,3	12,9	5,2	4,8	4,5	23,4	21,1	18,9	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,02	10,5	10,0	9,7	1,4	1,3	1,3	15,8	15,2	14,5	13%	13%	13%	5,1%	5,2%	5,4%
Mediana		10,2	9,8	9,4	1,8	1,8	1,7	15,8	14,8	13,9	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-13)

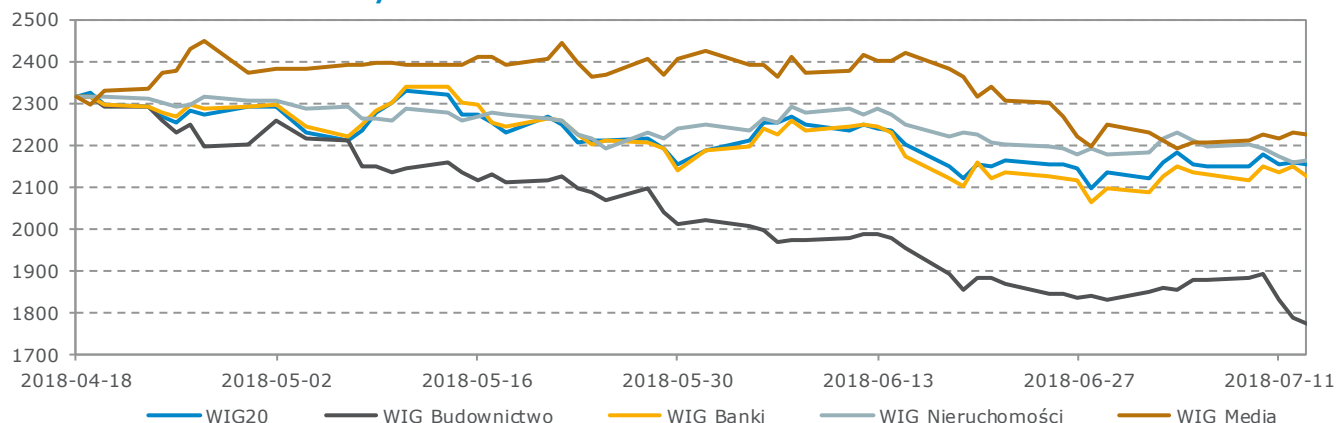
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	109,60	2,5	2,5	3,4	0,2	0,2	0,2	8,2	9,0	9,3	7%	6%	6%	16,1%	11,6%	10,6%
Elektrobudowa	75,00	6,1	6,0	5,9	0,3	0,3	0,3	15,0	14,7	14,5	5%	5%	6%	14,0%	6,7%	6,7%
Elektrotim	5,90	6,7	5,7	4,8	0,2	0,2	0,2	35,8	15,1	11,9	3%	3%	4%	0,0%	3,4%	5,1%
Erbud	14,80	4,0	3,5	3,4	0,1	0,1	0,1	9,0	7,3	6,9	2%	3%	3%	7,4%	5,5%	8,2%
Herkules	3,00	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,4	6,6	6,6	26%	23%	23%	2,3%	6,0%	6,7%
Torpol	4,80	6,1	3,6	3,0	0,1	0,1	0,1	22,5	7,0	5,7	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,2%
Trakcja	2,61	5,1	4,9	3,8	0,1	0,1	0,1	20,5	18,7	8,8	3%	3%	3%	3,8%	0,0%	7,7%
Ulma Construcion	71,50	3,5	3,4	3,3	1,4	1,4	1,3	8,9	8,6	9,3	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	5,58	4,2	3,2	3,0	0,1	0,1	0,1	6,4	5,5	6,0	3%	4%	3%	2,7%	5,5%	7,3%
ZUE	5,70	7,4	5,9	3,6	0,2	0,2	0,1	18,2	9,9	6,4	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,3%
Mediana		5,1	3,9	3,5	0,2	0,2	0,2	12,2	8,8	7,9	3%	3%	4%	3,3%	5,5%	6,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,60	7,3	7,2	6,9	1,3	1,3	1,3	15,3	14,4	13,5	18%	18%	18%	4,5%	4,8%	5,0%
Astaldi	1,85	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,8	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,77	25,9	19,6	17,9	1,5	1,5	1,4	49,1	30,8	26,9	6%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,0%
Hochtief	155,50	7,0	6,6	6,0	0,4	0,4	0,4	20,1	18,1	16,7	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mota Engil	3,00	4,6	4,1	3,9	0,7	0,7	0,6	13,6	9,1	7,5	16%	16%	16%	2,7%	4,0%	6,0%
NCC	149,85	5,6	4,8	4,4	0,2	0,2	0,2	12,7	10,0	9,1	4%	5%	5%	6,3%	6,6%	7,0%
Skanska	162,75	8,8	7,8	7,4	0,4	0,4	0,4	13,9	12,7	11,8	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,5%
Strabag	33,90	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,7	11,5	10,8	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,3	5,7	5,2	0,4	0,4	0,4	13,8	12,1	11,3	6%	7%	7%	4,0%	4,2%	5,0%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-13)

	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	0,54	13,3	5,7	12,1	0,3	0,3	0,3	12,5	6,0	10,4	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	67,20	5,7	6,2	6,0	1,6	1,6	1,6	7,0	7,3	6,5	18%	17%	18%	11,3%	14,1%	13,6%
Echo Investment	4,25	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	1,0	5,8	5,3	6,6	77%	53%	39%	12%	12%	13,1%
GTC	9,30	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,4	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,30	8,4	7,2	2,9	0,7	0,6	0,6	5,3	6,0	3,9	17%	11%	20%	6,2%	9,5%	8,4%
J.W. Construction	3,43	9,5	4,2	4,9	0,4	0,4	0,4	9,3	3,7	4,6	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,40	10,1	11,3	10,7	0,5	0,5	0,5	6,3	7,3	7,0	24%	20%	21%	0,0%	3,9%	5,2%
Polnord	9,00	-	-	17,4	0,4	0,4	0,4	-	-	17,6	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,04	12,2	10,8	6,1	0,5	0,5	0,4	11,2	7,5	4,4	9%	12%	13%	4,8%	5,8%	7,7%
Mediana		9,8	7,2	8,6	0,5	0,5	0,5	8,1	6,6	6,6	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,82	15,2	14,7	14,4	0,8	0,8	0,7	12,6	12,0	11,6	70%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	29,50	25,2	22,3	20,1	1,1	1,1	1,0	25,0	22,3	20,9	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,14	17,1	17,1	16,9	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,6	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,22	32,9	28,9	26,4	0,8	0,8	0,8	21,0	18,7	18,1	55%	60%	64%	3,2%	3,6%	3,8%
Klepierre	31,90	20,2	19,6	18,6	0,8	0,8	0,8	12,5	12,0	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,8%	7,1%
Segro	674,00	33,6	30,1	27,7	1,1	1,0	0,9	30,8	27,7	25,7	78%	79%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,6	78%	84%	82%	4,9%	5,1%	5,2%

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

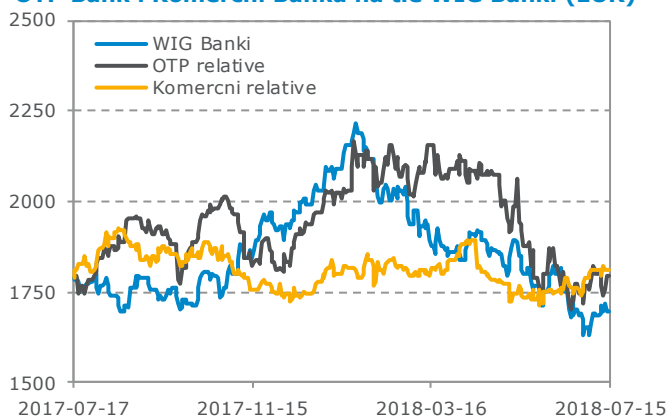
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



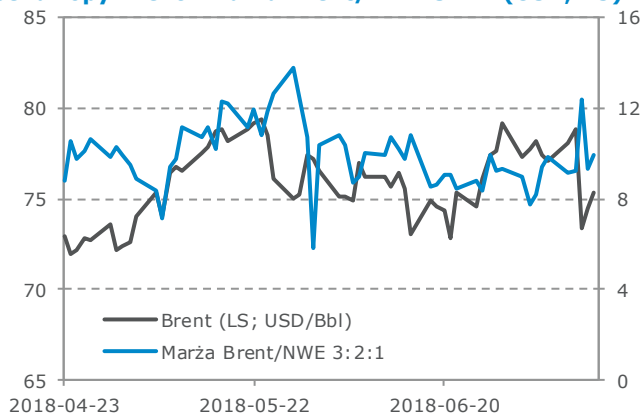
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



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



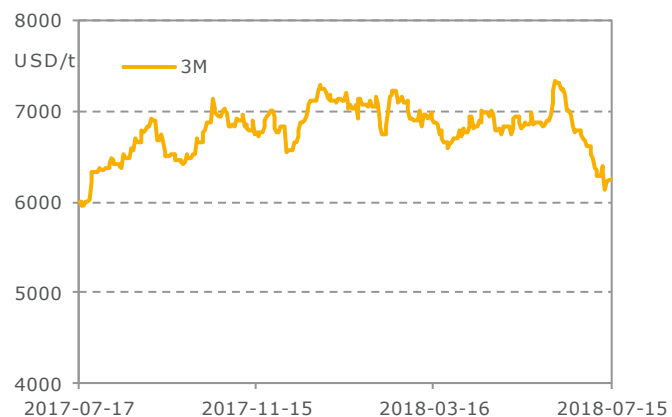
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

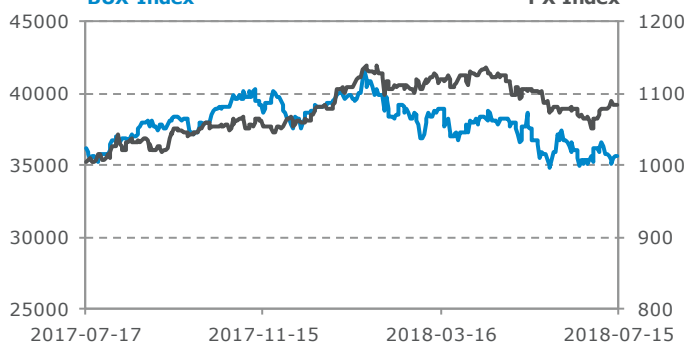
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-13	24 926,07	25 043,21	24 890,06	25 019,41	+0,38%
S&P 500	2018-07-13	2 796,93	2 804,53	2 791,69	2 801,31	+0,11%
NASDAQ	2018-07-13	7 827,62	7 843,53	7 803,34	7 825,98	+0,03%
DAX	2018-07-13	12 549,23	12 583,79	12 499,30	12 540,73	+0,38%
CAC 40	2018-07-13	5 428,04	5 439,56	5 418,17	5 429,20	+0,43%
FTSE 100	2018-07-13	7 651,33	7 716,24	7 651,33	7 661,87	+0,14%
WIG20	2018-07-13	2 169,37	2 173,75	2 147,66	2 157,14	-0,19%
BUX	2018-07-13	35 490,73	35 819,50	35 490,73	35 641,76	+0,44%
PX	2018-07-13	1 083,17	1 087,75	1 081,46	1 084,79	+0,15%
RTS	2018-07-13	1 709,08	1 732,03	1 708,50	1 732,03	+1,29%
SOFIX	2018-07-13	627,50	628,16	626,77	627,07	-0,07%
BET	2018-07-13	7 923,11	7 948,26	7 920,04	7 933,45	+0,16%
XU100	2018-07-13	89 998,60	91 021,31	89 317,48	89 897,67	+0,36%
BETELES	2018-07-13	135,37	135,74	134,39	134,46	-0,73%
NIKKEI	2018-07-13	22 397,62	22 692,86	22 316,52	22 597,35	+1,85%
SHCOMP	2018-07-13	2 831,43	2 835,46	2 818,85	2 831,18	-0,23%
Miedź	2018-07-13	6 227,00	6 244,00	6 156,00	6 237,00	+0,14%
Ropa	2018-07-13	73,68	75,24	72,58	74,25	+0,66%
USD/PLN	2018-07-13	3,7044	3,7283	3,6889	3,6926	-0,32%
EUR/PLN	2018-07-13	4,3232	4,3318	4,3109	4,3138	-0,22%
EUR/USD	2018-07-13	1,1671	1,1687	1,1613	1,1685	+0,11%
USBonds10	2018-07-13	2,8546	2,8564	2,8253	2,8271	-0,0183
GRBonds10	2018-07-13	0,3590	0,3610	0,3240	0,3400	-0,0170
PLBonds10	2018-07-13	3,1880	3,1920	3,1730	3,1790	-0,0090

WIG20 Index



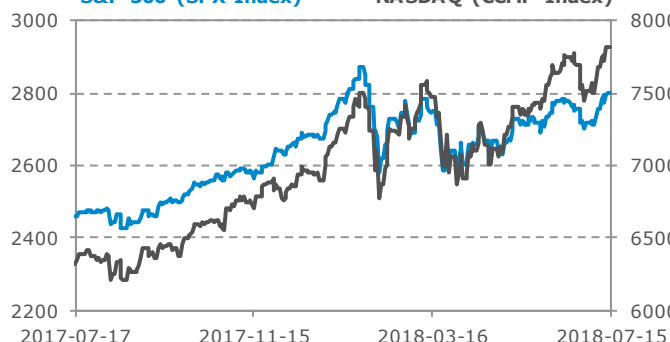
BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



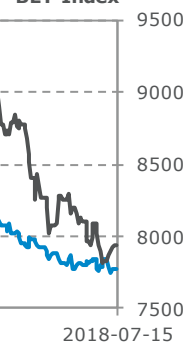
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



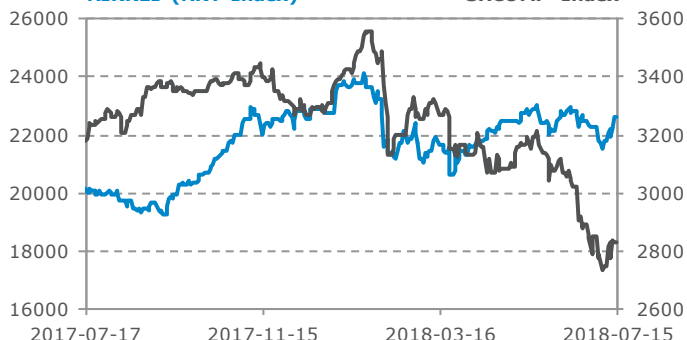
RTS (CRTX Index)



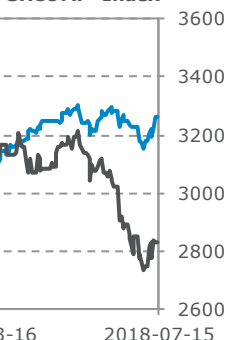
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



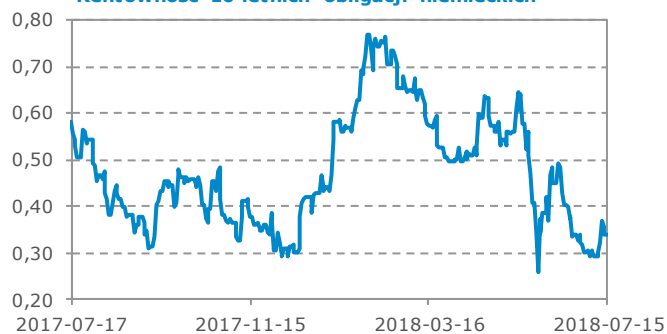
SHCOMP Index



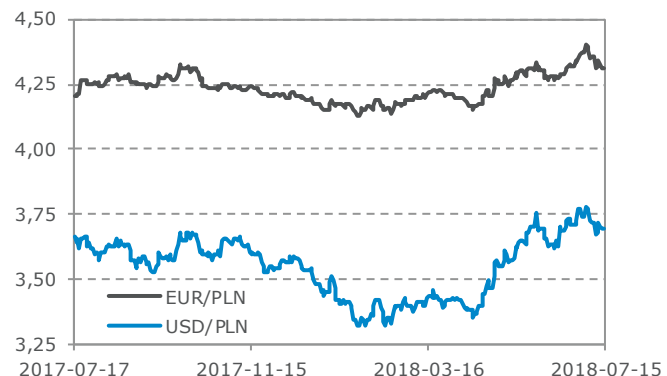
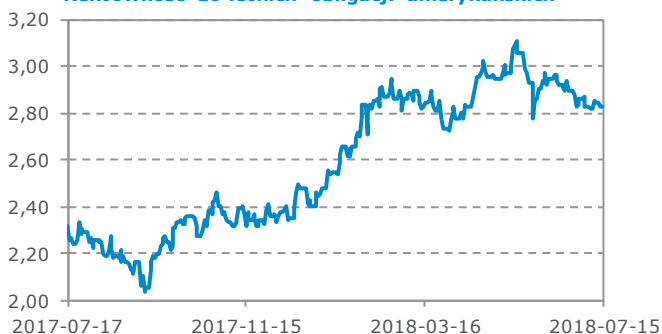
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzieleny 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**PRZEWAGAŻENIE (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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (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, 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, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, 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, Energia, Energoaparatúra, 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, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: 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)** – wyliczona w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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