środa, 18 lipca 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	25 119,9	+0,22%	FTSE 100	7 626,3	+0,34%	Miedź (LME)	6 152,0	-0,65%
S&P 500	2 809,6	+0,40%	WIG20	2 153,2	+0,90%	Ropa (Brent)	71,17	-0,36%
NASDAQ	7 855,1	+0,63%	BUX	34 751,1	-1,46%	USD/PLN	3,6850	+0,32%
DAX	12 661,5	+0,80%	PX	1 081,4	-0,63%	EUR/PLN	4,2967	-0,12%
CAC 40	5 422,5	+0,24%	PLBonds10	3,089	-0,074	EUR/USD	1,1661	-0,43%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 38,00 PLN

Pozytywny wpływ zastosowania preferencyjnej wagi ryzyka dla kredytów

PKO BP poinformował, iż otrzymał od Komisji Nadzoru Finansowego odpowiedź w sprawie możliwości zastosowania 35% wagi ryzyka dla kredytów udzielanych w PLN w pełni zabezpieczonych hipoteką na nieruchomości mieszkalnej. Regulator wskazał, że wiążące w tym zakresie są przepisy rozporządzenia CRR, wydanego przez Parlament Europejski. Bank przewiduje, że możliwość szerszego stosowania preferencyjnej wagi ryzyka wpłynie pozytywnie na skonsolidowane współczynniki kapitałowe w 3Q'18 i 4Q'18 w łącznej wysokości 0,5-1,0 p.p. **Na koniec 1Q'18 skonsolidowany wskaźnik Tier 1 dla PKO BP wynosił 16,43%, a jego łączny współczynnik kapitałowy (TCR) był równy 17,78%. Szersze stosowanie wagi 35% dla PLN hipotek przybliży bank do spełnienia wymogów dotyczących wypłaty do 100% zysku netto w formie dywidendy (50% po kryteriach K1 i K2) ale naszym zdaniem będzie jeszcze nie wystarczający. Uważamy, że kluczowym czynnikiem do zwiększenia poziomu wypłaty dywidendy będzie obniżka bufora związanego z stress-testami co może nastąpić w 3Q/4Q'18. Jednocześnie uważamy, że banki w sektorze już szeroko stosują wagę 35% a przez to potencjał do poprawy dla ich wskaźników wypłacalności jest ograniczony. (M. Konarski, M. Polańska)**

BZ WBK

Kupuj – 2018-04-05
Cena docelowa: 430,00 PLN

KNF daje zgodę na podział Deutsche Bank Polska

Według raportu bieżącego, KNF wydał zgodę na podział Deutsche Bank Polska przez wydzielenie części majątku DBPL do BZ WBK w zamian za akcje Banku emitowane dla Deutsche Bank AG. Jednocześnie BZ WBK informuje, że wskazana wyżej decyzja KNF stanowi warunek niezbędny do przeprowadzenia transakcji nabycia wydzielonej części DBPL przez Bank. **Decyzja KNF oznacza, że BZ WBK będzie mógł sfinalizować zakup DBPL i wyemitować 2,75 mln nowych akcji. Dotychczas DB sprzedał 1,2 mln akcji BZ WBK po 380 PLN/sztukę pożyczonych od Santander. Oznacza to, że nawis podażowy wynosi 1,55 mln akcji. Finalnie, DB musi sprzedać akcje BZ WBK za co najmniej 371,6 PLN/sztukę tak aby nie ponieść straty na transakcji sprzedaży polskiego oddziału. (M. Konarski, M. Polańska)**

Getin Noble Bank

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

Leszek Czarnecki rozważa połączenie Getin Noble Banku i Idea Banku

Getin Noble Bank i Idea Bank podały w podobnych komunikatach, iż otrzymały od Leszka Czarneckiego, głównego akcjonariusza obydwu spółek, informację, iż z uwagi na postępującą konsolidację polskiego sektora bankowego oraz rosnące wymagania regulacyjne rozważa on opcje konsolidacyjne obejmujące kontrolowane banki oraz inne podmioty znajdujące się w ich grupach kapitałowych. Czarnecki zakłada, iż połączenie obu banków może doprowadzić do istotnych synergii kosztowych oraz wzmocnienia potencjału finansowego i sprzedażowego obu instytucji. Zamierza on doprowadzić do podjęcia w najbliższym czasie przez oba banki prac mających na celu analizę korzyści i kosztów potencjalnego połączenia oraz uzgodnienia ewentualnego harmonogramu i szczegółowej struktury procesu. Główny akcjonariusz zadeklarował także, że ewentualna fuzja nie wpłynie na uzgodniony z Komisją Nadzoru Finansowego plan ochrony kapitału Getin Noble Banku, a w ramach gwarantowanego dokapitalizowania, nie wykluczył on ponadto wprowadzenia do akcjonariatu innych inwestorów zainteresowanych połączonym podmiotem. **Aktywa powstałego w ten sposób banku wyniosłyby 82 229 mln PLN (wg danych na koniec 1Q'18), co uplasowałoby go na 7. pozycji w polskim sektorze, po uwzględnieniu fuzji BGŻ BNP Paribas z wydzieloną częścią Raiffeisen Polbanku (łącznie 6. miejsce). W sumie Getin Noble Bank i Idea Bank mają 57 896 mln PLN kredytów netto i 66 590 mln PLN depozytów. W 2017 roku zysk netto Idea Bank wyniósł 230,8 mln PLN (14,6 mln PLN w 1Q'18 a w tym 6,6 mln PLN opłaty na restrukturyzację) wobec straty GNB na poziomie 574,9 mln PLN. W 2018 roku oczekujemy, że GNB osiągnie zysk netto na poziomie 50 mln PLN ale dzięki zdarzeniom jednorazowym. Jeżeli założymy powtarzalność 1Q'18 w pozostałych kwartałach roku to zysk Idea Bank w 2018 roku może wynieść 78 mln PLN. Uważamy, że zysk netto GNB w 2019-2020 ma szansę wzrosnąć do odpowiednio 144 mln PLN i 337 mln PLN. Połączenie obu banków może przyspieszyć zakończenie programu naprawczego przez KNF oraz naliczenie**

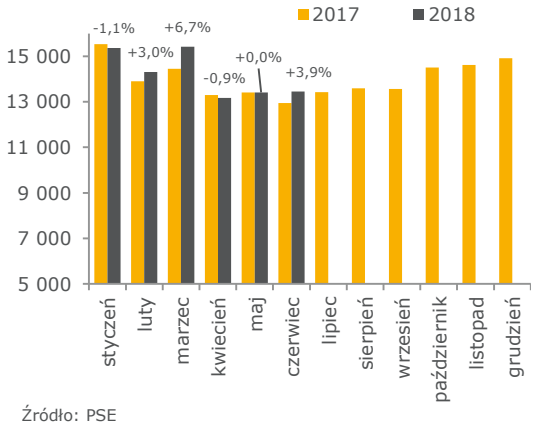
podatku bankowego od GNB w wysokości około 180 mln PLN. Na chwilę obecną Pan Leszek Carnecki posiada 59,87% udział w głosach GNB oraz 80,8% w Idea Banku. Oceniamy pozytywnie każdą próbę długoterminowego zwiększenia rentowności GNB, która jest potrzebna do odbudowania wskaźników wypłacalności chociaż brak szczegółów fuzji, synergii kosztowych oraz sposobu jej przeprowadzenia utrudnia jej obecną ocenę. (M. Konarski, M. Polańska)

Energetyka

Zużycie energii w czerwcu +3,9%

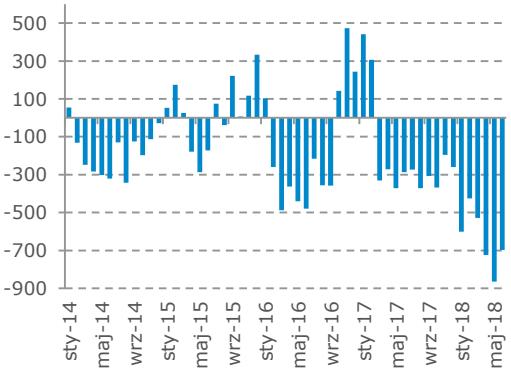
Po dwóch słabszych odczytach w kwietniu i maju, w czerwcu dynamika zużycia energii w Polsce wróciła do wysokich poziomów (+3,9% r/r), a w ujęciu YTD wynosi +1,9%. Produkcja ogółem wzrosła w tym miesiącu o 0,7%, głównie na węglu kamiennym (+4%) i gazie (+44% z uwagi na uruchomienie bloku w Płocku). Relatywnie dobrze na tle poprzednich miesięcy, mimo braku Adamowa, wyglądała też produkcja z węgla brunatnego (-0,1% vs YTD -8,9%), co jest pochodną większej dyspozycyjności Bełchatowa. W przypadku wiatru zanotowaliśmy spadek o 33% r/r, a YTD dynamika dla tych źródeł wynosi -13%. Import netto sięgnął 0,7 TWh vs 0,3 TWh rok wcześniej. **Dane czerwcowe są pochodną zarówno sprzyjającej pogody oraz dobrej koniunktury w przemyśle, zresztą były odzwierciedlone w cenach spotowych. (K. Kliszcz)**

Konsumpcja energii w Polsce w GWh



Źródło: PSE

Eksport energii netto w GWh



Źródło: PSE

CEZ

Sprzedaj – 2018-05-29
Cena docelowa: 440,96 CZK

Premier Babis o atomie

Premier Czech Andrej Babis stwierdził, że CEZ może zwiększyć swoje moce, zainstalowane w energetyce jądrowej, poprzez stworzenie spółki zależnej. Jednocześnie jest przeciwny podziałowi firmy. Przykładowa elektrownia w Dukovanach zostałaby przeniesiona do spółki zależnej. Zostałby ogłoszony przetarg na dostawcę technologii, sposób finansowania i niewykluczone, że powstałoby joint venture - powiedział Babis dodając, że nie wykluczone są gwarancje ze strony państwa. **Perspektywa prowadzenia tego projektu w ramach CEZ generuje ryzyko, którego rynek nie dyskontuje. Na ten moment trudno ocenić na ile formuła wsparcia ze strony państwa zagwarantuje zwrot z tej inwestycji. (K. Kliszcz)**

Energa

Kupuj – 2018-05-29
Cena docelowa: 15,58 PLN

Wstępne wyniki za 2Q

Energa podała wstępne dane finansowe za 2Q'18, z których wynika że EBITDA wyniosła 530 mln PLN (+7% r/r), z czego dystrybucja wygenerowała 481 mln PLN (400 mln PLN przed rokiem), wytwarzanie 57 mln PLN (73 mln PLN przed rokiem), a sprzedaż tylko 4 mln PLN (21 mln PLN przed rokiem). **Wyniki są zbliżone do oczekiwań, ale struktura jest pozytywnym zaskoczeniem z uwagi na mocny rezultat dystrybucji po lekkim rozczarowaniu w 1Q. W obrocie słaby wynik to zapewne efekt domykania pozycji krótkiej na bardzo mocnym rynku spot. Wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA wynosi 51%. (K. Kliszcz)**

Telekomunikacja

Termin podpisania umowy Orange Polska z T-Mobile wyznaczony

Umowa dotycząca udostępnienia T-Mobile Polska sieci światłowodowej Orange Polska będzie podpisana 23 lipca. Transakcja wymaga jeszcze pozytywnej opinii rady nadzorczej Orange Polska. **Przypominamy, że pod koniec grudnia'17 dwie spółki rozpoczęły negocjacje na temat warunków zapewnienia T-Mobile dostępu do sieci telekomunikacyjnej Orange Polska w zakresie Bitstream Access. Jak wskazywaliśmy w naszych komentarzu specjalnym z 21 grudnia 2017, współpraca operatorów to dobra wiadomość dla inwestorów Orange Polska. Ma ona dotyczyć budynków wielorodzinnych na obszarach nieregulowanych (teren 76 gmin wyłączonych przez UKE w 2014 r. z regulacji sieci szerokopasmowych), czyli terenów gdzie sprzedaż usług na sieci FTTH przez OPL jest trudna ze względu na dużą konkurencję ze strony operatorów CATV oraz wysokie nasycenie rynku szybką infrastrukturą. T-Mobile z usługami stacjonarnymi na sieci Orange Polska oznacza lepszą monetyzację sieci FTTH. Na tak obecnym etapie (bez szczegółów umowy**

pomiędzy partnerami) trudno estymować wpływ współpracy na wyniki Orange, jednak wstępnie szacowaliśmy, że NPV strumienia gotówki of T-Mobile mogłoby zrekompensować ponad 1/3 nakładów na sieć, co może zmienić negatywne podejście rynku do projektu FTTH, szczególnie że część płatności od T-Mobile pojawi się w formie opłaty wstępnej. Dodatkowo, zwracamy uwagę że Play prawdopodobnie zostanie jedynym graczem mobilnym (z czterech polskich MNO), co stawia go w gorszej pozycji konkurencyjnej. Stąd, podtrzymujemy nasze negatywne podejście do Play, zgodnie z naszym lipcowym raportem analitycznym. Naszym zdaniem spółka może też być także zainteresowana usługą BSA z Orange Polska, co wpisywałoby się w jej strategię „light asset". Współpraca T-Mobile i Orange Polska może również negatywnie wpłynąć na pozycję konkurencyjną Cyfrowego Polsatu z uwagi na niezmodernizowaną sieć Netii. (Cyfrowy może być zmuszony do większej i szybszej modernizacji sieci). (P. Szpigiel)

Rynek miedzi

Nowa propozycja związków w sprawie płac

Po oficjalnym odrzuceniu oferty zarządzającego kopalnią koncernu BHP związki zawodowe mają przygotować nową bardziej elastyczną ofertę. Ta jednak nadal przewiduje bonusy produkcyjne i wzrosty realnej płacy. W czwartek strony mają się spotkać w Chilijskim mieście Antofagasta na dalsze negocjacje. **(J. Szkopek)**

BHP zakłada płaskie wydobycie miedzi w kolejnym roku

Koncern BHP przy okazji wyników za ostatni kwartał roku obrotowego 2018 podał oczekiwania produkcyjne na 2019 rok. Te zakładają wydobycie miedzi na poziomie 1,675-1,77 mln ton (vs. 1,753 mln ton w 2018 roku). Wydobycie w kopalni Escondida jest zakładane na poziomie 1,12-1,18 mln ton (1,213 mln ton). **Założenia produkcyjne nie zakładają wzrostu wydobycia na posiadanych aktywach. (J. Szkopek)**

Rynek węgla koksowego

BHP zakłada lekki wzrost wydobycia węgla koksowego w kolejnym roku

Koncern BHP przy okazji wyników za ostatni kwartał roku obrotowego 2018 podał oczekiwania produkcyjne na 2019 rok. Te zakładają wydobycie węgla koksowego na poziomie 43-46 mln ton (42,6 mln ton w 2017 roku). BHP w 2019 roku oczekiwało wydobycia na poziomie 41-43 mln ton. **(J. Szkopek)**

JSW

Kupuj – 2018-07-04
Cena docelowa: 107,00 PLN

Famur

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

Ustalenie ceny sprzedaży Przedsiębiorstwa Budowy Szybów

Jastrzębska Spółka Węglowa uzgodniła podstawowe warunki transakcji zakupu od Kopeksu pakietu 95,01% akcji Przedsiębiorstwa Budowy Szybów. Celem transakcji jest nabycie 4,4 mln akcja za łączną cenę 205,3 mln PLN - podały spółki w komunikatach. Strony będą dążyć do zawarcia umowy sprzedaży akcji PBSz nie później niż w terminie 3 miesięcy od daty podpisania podstawowych warunków transakcji sprzedaży. Jak podano, łączna cena zostanie poddana ewentualnym korektom wynikającym z zastosowanego mechanizmu rozliczenia i zabezpieczeń JSW. Transakcja uzależniona jest m.in. od uzyskania zgody UOKiK na koncentrację. Warunkiem zawarcia transakcji jest również zwolnienie obciążeń na majątku PBSz i na przedmiocie transakcji wynikających z umowy restrukturyzacyjnej z 1 grudnia 2016 roku, której stronami są m.in. sprzedający, PBSz oraz wierzyciele finansowi, w tym Pekao i PKO BP. Ponadto warunkiem transakcji jest zawarcie "satysfakcjonujących" porozumień ze związkami zawodowymi PBSz i dwoma największymi kontrahentami PBSz, czyli spółkami Tauron Wydobycie oraz KGHM Polska Miedź. Transakcja wymaga także zgody obligatariuszy JSW oraz zgód korporacyjnych. Przedmiotem działalności PBSz jest wykonawstwo specjalistycznych usług górniczych: wyrobisk pionowych (głównie szybów i szybików), poziomych i tuneli, budownictwo, działalność w zakresie architektury, inżynierii, wynajem maszyn i urządzeń bez obsługi, w zakresie instalowania, naprawy i konserwacji maszyn dla górnictwa, kopalnictwa i budownictwa. Famur dążył do sprzedaży PBSZ w związku z faktem, że działalność ta nie pokrywała się z podstawowym obszarem czyli sprzedażą maszyn i urządzeń dla górnictwa. Poza JSW w negocjacjach nie pojawiali się inni zainteresowani (tylko JSW złożyła wiążącą ofertę). **Przedsiębiorstwo Budowy Szybów, to naszym zdaniem zdrowe i perspektywiczne aktywo. Dowodem na to jest fakt, że gdy Grupa Kopex popadła w problemy płynnościowe w 2015 i 2016 roku banki kredytujące większość swoich zobowiązań oparły właśnie na spółce zależnej PBSZ. Dodatkowo PBSZ obok PeBeKa (należącej do KGHM) to jedyne dwie w Polsce spółki zajmujące się budową i głębieniem szybów. Sprzedawana spółka w latach 2016-2012 generowała przychody na poziomie 208-308 mln PLN (z czego rekord padł w 2014 roku, a w 2016 roku przychody spady do nieco ponad 200 mln PLN). W tym czasie również oczyszczona o zdarzenia jednorazowe EBITDA spółki wahała się między 34-68 mln PLN (z czego w 2016 roku wynik był najniższy; w 2017 roku wynik EBITDA według naszych oczekiwań wyniósł nieco ponad 30 mln PLN). PBSZ również może się pochwalić rosnącym portfelem zamówień (szacujemy ten na 500 mln PLN) oraz dobrymi perspektywami rynku (samo JSW w swojej strategii zakłada roboty szybowe na 10-12 szybach, a PGG na 3-4 szybach w nadchodzących latach). Warto natomiast wspomnieć, że na PBSZ ciąży około 250-260 mln PLN zadłużenia bankowego wynikającego z umowy restrukturyzacyjnej z bankami za 2016 rok (akcje PBSZ zastawione jako zabezpieczenie kredytu ciążącego na Kopex). Biorąc to pod uwagę średnioroczną EBITDA w latach 2016-2012 wskaźnik EV/EBITDA kształtuje się średnio na poziomie około 4,3x (7,2x EBITDA'17). Z uwagi na wzrostowy trend portfela zamówień wycena uwzględnia poprawę wyników w przyszłości. Naszym zdaniem informacja o sprzedaży**

implikować dodatkową jednorazową dywidendę w Grupie Famur (wartość transakcji 0,36 PLN/akcja; potencjalnie ponadczasowy Dyield 7,7%; spółka na koniec IH'18 posiada 15-20 mln PLN gotówki netto). Z kolei w przypadku JSW inwestycja ma charakter strategiczny, gdyż z uwagi na zapowiadany program inwestycyjny zmierzający w kierunku zwiększenia wydobycia węgla w nadchodzących latach PBSZ praktycznie w większości wykonywałby zlecenia dla JSW. Przejęcie oceniamy pozytywnie dla Grupy Famur (oczekiwana dodatkowa dywidenda) oraz neutralnie dla JSW. W przypadku Kopex warto naszym zdaniem zwrócić uwagę, że po sprzedaży PBSZ w spółce praktycznie nie pozostają już żadne aktywa. (J. Szkopek)

PBKM
Trzymaj – 2018-06-06
Cena docelowa: 76,26 PLN

Informacja o liczbie próbek w 2Q'18

Liczba przechowywanych próbek krwi pępowinowej lub tkanek w segmencie B2C na koniec 2Q'18 wyniosła 156 865 wobec 136 773 próbek rok wcześniej, co oznacza wzrost o 14,7%. Włączając segment B2C liczby są na poziomach odpowiednio: 169.516 wobec 149.160 próbek przed rokiem, co oznacza wzrost o 13,6%. Liczba pozyskanych próbek krwi pępowinowej lub tkanek w drugim kwartale wyniosła 5 257 wobec 5 159 rok wcześniej. **Tempo wzrostu ilości pozyskanych próbek w segmencie B2C jest ciągle niskie (+1,9% R/R), chociaż widać poprawę Q/Q (stabilny poziom pozyskań R/R w 1Q'18). Aktualne cele strategiczne PBKM zakładają m.in. osiągnięcie do połowy 2020 roku poziomu 200 tys. przechowywanych próbek w segmencie B2C, co naszym zdaniem jest realne. Natomiast osiągnięcie przyrostu 21,1 tys. (+5,2%) w 2018 r., jak zakładamy obecnie będzie dość trudne do zrealizowania. (P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AmRest

AmRest zainwestuje łącznie 25 mln euro w objęcie nowych akcji oraz zakup części istniejących papierów Glovoapp23 (10% udział w kapitale), właściciela aplikacji do zamawiania posiłków online m.in. w Hiszpanii.

BGŻ BNP Paribas

KE zgodziła się na przejęcie przez BGŻ BNP Paribas podstawowej działalności Raiffeisen Bank Polska.

Bioton

Fundusz CEE Equity chce powołać rewidenta, który prześwietli transakcję producenta insuliny z chińską grupą Yifan. (Puls Biznesu).

Budimex, Trakcja, ZUE, Torpol

Adamczyk, MI: Potencjał PKP PLK wzrośnie o 50 proc. dzięki przejęciu spółki PNI

Według informacji ministra PNI będzie wykonywała prace między innymi w ramach programu utrzymaniowego, a samo PKP PLK jeszcze w '18 zainwestuje w rozwój tej firmy kilkanaście milionów złotych. Adamczyk dodał również, że obecny program utrzymaniowy PKP PLK ma wartość 23 mld PLN, a program KPK (rozwój kolei) ma wartości 67 mld PLN. Minister dodał również, że ma nadzieję, że docelowo PNI będzie uczestniczyć również w KPK.

Budownictwo, Handel, Przemysł

Dane z GUS z rynku pracy w czerwcu

- Wynagrodzenia: 3,2% m/m i 7,5% r/r vs oczekiwane 2,7% m/m i 7,0% r/r

- Zatrudnienie: 0,2% m/m i 3,7% r/r vs oczekiwane 0,2% m/m i 3,6% r/r

Deweloperzy

Dane GUS dot. tynku mieszkaniowego w czerwcu:

- rozpoczęte nowe budowy: 22 228 (8,2% m/m i -0,6% r/r)

- oddane mieszkania: 13 275 (11,0% m/m i 3,3% r/r)

- wydane pozwolenia na budowę: 22 807 (3,7% m/m i -5,1% r/r)

Emperia

WSA uchylił decyzję Izby Administracji Skarbowej ws. zaległości podatkowych Emperii za '11.

Eurotel

Eurotel może być zobowiązany do zapłaty 2,041 mln PLN nienależnie odliczonego VAT za '13 plus odsetki – kontrola Urząd Celno–Skarbowy w Gdyni.

GPW

PPK ma wejść w życie od początku '19, z półrocznym vacatio legis.

Inter Cars

Liczba nowo zarejestrowanych samochodów osobowych w czerwcu w Polsce wyniosła 46.090 (10,0% r/r) – ACEA.

Mercator Medical	Wstępne szacunki skonsolidowanych wyników za 2Q'18 - Przychody: 88,4 mln PLN (-0,8% r/r) - EBITDA: 8,3 mln PLN (9,2% r/r) - EBIT: 4,8 mln PLN (0% r/r) - Zysk netto: 0,3 mln PLN (-66,7% r/r)
Newag	PFR oraz Pesa Bydgoszcz podpisały umowę inwestycyjną, na mocy której PFR zaangażuje się w finansowanie spółki. Docelowo PFR zainwestuje w spółkę docelowo 300 mln PLN, przejmując blisko 100 proc. akcji spółki. Celem PFR jest następnie umocnienie i dalszy rozwój spółki, w szczególności jej potencjału eksportowego na europejskich rynkach.
Pamapol	Oferty Pamapolu i WZPOW o wartości ok. 69,8 mln PLN brutto okazały się najkorzystniejsze w przetargu Krajowego Ośrodka Wsparcia Rolnictwa.
ZUE	Grupa ZUE podpisała ze spółką Poznańskie Inwestycje Miejskie umowę za 82,6 mln PLN na przebudowę trasy tramwajowej na odcinku od os. Lecha do ronda Żegrze w Poznaniu.

mBank Dom Maklerski

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
20 lip	**PKN Orlen**	**Publikacja wyników za 2Q'18**
20 lip	**PKN Orlen**	**Telekonferencja wynikowa 2Q'18** (+48 800 12 15 222; PIN: 67132650#)
24 lip	**Orange Polska**	**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**

Kalendarium makro

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	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	2,10% r/r	2,10% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec	2,60% r/r	0,40% m/m; 2,40% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Czerwiec	10,10% r/r	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	UE	Zamówienia budowlane	Maj		1,80% m/m; 1,80% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	1,00% r/r	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	1350 tys. m/m	1301 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec	1300 tys. m/m	1350 tys. m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	13 lipca		405,20
Czwartek, 19 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Czerwiec		8,10%
01:50	Japonia	Import	Czerwiec		14,00%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-578,30 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,25 m/m	1,30 m/m; 1,10 r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec	3,70 r/r	1,30 m/m; 4,40 r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	7 lipca		1739 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec	20,00	19,90
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	14 lipca	220 tys.	214 tys.
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	0,40% r/r	0,00% m/m; 0,30% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec	0,80% r/r	0,70% r/r
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	14 lipca		230,60 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	14 lipca		74,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	14 lipca		-817,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	14 lipca		-370,90 mld
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
Poniedziałek, 23 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		1,30% m/m; 6,60% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec		5,43 mln
Wtorek, 24 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Maj		106,20; 106,20
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		52,50
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		55,90
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		54,50
09:50	Francja	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		55,90
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		54,90
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		55,10
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		6,10%
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Lipiec		13
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,10% m/m
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Lipiec		56,20
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		56,50
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec		20

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						**+24,8%**	**12,0**	**9,9**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	68,95	+58,1%	9,4	7,9		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	328,40	+30,9%	12,9	10,6		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,96	+45,8%	19,4	7,2		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	71,50	+31,5%	14,8	12,1		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	177,60	+19,4%	14,7	13,0		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	7,73	-9,4%	13,0	11,8		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	102,50	+53,2%	12,3	10,1		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	37,40	+1,6%	14,1	11,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	938,00	+18,4%	12,0	10,2		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	34,32	+16,6%	10,5	9,7		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	9 970	+21,3%	10,1	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	37,73	+34,1%	9,7	9,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,40	+37,8%	11,6	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,50	+24,3%	7,0	6,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	25,90	+117,4%	6,2	5,2		
Chemia						**+25,4%**	**7,4**	**7,8**	**5,4**	**5,7**
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	56,00	+44,9%	7,4	7,8	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	43,44	+2,2%	14,5	14,9	5,4	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,16	+133,1%	4,8	3,5	6,3	5,7
Paliwa						**+19,0%**	**9,3**	**9,7**	**4,9**	**4,8**
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	57,54	-8,7%	13,1	10,6	5,6	5,5
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 626	+14,1%	8,7	8,8	4,2	4,2
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,65	+46,5%	7,8	6,6	3,8	3,2
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	83,88	-8,4%	10,0	12,3	6,0	6,9
Energetyka						**+12,9%**	**4,6**	**4,4**	**3,9**	**3,4**
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	570,50	-22,7%	21,5	20,0	8,6	8,4
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,14	+38,1%	4,4	3,4	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,88	+75,5%	4,6	4,4	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,44	+44,1%	5,8	5,6	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,18	+26,6%	2,9	3,6	3,9	4,3
Telekomunikacja, media, IT						**+8,5%**	**19,7**	**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	4,49	+69,3%	19,7	10,8	4,2	3,7
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,30	+10,3%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	11,35	+62,1%	21,5	23,4	3,8	4,0
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,64	+5,3%	13,8	11,7	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	50,00	+20,0%	19,6	16,8	10,7	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	43,96	-6,3%	15,0	15,7	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	201,20	-54,9%	96,9	29,1	76,9	22,6
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	157,50	+5,7%	22,7	16,7	9,0	7,8
Przemysł, surowce						**+28,4%**	**10,6**	**6,6**	**6,7**	**4,8**
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,66	+49,1%	13,3	10,4	6,5	5,5
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	319,50	+16,1%	11,1	11,2	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	75,40	+41,9%	4,0	5,6	2,1	2,5
Kernel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	47,95	+10,6%	10,0	5,3	6,9	4,6
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	93,10	+21,3%	7,7	6,0	4,5	3,4
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	11,60	+74,5%	15,7	7,3	8,0	5,0
Budownictwo						**+47,1%**	**8,7**	**8,2**	**4,1**	**3,4**
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	110,00	+48,2%	8,3	9,0	2,5	2,5
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	72,80	-2,5%	14,6	14,3	5,8	5,8
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	15,00	+46,7%	9,2	7,4	4,1	3,6
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,56	+81,7%	6,4	5,5	4,2	3,2
Deweloperzy						**+23,9%**	**7,1**	**7,5**	**7,3**	**7,2**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,00	+26,1%	6,9	7,3	6,3	6,8
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,30	+57,5%	10,5	8,8	17,5	16,8
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	69,80	+25,8%	7,3	7,6	5,9	6,5
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,15	+35,7%	5,7	5,2	6,8	7,0
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,45	+1,6%	11,3	9,8	15,4	14,4
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,45	+46,1%	5,9	5,4	7,8	7,3
Handel						**+21,8%**	**26,0**	**16,5**	**15,1**	**10,5**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	455,00	-6,4%	47,9	37,6	15,6	12,5
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	202,80	+45,5%	26,5	15,7	15,1	10,5
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	102,40	+1,1%	31,4	23,5	19,5	15,0
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,25	+59,5%	20,2	15,6	6,6	5,6
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,02	+26,0%	17,6	16,5	7,7	7,0
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 100	+12,1%	25,6	21,0	14,0	11,6
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,53	+127,5%	-	5,1	19,4	4,6
Inne						**+2,0%**	**11,0**	**10,0**	**7,3**	**6,7**
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	74,80	+2,0%	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 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Spółki IT						**15,5**	**10,6**	**6,0**	**5,3**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,20	-18,5%	15,7	13,7	7,1	5,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,70	-4,6%	15,5	14,1	10,3	9,5
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,50	-1,7%	10,5	10,1	4,6	4,2
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,88	-8,7%	9,0	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,91	+13,7%	16,1	10,6	6,0	5,1
Spółki przemysłowe						**8,9**	**10,5**	**6,1**	**6,0**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,00	+0,0%	9,3	10,2	7,8	7,7
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	22,50	-6,3%	12,4	12,9	7,2	7,3
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,48	-34,2%	8,2	7,9	6,0	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,03	-5,5%	4,1	3,6	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	39,50	-22,1%	16,9	10,7	11,8	9,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	63,40	-0,2%	17,3	17,7	10,2	10,1
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	94,00	+4,4%	12,8	12,7	8,0	7,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	35,90	-3,8%	17,0	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	14,50	+0,0%	7,8	10,8	5,5	6,1
Budownictwo						**19,3**	**9,2**	**5,5**	**4,5**
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,80	+0,0%	35,2	14,8	6,5	5,6
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,97	-19,1%	9,3	6,5	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,64	-27,5%	21,7	6,7	6,0	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,56	-29,9%	20,1	18,3	5,0	4,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	70,50	-3,4%	8,7	8,5	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	5,80	-1,0%	18,6	10,0	7,5	6,0
Deweloperzy						**7,0**	**6,0**	**9,5**	**5,7**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,90	-0,7%	7,0	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	3,45	-0,9%	9,4	3,7	9,5	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,60	-6,4%	5,9	6,7	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,85	-15,5%	6,1	7,1	10,0	11,2
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,88	-1,8%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,04	-4,6%	11,2	7,5	12,2	10,8
Handel						**11,7**	**10,2**	**7,6**	**6,6**
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,62	-10,3%	11,7	10,7	7,6	6,6
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,55	-0,8%	10,0	9,3	4,3	3,8
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,38	-8,6%	12,5	10,2	8,5	6,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-17)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,95	9,4	7,9	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	328,40	12,9	10,6	9,3	10%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	2,0%	3,8%	4,7%
Getin Noble Bank	0,96	19,4	7,2	3,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	71,50	14,8	12,1	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,7%	6,8%	-
ING BSK	177,60	14,7	13,0	11,9	13%	13%	12%	1,7	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	7,73	13,0	11,8	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,9%	-
Pekao	102,50	12,3	10,1	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,7%	8,1%	-
PKO BP	37,40	14,1	11,8	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,5%	1,8%	-
Mediana		**13,6**	**11,2**	**9,3**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,6%**	**2,0%**	**2,3%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,261	10,9	7,9	7,5	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,1%	2,7%	5,0%
Citigroup	69,350	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,574	11,7	9,4	6,9	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,8%	5,6%
ING	12,354	9,3	8,9	8,4	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,2%
KBC	65,900	10,7	11,0	10,5	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	14,386	9,0	7,3	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,4%	6,7%
Mediana		**10,7**	**9,1**	**7,8**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**2,5%**	**4,1%**	**5,9%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,32	10,5	9,7	-	9%	9%	-	0,9	0,8	-	3,5%	3,1%	-
Komercni Banka*	938,00	12,0	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	9 970	10,1	9,3	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,61	9,4	8,4	7,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,8%	5,1%	5,8%
Deutsche Bank	10,16	23,6	10,4	7,8	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,7%	4,2%
Sberbank	222,50	5,8	5,4	4,9	22%	21%	21%	1,3	1,1	1,0	8,0%	9,2%	10,6%
VTB Bank	0,05	5,4	4,4	4,1	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,2%	8,2%	8,2%
Piraeus Bank	2,76	31,3	7,1	4,7	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,96	15,3	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	0,87	10,7	7,1	5,8	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	6,64	4,4	3,7	3,7	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,1%	7,2%	7,5%
Turkiye Garanti Bank	6,71	3,9	3,4	3,1	14%	16%	16%	0,6	0,5	0,5	6,4%	7,0%	5,8%
Turkiye Halk Bank	6,44	2,5	2,1	1,8	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,2	6,2%	6,7%	9,3%
Turkiye Vakiflar Bankasi	3,96	2,7	2,7	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,3%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,13	4,2	3,5	2,9	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,5%
Mediana		**9,7**	**7,1**	**4,7**	**10%**	**11%**	**11%**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**3,0%**	**2,9%**	**5,8%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-17)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,73	9,7	9,5	-	22%	21%	-	2,1	2,0	-	7,1%	8,2%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,58	10,4	10,0	9,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,6%
Uniqa	7,94	11,0	10,7	9,7	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,6%	7,2%	7,4%
Aegon	5,28	8,0	7,6	7,2	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,6%	5,9%
Allianz	184,40	10,6	10,0	9,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,94	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,6%
AXA	20,84	8,3	7,7	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	6,4%	6,8%	7,1%
Baloise	147,90	12,4	11,8	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,66	9,4	9,1	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,5%	6,9%
Helvetia	574,50	11,4	11,0	10,6	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,63	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,40	12,7	11,9	11,3	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	298,50	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,4%	6,9%	7,2%
Mediana		**10,5**	**10,0**	**9,3**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**5,6%**	**6,0%**	**6,4%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-17)

		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	57,54	5,6	5,5	4,8	0,5	0,5	0,5	13,1	10,6	10,8	9%	9%	10%	1,7%	2,3%	2,8%
MOL	2626,00	4,2	4,2	4,1	0,5	0,5	0,5	8,7	8,8	8,5	13%	12%	12%	4,9%	4,3%	4,5%
PKN Orlen	83,88	6,0	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	10,0	12,3	11,2	7%	5%	6%	3,6%	3,5%	2,9%
HollyFrontier	70,57	7,3	6,7	6,9	0,8	0,8	0,9	12,4	10,4	11,5	11%	12%	13%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	135,60	8,6	7,4	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	106,09	7,8	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	15,1	10,8	8,8	6%	7%	8%	3,0%	3,2%	3,5%
Marathon Petroleum	71,70	8,3	6,7	6,0	0,6	0,6	0,6	15,1	10,7	9,5	8%	9%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	111,06	9,4	8,0	7,2	0,6	0,6	0,6	15,2	12,2	10,4	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,3%
Tupras	101,70	6,1	5,9	5,3	0,5	0,5	0,4	7,5	6,9	6,1	8%	8%	8%	10,9%	11,5%	13,8%
OMV	46,51	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	8,8	8,6	8,2	22%	23%	24%	3,5%	3,8%	4,2%
Neste Oil	66,22	10,6	10,5	10,4	1,2	1,2	1,2	17,4	16,9	16,6	11%	11%	12%	2,9%	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	1,88	4,5	4,0	3,4	0,2	0,2	0,2	13,3	10,6	8,2	4%	5%	6%	4,1%	5,0%	6,3%
Motor Oil	17,64	4,3	4,4	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	8,6	7,9	6%	6%	6%	7,0%	7,2%	8,2%
Mediana		**6,1**	**6,0**	**5,4**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**12,8**	**10,6**	**9,2**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,3%**	**3,4%**	**3,4%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,9	6,8	6,5	1,5	1,4	1,4	13,0	13,2	12,6	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	155,70	5,2	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	11,4	11,9	11,4	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,37	10,3	10,5	10,2	8,0	8,2	8,1	13,2	13,6	12,6	78%	78%	79%	6,2%	6,6%	6,9%
Endesa	19,96	7,7	7,5	7,5	1,3	1,3	1,3	14,7	14,4	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Engie	13,40	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,0	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,4%
Gas Natural SDG	23,70	9,4	8,9	8,6	1,7	1,6	1,6	18,3	17,0	16,2	18%	18%	19%	4,9%	5,3%	5,3%
Hera SpA	2,80	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	15,8	15,7	15,3	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,64	11,7	11,7	11,5	9,4	9,4	9,3	12,9	12,7	12,5	81%	81%	81%	6,0%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,65	3,8	3,2	2,9	0,8	0,7	0,7	7,8	6,6	6,7	22%	22%	23%	2,7%	5,1%	6,0%
BP	560,20	5,1	4,9	4,8	0,6	0,6	0,7	13,6	12,7	11,8	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,14	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,4%
Equinor	213,10	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,7	12,7	12,3	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	145,31	2,9	2,9	2,7	0,8	0,7	0,7	3,2	3,2	3,2	27%	26%	27%	5,9%	6,6%	7,5%
NovaTek	886,00	11,7	11,8	10,7	3,9	3,8	3,5	13,2	11,2	10,1	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,50	4,5	4,2	3,9	2,6	2,4	2,1	7,7	7,2	6,6	58%	57%	55%	11,8%	12,5%	13,2%
Shell	29,44	3,4	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,2	11,0	10,6	17%	18%	18%	7,4%	7,5%	7,7%
Total	52,75	6,2	5,9	5,9	1,1	1,1	1,1	13,6	12,7	12,6	18%	19%	18%	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		**6,2**	**5,9**	**5,6**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,2**	**12,7**	**12,3**	**21%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,3%**	**6,0%**

Wycena spółek energetycznych (2018-07-17)

		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	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,3	16,7	14,3	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,47	9,2	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	16,1	14,9	14,2	24%	25%	25%	5,5%	5,4%	5,5%
Endesa	19,96	7,7	7,5	7,5	1,3	1,3	1,3	14,7	14,4	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Enel	4,88	6,6	6,2	6,1	1,4	1,4	1,4	12,0	10,7	10,2	21%	22%	23%	5,8%	6,5%	6,9%
EON	9,69	8,0	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,7	13,7	12,8	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,3%
Fortum	21,85	16,2	16,3	15,4	4,9	4,8	4,7	22,3	18,8	16,4	30%	29%	30%	5,0%	5,0%	5,0%
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	845,30	10,4	10,6	9,8	3,5	3,4	3,3	14,5	14,7	13,8	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	21,80	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,6	12,8	10,5	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1384,00	9,2	9,2	9,1	0,8	0,7	0,7	11,8	11,6	11,7	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	31,32	9,2	8,0	7,4	2,8	2,6	2,5	31,5	24,6	21,3	31%	32%	33%	1,4%	1,8%	2,2%
CEZ	570,50	8,6	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,5	20,0	17,8	26%	25%	26%	5,8%	4,6%	5,0%
PGE	9,44	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,6	6,1	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	2,18	3,9	4,3	3,9	0,8	0,8	0,7	2,9	3,6	3,4	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,14	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,4	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,88	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,4	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,0**	**7,5**	**7,5**	**1,3**	**1,3**	**1,4**	**14,5**	**13,4**	**12,8**	**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 (2018-07-17)

		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	4414,00	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	102,85	5,4	5,5	-	2,9	2,9	-	4,8	5,1	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	-
Phosagro	2318,00	6,2	6,1	5,3	1,9	1,9	1,7	10,7	11,0	7,4	31%	31%	32%	5,1%	5,9%	6,7%
K+S	21,21	8,7	7,5	7,0	1,7	1,7	1,6	15,9	11,8	10,3	20%	22%	23%	2,7%	3,6%	3,9%
Yara International	333,00	57,1	43,5	37,6	7,6	6,9	6,5	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,6%
The Mosaic Company	28,46	8,3	7,5	7,0	1,6	1,5	1,5	19,8	15,5	12,5	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	42,73	12,6	10,6	9,8	3,9	3,6	3,5	41,9	24,0	17,8	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1733,00	6,9	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	13,7	12,5	11,2	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,44	5,4	5,9	6,4	0,6	0,7	0,7	14,5	14,9	14,0	11%	11%	11%	2,8%	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*	101,50	3,5	2,8	2,6	0,4	0,4	0,4	11,3	8,1	7,3	11%	14%	15%	7,0%	8,6%	8,7%
Mediana		**7,5**	**7,0**	**6,8**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**14,1**	**12,1**	**10,3**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,8%**	**2,8%**	**2,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,00	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,8	7,1	21%	21%	21%	13,4%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	74,80	16,1	13,9	12,4	2,2	2,1	2,0	22,1	20,1	16,9	14%	15%	16%	3,0%	3,0%	3,1%
BASF	83,08	7,4	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	12,5	11,6	11,0	19%	19%	19%	3,9%	4,0%	4,2%
Croda	4963,00	16,9	15,8	14,9	4,9	4,7	4,5	26,3	24,4	22,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,69	4,5	3,8	3,0	1,0	0,9	0,7	8,6	7,4	6,4	22%	23%	24%	3,5%	4,5%	5,0%
Soda Sanayii	5,90	6,8	5,7	4,1	1,7	1,5	1,3	8,7	7,5	5,0	25%	26%	32%	7,3%	10,5%	12,0%
Solvay	108,90	6,3	5,9	5,6	1,3	1,3	1,2	13,4	12,1	10,9	21%	22%	22%	3,5%	3,5%	3,5%
Tata Chemicals	683,95	8,3	7,8	7,3	1,6	1,6	1,5	14,7	13,9	14,0	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	33,85	8,2	6,9	6,1	0,9	0,9	0,8	16,8	12,9	10,8	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	117,40	6,3	6,0	5,9	1,4	1,3	1,3	17,1	15,1	14,3	22%	22%	21%	3,3%	3,7%	4,0%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,0**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,0**	**12,5**	**11,0**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,4%**	**3,7%**	**4,0%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-17)

		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	250,00	8,4	8,0	7,8	2,2	2,1	2,1	18,9	17,7	17,0	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,1%
Caterpillar	138,95	10,3	9,1	8,6	2,0	1,9	1,8	12,8	11,7	10,5	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,18	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,66	6,5	5,5	5,1	1,4	1,2	1,1	13,3	10,4	9,1	21%	22%	22%	0,0%	2,6%	6,7%
Komatsu	3147,00	9,9	7,4	6,8	1,5	1,4	1,3	15,6	12,0	10,6	15%	19%	19%	2,4%	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**	**7,5**	**1,5**	**1,4**	**1,6**	**14,5**	**11,8**	**10,6**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,3%**	**2,6%**	**3,3%**

Wycena spółek górniczych (2018-07-17)

		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	75,40	2,1	2,5	3,1	0,8	0,8	0,8	4,0	5,6	8,2	37%	31%	27%	0,0%	10,0%	9,0%
KGHM	93,10	4,5	3,4	3,1	1,1	0,9	0,8	7,7	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,8%
LW Bogdanka*	53,60	2,8	2,5	2,4	0,9	0,9	0,8	12,5	8,4	7,9	32%	34%	34%	2,2%	3,4%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1666,20	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	958,80	5,5	5,0	4,8	2,9	2,7	2,7	15,4	13,4	13,3	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,50	3,9	4,0	4,2	2,1	2,1	2,2	14,0	14,7	16,4	54%	53%	52%	2,7%	2,3%	2,3%
Boliden	272,40	5,0	5,4	5,5	1,4	1,4	1,4	9,7	10,9	11,4	28%	26%	25%	5,6%	4,9%	5,2%
First Quantum	18,69	8,7	6,2	4,7	4,0	3,2	2,6	17,3	10,9	7,5	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,77	4,3	6,5	4,5	1,7	2,2	1,8	8,4	14,2	9,0	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,6%
Hudbay Min	6,87	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	7,52	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	16,76	5,7	5,6	5,3	2,9	2,8	2,7	7,6	7,4	7,9	50%	51%	51%	9,2%	11,4%	11,8%
OZ Minerals	8,95	5,0	5,1	4,2	2,3	2,3	2,0	14,7	16,0	11,6	46%	45%	47%	2,1%	1,9%	2,5%
Rio Tinto	4072,50	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	8,83	3,9	3,3	2,8	2,0	1,8	1,6	11,3	8,5	6,6	51%	53%	55%	3,0%	3,8%	4,8%
Southern CC	45,11	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	796,60	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,6	8,5	5,5	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,7**	**4,8**	**4,6**	**2,0**	**2,1**	**1,9**	**11,5**	**11,6**	**9,9**	**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 (2018-07-17)

		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	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	4,49	4,2	3,7	3,4	1,1	1,1	1,0	19,7	10,8	7,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,6%
Play	21,30	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,1	6,7	31%	31%	32%	12,0%	9,6%	10,1%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,3**	**1,5**	**1,5**	**1,6**	**19,7**	**10,8**	**7,5**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,13	4,9	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	11,7	11,2	10,9	32%	32%	32%	7,4%	7,5%	7,6%
Telefonica CP	263,50	8,6	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	15,2	14,5	14,0	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,85	4,8	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	18,6	15,5	13,9	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,2%
Matav	406,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,7	10,3	10,1	31%	31%	31%	6,2%	6,6%	7,0%
Telecom Austria	7,46	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,8	12,8	11,4	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		**4,9**	**4,9**	**4,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**14,8**	**12,8**	**11,4**	**32%**	**32%**	**32%**	**6,2%**	**6,6%**	**7,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	219,55	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,0	8,4	8,4	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,72	5,7	5,5	5,1	1,7	1,7	1,6	14,2	12,6	11,7	30%	31%	31%	5,1%	5,6%	6,0%
KPN	2,41	7,2	7,1	7,0	2,8	2,8	2,8	21,3	18,8	16,9	39%	40%	40%	5,6%	7,8%	8,7%
Orange France	14,20	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	12,9	11,9	10,7	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,5%
Swisscom	445,20	7,3	7,3	7,3	2,6	2,6	2,6	15,2	15,2	15,4	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,45	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	10,6	9,5	9,0	32%	32%	33%	5,3%	5,2%	5,5%
Telia Company	39,25	8,2	8,0	8,0	2,6	2,6	2,6	15,0	14,4	13,8	32%	33%	33%	5,9%	6,1%	6,2%
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**	**13,6**	**12,2**	**11,2**	**32%**	**33%**	**33%**	**5,0%**	**5,2%**	**5,5%**

Wycena spółek mediowych (2018-07-17)

		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	11,35	3,8	4,0	3,9	0,4	0,4	0,4	21,5	23,4	19,1	11%	10%	10%	4,4%	6,6%	8,8%
Cyfrowy Polsat	23,64	7,2	6,3	5,9	2,4	2,1	2,0	13,8	11,7	10,5	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		**5,5**	**5,1**	**4,9**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**17,7**	**17,5**	**14,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,1**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,52	6,4	5,8	5,7	0,5	0,5	0,5	12,7	11,0	10,6	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	65,80	11,8	10,8	9,9	2,7	2,6	2,5	23,5	20,9	19,0	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	750,00	11,9	11,7	11,3	1,8	1,8	1,8	18,1	17,2	15,6	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,34	5,3	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	8,6	8,2	7,7	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,6%
New York Times	25,85	14,7	13,1	11,6	2,4	2,3	2,3	29,7	24,5	19,5	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,55	7,4	7,8	7,3	1,5	1,5	1,5	8,2	18,6	14,1	20%	20%	21%	0,8%	1,3%	2,6%
Reach	72,30	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		**7,4**	**7,8**	**7,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,7**	**17,2**	**14,1**	**17%**	**18%**	**19%**	**0,6%**	**1,1%**	**2,4%**
TV																
Atresmedia Corp	6,70	8,0	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	9,9	9,3	8,9	20%	21%	22%	8,3%	8,9%	9,4%
Gestevision Telecinco	6,86	8,0	7,6	7,4	2,1	2,1	2,0	11,5	10,9	10,7	26%	27%	27%	8,7%	9,1%	9,3%
ITV PLC	172,45	9,0	8,8	8,1	2,4	2,4	2,3	11,1	11,1	10,1	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,98	5,1	5,0	4,9	1,4	1,4	1,4	12,4	12,0	11,6	27%	28%	28%	5,8%	6,2%	6,4%
Mediaset SPA	2,83	3,6	3,7	3,6	1,4	1,5	1,5	18,3	11,4	9,9	40%	41%	43%	3,7%	5,5%	6,2%
Modern Times	382,60	12,6	11,7	10,5	1,3	1,2	1,2	23,6	21,5	19,1	10%	11%	11%	3,4%	3,5%	3,6%
Prosieben	22,30	6,4	6,1	5,8	1,6	1,6	1,5	9,3	9,0	8,5	26%	26%	26%	8,9%	9,2%	9,5%
RTL Group	63,20	7,8	7,6	7,3	1,6	1,6	1,5	13,5	12,9	12,3	21%	21%	21%	6,4%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,37	5,4	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	16,0	11,3	10,5	17%	19%	20%	3,8%	4,6%	4,9%
Mediana		**7,8**	**7,6**	**7,2**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**12,4**	**11,3**	**10,5**	**26%**	**26%**	**26%**	**5,8%**	**6,2%**	**6,4%**
PAY TV																
Sky PLC	1523,00	14,0	13,1	11,8	2,4	2,3	2,2	23,5	22,0	19,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,94	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,4	11,1	11,7	11,8	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	34,27	7,5	7,2	6,9	2,4	2,4	2,2	13,7	12,4	10,8	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	31,78	7,8	8,8	10,1	1,5	1,6	1,6	12,0	14,4	19,0	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,84	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	45,2	30,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,72	8,4	7,9	7,3	3,3	3,2	3,1	24,3	19,8	17,0	40%	40%	42%	7,6%	7,6%	7,7%
Mediana		**7,7**	**7,6**	**7,1**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**13,7**	**17,1**	**18,0**	**36%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,3%**	**1,3%**

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

Wycena spółek IT (2018-07-17)

		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*	18,70	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	43,96	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,0	15,7	15,2	12%	12%	13%	6,8%	4,6%	4,6%
Comarch	157,50	9,0	7,8	7,4	1,1	1,0	0,9	22,7	16,7	15,2	12%	13%	13%	1,0%	6,3%	6,3%
Mediana		**8,7**	**7,8**	**7,4**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**15,0**	**15,7**	**15,2**	**12%**	**12%**	**13%**	**1,0%**	**4,6%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,55	7,7	7,1	6,8	1,0	1,0	1,0	14,3	13,1	12,5	14%	14%	14%	1,5%	1,6%	1,7%
CapGemini	118,25	11,3	10,5	9,9	1,6	1,5	1,4	19,3	17,5	16,1	14%	14%	15%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	143,49	8,6	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,4	10,2	9,7	23%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Indra Sistemas	9,90	7,7	7,0	6,4	0,7	0,7	0,7	14,2	12,0	10,7	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,3%
Microsoft	105,95	16,9	14,8	13,3	6,9	6,2	5,7	27,6	26,1	22,9	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,90	10,0	9,7	9,2	4,7	4,6	4,4	15,8	14,5	13,5	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	104,06	15,0	14,6	13,1	5,3	4,9	4,5	23,8	21,4	19,2	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	28,08	10,5	10,1	9,7	1,4	1,3	1,3	15,9	15,2	14,5	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,4%
Mediana		**10,2**	**9,9**	**9,5**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,9**	**14,9**	**14,0**	**19%**	**19%**	**19%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2018-07-17)

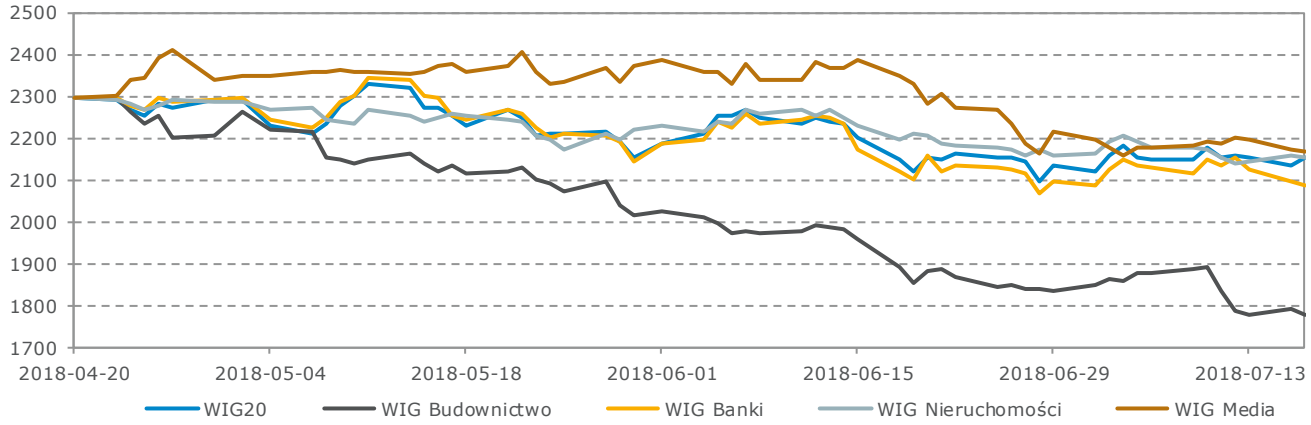
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	110,00	2,5	2,5	3,4	0,2	0,2	0,2	8,3	9,0	9,4	7%	6%	6%	16,0%	11,5%	10,5%
Elektrobudowa	72,80	5,8	5,8	5,7	0,3	0,3	0,3	14,6	14,3	14,0	5%	5%	6%	14,4%	6,9%	6,9%
Elektrotim	5,80	6,5	5,6	4,7	0,2	0,2	0,2	35,2	14,8	11,7	3%	3%	4%	0,0%	3,4%	5,2%
Erbud	15,00	4,1	3,6	3,4	0,1	0,1	0,1	9,2	7,4	7,0	2%	3%	3%	7,3%	5,5%	8,1%
Herkules	2,97	5,0	4,1	3,9	1,3	0,9	0,9	9,3	6,5	6,5	26%	23%	23%	2,4%	6,1%	6,7%
Torpol	4,64	6,0	3,6	2,9	0,1	0,1	0,1	21,7	6,7	5,5	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,3%
Trakcja	2,56	5,0	4,9	3,8	0,1	0,1	0,1	20,1	18,3	8,6	3%	3%	3%	3,9%	0,0%	7,8%
Ulma Construccion	70,50	3,5	3,4	3,2	1,4	1,4	1,3	8,7	8,5	9,2	40%	41%	41%	5,4%	5,7%	5,7%
Unibep	5,56	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	5,80	7,5	6,0	3,6	0,2	0,2	0,1	18,6	10,0	6,5	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,2%
Mediana		**5,0**	**3,9**	**3,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**12,0**	**8,7**	**7,8**	**3%**	**3%**	**4%**	**3,3%**	**5,5%**	**6,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,72	7,3	7,2	6,9	1,3	1,3	1,3	15,6	14,6	13,7	18%	18%	18%	4,4%	4,7%	4,9%
Astaldi	1,84	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	17,56	25,7	19,4	17,7	1,5	1,4	1,4	48,5	30,4	26,6	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	157,20	7,1	6,7	6,1	0,4	0,4	0,4	20,4	18,3	16,9	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	150,70	5,6	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	12,8	10,0	9,1	4%	5%	5%	6,3%	6,6%	7,0%
Skanska	166,15	9,0	8,0	7,6	0,4	0,4	0,4	14,2	13,0	12,1	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,4%
Strabag	33,40	3,3	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	11,6	11,3	10,6	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%
Mediana		**6,4**	**5,7**	**5,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,9**	**12,1**	**11,4**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,1%**	**4,2%**	**4,9%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-17)

		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	0,54	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	69,80	5,9	6,5	6,2	1,6	1,7	1,6	7,3	7,6	6,8	18%	17%	18%	10,9%	13,6%	13,1%
Echo Investment	4,15	6,8	7,0	8,5	1,0	1,0	0,9	5,7	5,2	6,4	77%	53%	39%	12%	12%	13,4%
GTC	9,45	15,4	14,4	13,1	1,0	1,0	0,9	11,3	9,8	8,5	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	3,45	9,5	4,2	4,9	0,4	0,4	0,4	9,4	3,7	4,6	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,85	10,0	11,2	10,5	0,5	0,5	0,5	6,1	7,1	6,8	24%	20%	21%	0,0%	4,0%	5,3%
Polnord	8,88	-	-	17,3	0,4	0,4	0,4	-	-	17,3	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**	**7,1**	**8,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**8,3**	**6,5**	**6,8**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**4%**	**5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,79	15,2	14,6	14,3	0,8	0,7	0,7	12,5	11,9	11,5	70%	84%	82%	9,0%	7,3%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	29,76	25,4	22,4	20,2	1,1	1,1	1,0	25,3	22,5	21,1	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,62	17,2	17,2	17,1	0,8	0,8	0,8	13,8	13,8	13,8	89%	89%	89%	4,9%	5,0%	5,2%
Immofinanz AG	22,50	33,1	29,1	26,6	0,8	0,8	0,8	21,2	18,9	18,3	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,7%
Klepierre	31,89	20,2	19,6	18,6	0,8	0,8	0,8	12,5	12,0	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,9%	7,1%
Segro	675,00	33,7	30,2	27,7	1,1	1,0	0,9	30,8	27,8	25,8	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**	**13,8**	**78%**	**84%**	**82%**	**4,9%**	**5,0%**	**5,2%**

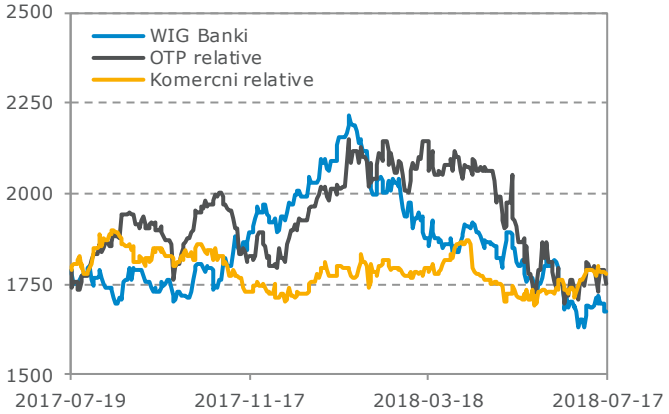
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

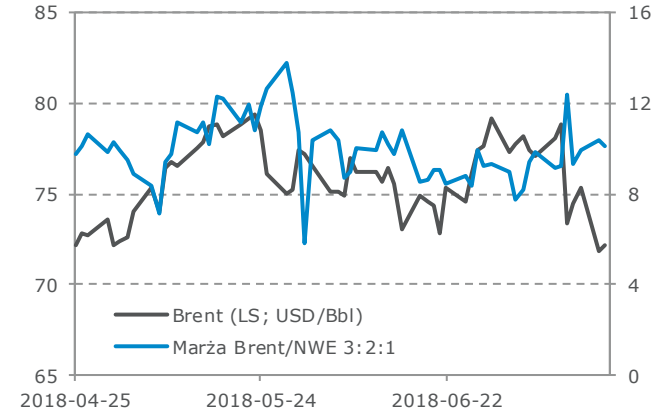


WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)

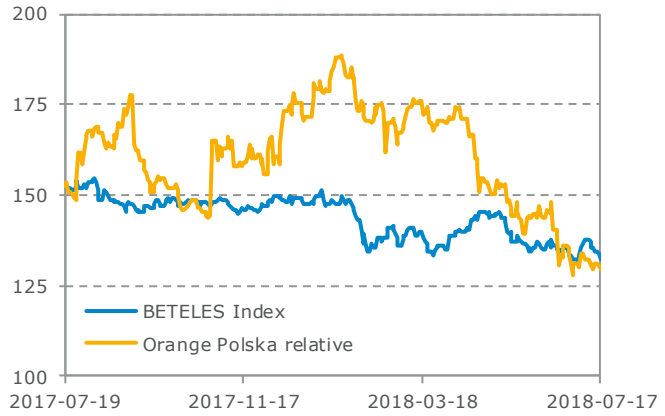
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



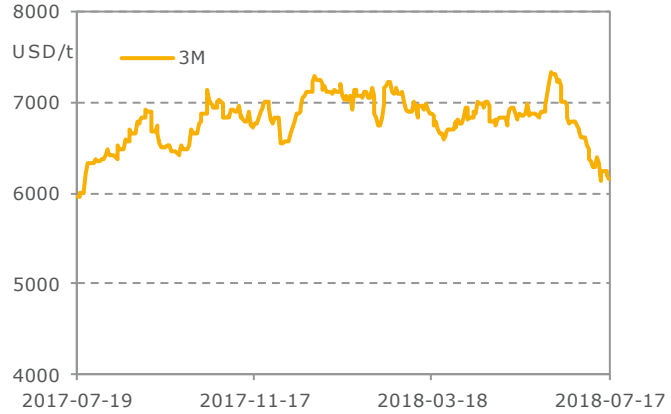
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



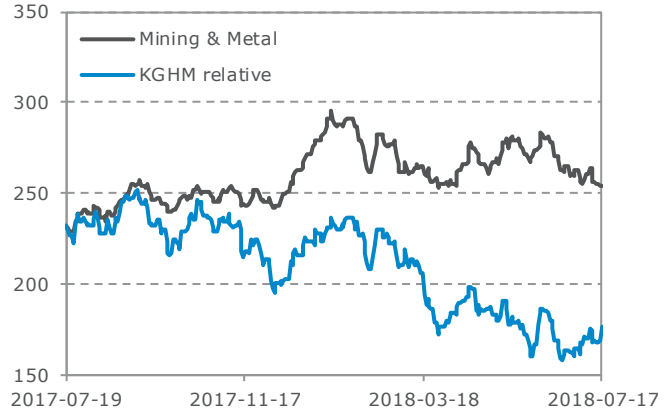
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



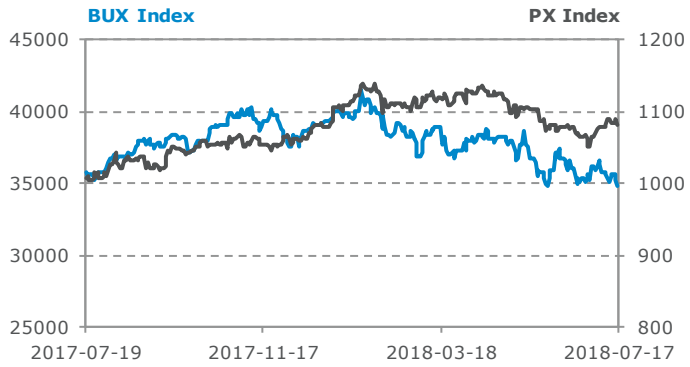
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

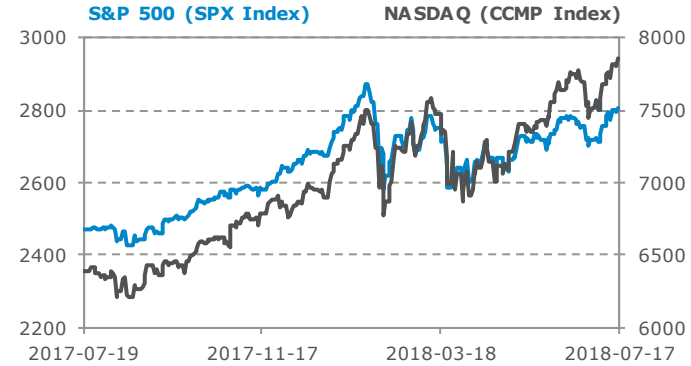


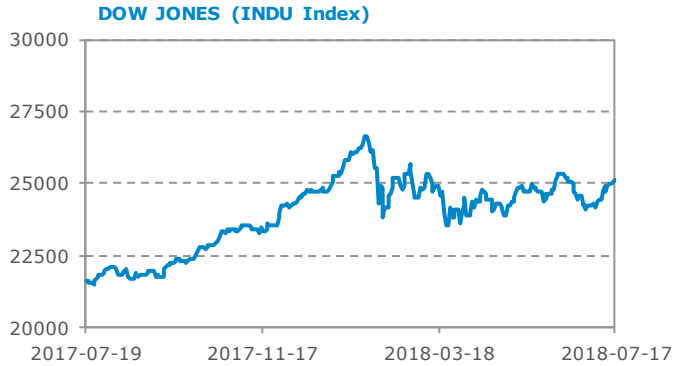
Źródło: Bloomberg

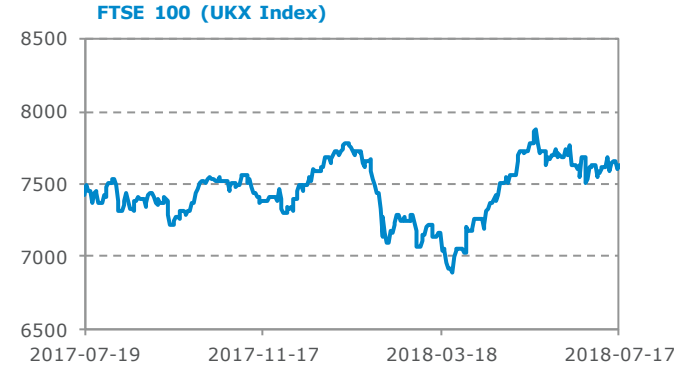
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-17	25 033,92	25 155,39	24 989,61	25 119,89	+0,22%
S&P 500	2018-07-17	2 789,34	2 814,19	2 789,24	2 809,55	+0,40%
NASDAQ	2018-07-17	7 751,98	7 867,15	7 749,61	7 855,12	+0,63%
DAX	2018-07-17	12 566,97	12 688,50	12 522,05	12 661,54	+0,80%
CAC 40	2018-07-17	5 405,61	5 426,78	5 383,00	5 422,54	+0,24%
FTSE 100	2018-07-17	7 600,45	7 641,10	7 581,83	7 626,33	+0,34%
WIG20	2018-07-17	2 141,57	2 154,62	2 132,06	2 153,21	+0,90%
BUX	2018-07-17	35 266,03	35 268,15	34 703,01	34 751,13	-1,46%
PX	2018-07-17	1 087,28	1 089,23	1 081,39	1 081,39	-0,63%
RTS	2018-07-17	1 709,95	1 709,95	1 673,02	1 683,73	-1,67%
SOFIX	2018-07-17	623,85	625,36	622,28	624,47	+0,10%
BET	2018-07-17	7 989,55	8 036,93	7 989,55	8 005,25	+0,26%
XU100	2018-07-17	89 818,36	91 638,27	89 767,93	91 629,55	+2,10%
BETELES	2018-07-17	133,77	133,77	131,33	132,18	-1,13%
NIKKEI	2018-07-17	22 605,73	22 832,22	22 575,42	22 697,36	+0,44%
SHCOMP	2018-07-17	2 806,89	2 806,92	2 774,76	2 798,13	-0,57%
Miedź	2018-07-17	6 189,00	6 261,50	6 142,00	6 152,00	-0,65%
Ropa	2018-07-17	71,53	72,25	70,80	71,17	-0,36%
USD/PLN	2018-07-17	3,6732	3,6897	3,6608	3,6850	+0,32%
EUR/PLN	2018-07-17	4,3017	4,3097	4,2909	4,2967	-0,12%
EUR/USD	2018-07-17	1,1711	1,1745	1,1650	1,1661	-0,43%
USBonds10	2018-07-17	2,8582	2,8711	2,8454	2,8600	+0,0018
GRBonds10	2018-07-17	0,3640	0,3670	0,3440	0,3460	-0,0170
PLBonds10	2018-07-17	3,1550	3,1560	3,0730	3,0890	-0,0740

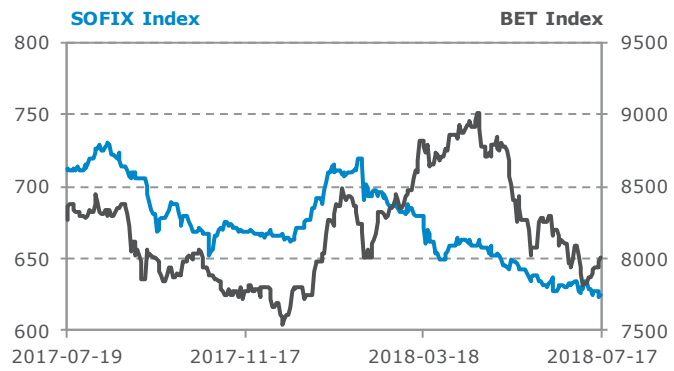


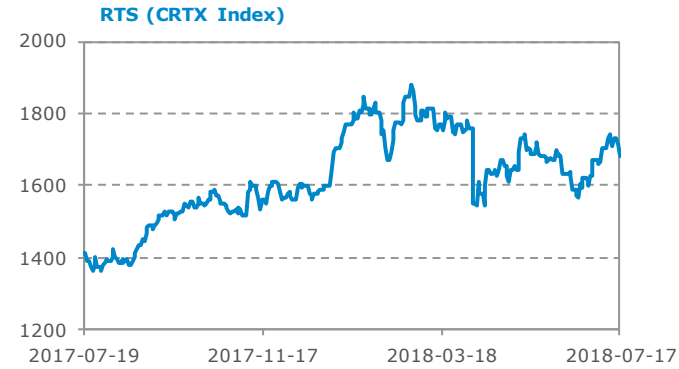


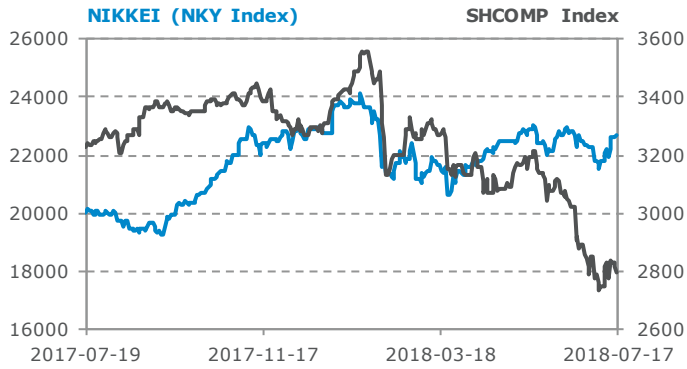


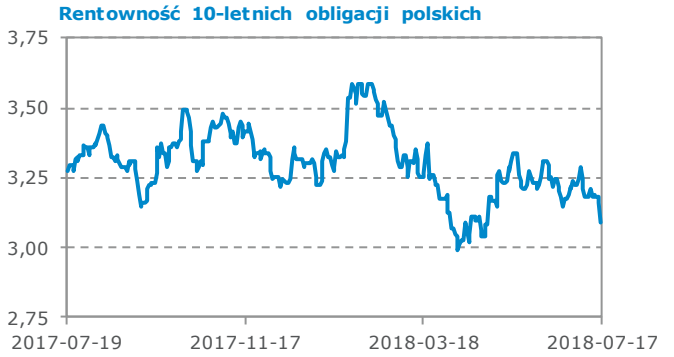


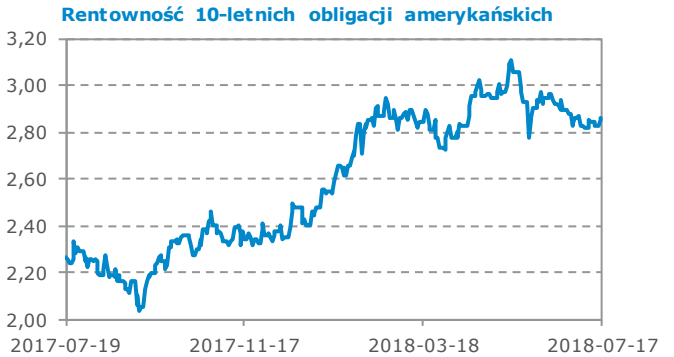
Źródło: Bloomberg

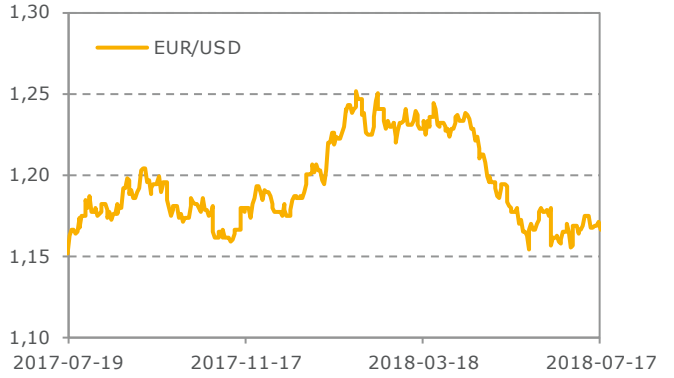












Źródło: Bloomberg

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 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, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, 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, 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, Pekabex, 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: 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

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