

środa, 25 lipca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 241,9	+0,79%	FTSE 100	7 709,1	+0,70%	Miedź (LME)	6 295,0	+2,69%
S&P 500	2 820,4	+0,48%	WIG20	2 244,3	+1,80%	Ropa (Brent)	73,15	+0,62%
NASDAQ	7 840,8	-0,01%	BUX	35 049,7	-0,26%	USD/PLN	3,6816	-0,49%
DAX	12 689,4	+1,12%	PX	1 093,9	+0,57%	EUR/PLN	4,3034	-0,53%
CAC 40	5 434,2	+1,04%	PLBonds10	3,161	-0,024	EUR/USD	1,1687	-0,04%

Informacje ze spółek i sektorów

GetBack

Nowa propozycja układowa

W nowej propozycji układowej Zarząd GetBack zobowiązuje się do spłaty swoich wierzytelności od 10% do 43% a w tym 27% dla niezabezpieczonego długu oraz 43% dla zabezpieczonego zaś pozostała część długu zostanie skonwertowana na akcje. Najniższą spłatę (10%) uzyskali wierzyciele posiadający wierzytelności wobec spółki związane z gwarancjami udzielonymi w związku z zarządzaniem portfelem wierzytelności (fundusze Trigon, Fundusz Altus Wierzytelności 2 NS FIZ oraz Centauris Windykacji NS FIZ). GetBack zamierza spłacić dług w 16 ratach płatnych co 6 miesięcy (w sumie 8 lat). Propozycja nie była konsultowana z wierzycielami i musi zostać przez nich zaakceptowana. **(M. Konarski)**

Amica

Przeważaj – 2018-06-06

Kolejny członek zarządu kupuje akcje

W dniu wczorajszym Wiceprezes Zarządu kupił akcje Amica za ponad 200 tys. PLN. **Od początku maja członkowie Zarządu Amica kupili łącznie akcje za 1,5 mln PLN. Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/KiQO3S> (J. Szkopek)**

Famur

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

Rzeczpospolita: Kopalnie inwestują na potęgę

Gazeta Rzeczpospolita donosi, że do początku roku do maja górnicze spółki wydały na inwestycje niemal 907 mln PLN (2x więcej r/r). Wydatki na nowy sprzęt rosły najszybciej (3x r/r) do kwoty 495 mln PLN. Inwestycje mają położyć kres problemom z wydobyciem węgla. Gazeta donosi, że problem z kupnem surowca mają w Polsce elektrociepłownie, a klienci coraz częściej muszą sięgać po węgiel z importu. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Zarządca kopalni Escondida składa ostateczną ofertę

BHP, zarządzający kopalnią Escondida złożył wczoraj swoją ostateczną ofertę w negocjacjach ze związkami zawodowymi przewidującą podwyżki płac o 1,5% r/r (jedynie o wskaźnik inflacji) oraz jednorazowy bonus na pracownika 27,7 tys. USD (wcześniej 23,0 tys. USD). Związki zawodowe wcześniej sygnalizowały, że chcą otrzymać wzrost płac na poziomie 5% r/r i bonus 40 tys. USD na pracownika. **Jeśli oferta zostanie odrzucona, to prawdopodobnie największa na świecie kopalnia miedzi rozpocznie strajk. W ubiegłym roku ten trwał 44 dni. Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/RfReh4> (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Cochilco obniża prognozę cen miedzi

Rządowa agencja Cochilco zajmująca się analizą rynku miedzi obniżyła wczoraj swoją prognozę średniej ceny miedzi w 2018 roku do 3,0 USD/lb z 3,06 USD/lb (poprzednia prognoza z kwietnia br.). W następnym roku cena według agencji ma wzrosnąć do średniego poziomu 3,1 USD/lb. **Aktualna cena miedzi na LME, to 2,8 USD/lb. Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/xCPwRN>, <https://goo.gl/KSP3t6> (J. Szkopek)**

Amrest

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

Umowa nabycia Sushi Shop Group

Grupa AmRest podpisała umowę dotyczącą nieodwołalnego zobowiązania do nabycia 100% udziałów w Sushi Shop Group – podał AmRest w komunikacie. Cena nabycia szacowana jest na ok. 240 mln EUR i zostanie skorygowana o saldo gotówki i zadłużenia. Równowartość 13 mln EUR z tej kwoty ma być wypłacona w akcjach AmRestu. Sushi Shop jest operatorem sieci restauracji kuchni japońskiej. Sieć liczy 165 lokale, z których około jedna trzecia to restauracje prowadzone przez franczyzobiorców. Restauracje Sushi Shop obecne są we Francji (72% całego biznesu) oraz w 11 innych krajach, w tym m.in. w Hiszpanii, Belgii, Wielkiej Brytanii, Niemczech, Szwajcarii, we Włoszech. Model biznesowy grupy opiera się głównie na kanale "dostawa" (55% sprzedaży) oraz "na wynos" (32% sprzedaży). W roku fiskalnym 2017 sieć wygenerowała sprzedaż systemową na poziomie ok. 202 mln EUR. Szacowane skonsolidowane przychody Sushi Shop wyniosły około 130 mln euro.

Wyniki spółek

BZ WBK

Kupuj – 2018-04-05

Cena docelowa: 430,00 PLN

Wyniki lekko powyżej oczekiwań

- Zysk netto BZ WBK wyniósł 635,0 mln PLN co oznacza jego spadek o 2,5% R/R ale wzrost 44,7% Q/Q
- Zysk netto był 3,9% powyżej konsensusu oraz 5,7% powyżej naszej prognozy na poziomie 600,6 mln PLN. Lepsze od oczekiwań wyniki to zasługa pozostałych przychodów wspartych przez rozwiązanie rezerw na zobowiązania sporne (pozostałe przychody 76 mln PLN wobec naszych oczekiwań na poziomie 38,5 mln PLN).
- W 2Q'18 wyniki BZ WBK były pod presją kosztów związanych z marketingiem a dokładniej z rebrandingiem (+69% Q/Q) oraz kosztami consultingu (+24% Q/Q) związanych z fuzją z DB. Wzrost kosztów IT o 33,5% Q/Q również przypisujemy postępującej fuzji z DB Polska.
- W 2Q'18 marża odsetkowa spadła o 18 p.b. Q/Q (do średnich aktywów) co jest naszym zdaniem negatywnym zaskoczeniem. Spadek marży odsetkowej związany jest z akcją depozytową banku w kwartale. Z drugiej strony cieszy znaczący wzrost kredytów brutto (+4,5% Q/Q z czego 3,6% w hipotekach i +3% w konsumenckich), które wsparły wynik odsetkowy.
- Wynik prowizyjny wyniósł 529,9 mln PLN czyli wzrósł 2,8% Q/Q oraz +6,9% R/R. Wynik prowizyjny był lekko powyżej konsensusu.
- W 2Q'18 nastąpił wzrost salda rezerw do poziomu 251,8 mln PLN co przełożyło się na koszt ryzyka (do średnich kredytów brutto) na poziomie 86 p.b. Sprzedaż kredytów niepracujących na poziomie 712 mln PLN wygenerowało koszt dla banku w wysokości 3,7 mln PLN
- Uważamy, że konsensus całoroczny dla BZ WBK może być zbyt ambitny. Niemniej jednak, do pozytywów zaliczamy dynamiczny przyrost kredytów detalicznych w kwartale. Część kosztów naszym zdaniem nie zostanie powtórzona w przyszłości ze względu na ich jednorazowy charakter związany z fuzją czy rebrandingiem. Uważamy, że wycena rynkowa z nawiązką dyskontuje negatywną rewizję konsensusu.**

Spotkanie

Data: 25 lipca 2018

Godzina: 11:30

Adres: Jana Pawła II 17, Warszawa

Telekonferencja:

+48 22 100 14 91 - wersja polska; Pin: 9514 ; +48 22 100 14 92 – wersja angielska; Pin: 7536

Skonsolidowane wyniki kwartalne BZ WBK w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	1 302,5	1 389,8	1 396,2	7,2	0,5
Wynik prowizyjny	495,6	515,1	529,8	6,9	2,8
Wynik handlowy	122,6	19,9	158,2	29,1	695,4
Pozostałe przychody	32,2	77,4	76,4	137,3	-1,3
Przychody pozaodsetkowe	650,4	612,5	764,4	17,5	24,8
WNDB	1 952,9	2 002,3	2 160,6	10,6	7,9
Koszty operacyjne	-811,9	-945,0	-831,3	2,4	-12,0
Pozostałe koszty	-16,7	-26,2	-84,5	407,6	223,2
Całkowite koszty	-828,6	-971,2	-915,8	10,5	-5,7
Wynik operacyjny	1 124,3	1 031,1	1 244,8	10,7	20,7
Saldo rezerw	100,4	223,0	251,8	150,9	12,9
Udział w zyskach jednostek zależnych	15,2	11,0	14,5	-4,3	31,9
Zysk brutto	1 039,1	819,2	1 007,5	-3,0	23,0
Podatek dochodowy	-199,7	-180,5	-172,7	-13,5	-4,3
Akcjonariusze niekontrolujący	-83,1	-93,5	-87,8	5,6	-6,1
Zysk Netto	756,2	545,2	747,0	-1,2	37,0
Podatek bankowy	105,1	106,5	112,1	6,6	5,3
Zysk netto po podatku bankowym	651,1	438,7	635,0	-2,5	44,7

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'18	Konsensus	Różnica	mDM	Różnica
Wynik odsetkowy	1 396,2	1 405,5	-0,7%	1 396,7	0,0%
Wynik prowizyjny	529,8	523,3	1,2%	522,8	1,3%
Koszty operacyjne	-831,3	-848,1	-2,0%	-846,4	-1,8%
Saldo rezerw	-251,8	-231,5	8,8%	-231,4	8,8%
Zysk netto	635,0	611,4	3,9%	600,6	5,7%

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

Orange Polska

Kupuj – 2018-04-06

Cena docelowa: 7,60 PLN

Wyniki powyżej oczekiwań, widoczne cięcia kosztów

- Orange Polska zaraportowało wyniki powyżej naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego.
- Spółka podała dobry zestaw KPIs. Liczba użytkowników konwergentnych wyniosła 1 436 tys., w tym 1 137 tys. B2C. Wzrost w zakresie B2C o 47 tys. Q/Q był mniejszy niż zakładaliśmy (+55tys. Q/Q), jednak Orange zaskoczyło wyższym ARPU: 102,4 PLN (vs. 101,4 PLN nasze założenia), co oznacza spadek tylko o 2,5% R/R vs. -10,4% w 1Q'18 R/R.
- Zwracamy uwagę, że spadki klientów na ofertach mono mobile były mniejsze niż kwartał wcześniej: baza klientów postpaid mobile była niższa o 55 tys. Q/Q (vs. -105 tys. Q/Q w 1Q'18). ARPU było także niższe R/R (o 12,8% R/R vs. -11% rok w 1Q'18) – co wymaga dalszych działań.
- Bardzo dobrze w 2Q'18 wypadł prepaid. Po długim okresie spadków Orange Polska zanotowało wzrost liczby klientów o 116 tys. Q/Q przy dość wysokim ARPU (+13,4% R/R). To efekt dobrej oferty (spółka oferuje duże pakiety danych dzięki szerokiej i szybkiej infrastrukturze).
- Spółka podała wysoką ilość przyłączeń na sieci FTTH: 38 tys. w 2Q'18 vs. +28 tys. kwartał wcześniej i 38 tys. w 4Q'17 (najaktywniejszy sezon sprzedażowy). Powodzeniem cieszy się oferta TV: +25 tys. klientów Q/Q.
- Przychody ze sprzedaży wyniosły 2 766 mln PLN, w rozbiciu podkreślamy sprzedaż powyżej oczekiwań na stacjonarnych rozwiązaniach dla B2B oraz na IT i usługach integracyjnych. Z kolei dość słabo wypadły hurtowe obroty na sieci stacjonarnej. Wczorajsze informacja o umowie z T-Mobile powinna istotnie zmienić ten trend.
- W 2Q'18 największą uwagę zwracają koszty operacyjne: spółka zaraportowała 394 mln kosztów pracowniczych (-4,4% vs. nasze oczekiwania) i 1 508 mln kosztów usług obcych (-3,3% vs. nasze oczekiwania). Widoczne są spadki kosztów sprzedaży i dużo niższe zatrudnienie: 13 730 pracowników (bez Networks), co oznacza spadek Q/Q aż o 642 etaty.
- Przy interpretacji wyniku EBITDA (785 mln PLN w MSR18) należy brać pod uwagę, że Orange w 2Q'18 odnotowało tylko 3 mln PLN przychodów ze sprzedaży aktywów (vs. 38 mln PLN nasze założenia).
- Poziom generowanej gotówki z dział. operacyjnej był 17% niższy R/R (468 mln PLN w 2Q'18). Ze względu na wysoki CAPEX (dodatkowo na części mobilne z/w na refarming pasm) Orange Polska zanotowało ujemny organiczny przepływ pieniężny (-29 mln PLN).
- Spółka podtrzymała cel dot. CAPEXu na cały rok oraz wysokość EBITDA. W prezentacji czytamy o (1) nowych ruchach komercyjnych nastawionych na wartość oraz (2) przygotowywanie nowych inicjatyw transformacyjnych na 2019 r. Drugi punkt może oznaczać kolejne inicjatywy kosztowe (ponad ogłoszone w strategii z 2017 r.).
- Wpływ IFRS15 był na poziomie -76 mln PLN (vs. -70 mln PLN nasze założenia)
- Podsumowując, Orange Polska podało zestaw mocnych wyników za 2Q'18. Widoczne są zwłaszcza większe cięcia kosztów operacyjnych oraz dobre KPIs (w tym stabilizacja ARPU dla ofert konwergentnych). Spółka podała wyższą EBITDA o 4% vs. oczekiwania, jednak praktycznie bez „pomocy” przychodów ze sprzedaży aktywów. Redukcja etatów (>640 etatów) zaskoczyła pozytywnie. Przekaz z prezentacji jest ciepły. Zarząd wskazuje na pola do dalszych cięć (ponad ogłoszone w strategii z 2017 r.). Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na wyniki. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 2Q 2018 (IFRS15)

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	2706	n/a	n/a	2 711	-0,2%	2701,1	0,2%
EBITDA	709	n/a	n/a	683	3,8%	682,2	3,9%
marża EBITDA	26,2%	-	-	25,2%	-	25,3%	-
EBIT	73	n/a	n/a	43	69,8%	42,4	72,2%
Zysk netto	-16	n/a	n/a	-22	-27,3%	-39	-59,0%

Skonsolidowane wyniki kwartalne Orange Polska w 2Q 2018 (MSR18)

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	R/R	2Q'18P	różnica
Przychody razem	2 766	2 839	-2,6%	2 771	-0,2%
EBITDA	785	812	-3,3%	753	4,2%
marża	28,4%	28,6%		27,2%	
EBIT	149	169	-11,8%	113	31,9%
Zysk netto	46	71	-35,2%	39	17,9%

Źródło: Orange Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atal	Atal zarejestrował spółkę deweloperską w Niemczech, która obecnie nie prowadzi działalności operacyjnej.
Deweloperzy	Na koniec czerwca w budowie było 789,3 tys. mieszkań (4,0% r/r) – GUS.
Górnictwo	Produkcja węgla kamiennego w czerwcu wyniosła 5 369 tys. ton (1,7% m/m i 2,6% r/r).
Grupa Azoty	Produkcja nawozów w Polsce w czerwcu: - azotowe: 142 tys. ton (-17,6% m/m i 6,4% r/r) - fosforowe: 36,1 tys. ton (6,4% m/m i 22,3% r/r)
IT	Sprzedaż usług w IT w pierwszym półroczu wzrosła o 14,8% - GUS.
KGHM	Produkcja miedzi rafinowanej w Polsce w czerwcu wyniosła 40,6 tys. ton (-3,5% m/m i -11,5% r/r). W okresie styczeń-czerwiec wyniosła 237 tys. ton (-13,3% r/r).
Mercator Medical	Konferencja z zarządem: - Mercator oczekuje poprawy wyników w 2H'18 - Ewentualną dywidendę za '18 uzależnia od wysokości zadłużenia na początku '19 - Spółka odnotowała zwiększony popyt z USA na rękawice nitrylowe, co jest spowodowane cłami nałożonymi na towary z Chin. W 1Q'18 sprzedaż do USA wzrosła do 9,1 mln PLN (13% r/r) - Silną dynamikę wzrostu sprzedaży spółka zanotowała w Arabii Saudyjskiej (574% r/r) oraz Hiszpanii (661% r/r) - Ujemną dynamikę sprzedaży spółka zanotowała z Tajlandii (-57% r/r), co jest związane z opóźniającym się przetargiem na rękawice dla tamtejszej służby zdrowia
PGNiG, PKN Orlen	Produkcja gazu ziemnego w Polsce w czerwcu wyniosła 414 hm sześć. (3,5% m/m i 8,9% r/r) - GUS.
PKN Orlen, Lotos	Przerób ropy naftowej w czerwcu wyniósł 1 844 tys. ton (-22,6% m/m i 0,4% r/r) – GUS.
PKP Cargo	Zarząd PKP Cargo poinformował o dokonaniu odpisu z tytułu trwałej utraty wartości składników zbędnego taboru kolejowego Grupy AWT w kwocie 18,1 mln PLN. Wpływ odpisu na skonsolidowany zysk netto z uwzględnieniem efektu podatku odroczonego wyniesie 14,6 mln PLN. Odpis ma charakter niepieniężny. Przewozy ładunków w czerwcu wyniosły 51,2 mln ton (10,9% r/r). Wielkość przewozów ładunków transportem kolejowym w czerwcu wyniosła 20,6 mln ton (3,0% r/r).
Play	Play Communications podpisał z Ericsson Polska umowę na dostawę i utrzymanie sieci radiowej.
Polska	Dane z rynku pracy w czerwcu: - Stopa bezrobocia: 5,9%, zgodnie z oczekiwaniami - Liczba nowych bezrobotnych: 120,8 tys. (+0,6% m/m i -11,7% r/r) - Liczba nowych ofert pracy: 138,8 tys. (-1,9% m/m i -6,3% r/r)
Przemysł	Wydajność pracy w przemyśle w okresie styczeń-czerwiec wzrosła o 3,3% r/r przy zmianie zatrudnienia o 2,8% r/r i wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto o 7,3% r/r. Nowe zamówienia w przemyśle w czerwcu wzrosły o 14,9% m/m i 7,9% r/r. Nowe zamówienia w przemyśle na eksport wzrosły o 12,1% m/m i 5,8% r/r. Sprzedaż hurtowa przedsiębiorstw w czerwcu wzrosła o 5,5% m/m i 14,6% r/r.
Qumak	Euvic chce przesunięcia głosowania akcjonariuszy Qumaka ws. uchwał połączeniowych. Wniosek został złożony ze względu na konieczność wyjaśnienia kwestii wezwania Qumaka do zapłaty kar, zgłoszonego przez T-Mobile Polska.
Rafako	Konsorcjum z Rafako, jako liderem, podpisało z Energa umowę o wartości 199,3 mln PLN Kontrakt dotyczy budowy instalacji odsiarczania spalin II w Elektrowni Ostrołęka B. Na Rafako przypada 126,3 mln PLN wartości kontraktu. Termin realizacji umowy to 30 czerwca 2020 r.
Recykl	Recykl Organizacja Odzysku, z grupy Recykl, chce wspólnie ze spółką Pro Plast EPP rozpocząć produkcję wyrobów gotowych w oparciu o granulát gumowy uzyskiwany przez grupę w wyniku procesu recyklingu opon.
Torpol	Fundusze NN Investment Partners TFI posiadają 8,2% kapitału zakładowego vs 4,61% przed dokonaniem zmiany.
Trakcja	Trakcja PRKiI podpisała z PKP PLK dwie umowy o łącznej wartości 481,2 mln PLN Umowy dotyczą projektu Budowy Szczecińskiej Kolei Metropolitalnej.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
24-26 lip	NewConnect	NewConnect Summer Review 2018 (spotkania ze spółkami NewConnect w InnerValue, ul. Wilcza 46)
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
26 lip 11:00	Ergis	Telekonferencja z Zarządem
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
2 sie	Asseco Business Solutions	Publikacja wyników za 2Q'18
2 sie	ING BSK	Publikacja wyników za 2Q'18
3 sie	MOL	Publikacja wyników za 2Q'18
3 sie 11:00	Mennica Polska	Konferencja wynikowa 2Q'18 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)

Kalendarium makro

Środa, 25 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Lipiec		0,50% m/m
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec		0,60% m/m; 2,90% r/r
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec		101,80
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		4,00% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec		646 tys.
Czwartek, 26 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		10,70
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		97; 6,20%
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		32
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. transportu	Czerwiec		-0,30% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec		-0,60% m/m
Piątek, 27 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		2,20% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał		2,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	PCE	II kwartał		0,90% k/k
14:30	USA	PCE	II kwartał		2,60% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,60%
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec		98,20
Poniedziałek, 30 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Lipiec		0,10% m/m; 2,10% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Lipiec		0,10% m/m; 2,10% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Czerwiec		0,90% m/m; -0,20% r/r
10:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		0,10% m/m; 1,90% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Czerwiec		0,40% m/m; 1,80% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Czerwiec		64,53 tys.
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		1,39
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		-0,50
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%
Wtorek, 31 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Czerwiec		2,20%
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Czerwiec		-0,20% m/m; 4,20% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec		1,30% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Czerwiec		1,60% m/m; 3,20% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		-2,10% m/m; -1,60% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Czerwiec		3,40%
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Lipiec		8,40%
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	II kwartał		0,80%
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Czerwiec		0,20% m/m; 2,00% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Czerwiec		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec		0,20% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj		6,60% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Lipiec		64,10
16:00	USA	Indeks Conference Board	Lipiec		126,40

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						+19,5%	12,2	10,2		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	70,90	+53,7%	9,7	8,1		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	347,00	+23,9%	13,6	11,2		
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	72,20	+30,2%	14,9	12,3		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	189,00	+12,2%	15,6	13,8		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,70	-19,5%	14,6	13,3		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	108,00	+45,4%	13,0	10,7		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	40,77	-6,8%	15,4	12,8		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	952,00	+16,7%	12,2	10,4		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	35,94	+11,3%	11,0	10,2		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 000	+20,9%	10,1	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,55	+27,9%	10,2	9,9		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,60	+37,7%	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	26,40	+113,3%	6,3	5,3		
Chemia						+27,7%	7,4	7,7	5,3	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,65	+45,8%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	41,84	+6,1%	13,9	14,3	5,3	5,7
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,26	+129,9%	4,9	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+17,9%	9,8	10,0	5,0	5,0
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	60,00	-12,5%	13,7	11,1	5,8	5,7
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 680	+11,8%	8,9	9,0	4,2	4,2
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,50	+50,5%	7,6	6,4	3,7	3,1
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	90,68	-15,3%	10,8	13,3	6,4	7,3
Energetyka						+12,5%	4,4	4,3	3,8	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	575,00	-23,3%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,81	+43,2%	4,2	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,57	+81,8%	4,4	4,3	3,3	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,65	+40,9%	5,9	5,8	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,12	+30,2%	2,8	3,5	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+7,6%	19,7	16,1	7,0	6,2
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	5,00	-14,0%	45,5	54,9	5,8	6,2
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,72	+61,0%	20,7	11,4	4,3	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	10,80	+70,4%	20,5	22,2	3,6	3,7
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	22,98	+8,4%	13,4	11,4	7,0	6,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,00	+25,0%	18,8	16,1	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	45,16	-8,8%	15,4	16,1	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	208,00	-56,3%	-	30,1	79,5	23,4
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	163,50	+1,8%	23,5	17,3	9,3	8,0
Przemysł, surowce						+25,4%	12,2	7,6	6,7	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,75	+46,3%	13,6	10,6	6,7	5,6
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	314,00	+18,2%	10,9	11,0	8,0	7,8
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	77,20	+38,6%	4,1	5,7	2,1	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	50,00	+18,4%	15,3	7,0	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	97,10	+16,3%	8,0	6,3	4,6	3,5
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	13,00	+55,7%	17,7	8,2	8,7	5,5
Budownictwo						+34,2%	9,1	8,7	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	125,20	+30,2%	9,4	10,3	3,3	3,4
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	57,80	+22,8%	11,6	11,4	4,2	4,2
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,55	+51,2%	8,9	7,2	3,9	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,66	+78,4%	6,5	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+24,8%	7,3	7,7	7,1	7,0
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,90	+22,8%	7,1	7,5	6,4	6,9
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	72,00	+21,9%	7,5	7,9	6,1	6,6
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,21	+33,7%	5,7	5,3	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,30	+3,2%	11,2	9,7	15,3	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,24	+59,8%	5,4	5,0	7,4	7,0
Handel						+20,2%	26,4	16,7	15,9	11,1
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	470,50	-9,5%	49,6	38,9	16,1	12,9
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	214,00	+37,9%	28,0	16,5	15,9	11,1
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	103,10	+0,4%	31,7	23,7	19,7	15,1
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,40	+58,2%	20,4	15,7	6,6	5,6
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,22	+24,1%	17,9	16,7	7,8	7,1
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 860	+15,1%	24,9	20,4	13,6	11,2
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,56	+123,1%	-	5,2	19,7	4,7
Inne						+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,60	+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,1	10,3	5,8	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,40	-17,3%	16,0	13,9	7,2	5,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,10	-6,8%	15,1	13,8	10,1	9,3
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+0,9%	10,8	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,88	-8,7%	9,0	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,85	+10,1%	15,6	10,3	5,8	4,9
Spółki przemysłowe						8,8	9,0	6,2	5,8
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,50	+1,1%	8,9	9,7	7,5	7,5
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	115,60	-4,5%	8,2	7,2	5,3	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,90	-4,6%	12,6	13,2	7,3	7,5
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	1,09	+0,0%	4,4	3,8	4,5	4,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,90	-3,9%	8,7	8,2	6,2	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	39,55	-22,0%	16,9	10,7	11,9	9,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	64,00	+0,8%	17,5	17,9	10,3	10,2
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	87,20	-3,1%	11,9	11,7	7,5	7,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,10	-3,2%	17,1	15,3	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,63	+21,8%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,70	+1,4%	8,3	7,9	5,7	5,4
Budownictwo						21,4	9,2	6,2	4,8
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,60	-3,4%	33,9	14,3	6,3	5,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,95	-19,6%	9,3	6,5	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	5,22	-18,4%	24,4	7,6	6,5	3,9
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,55	-2,7%	27,9	25,4	6,2	6,0
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	5,76	-1,7%	18,4	10,0	7,4	6,0
Deweloperzy						6,9	5,9	9,4	5,6
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,70	-2,0%	6,9	4,8	6,5	5,1
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,53	-19,7%	12,3	5,9	13,2	5,6
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	16,90	+9,7%	5,1	5,8	8,3	7,1
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,37	-3,2%	9,1	3,7	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,20	-8,5%	5,7	6,6	4,3	5,1
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,95	-15,0%	6,2	7,1	10,0	11,2
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,85	-2,1%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,16	+6,4%	12,5	8,3	12,9	11,4
Handel						12,1	10,9	7,8	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,71	-7,2%	12,1	11,1	7,8	6,9
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,70	+16,7%	11,7	10,9	5,5	4,9
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,22	-11,9%	12,1	9,8	8,2	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-24)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,90	9,7	8,1	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	347,00	13,6	11,2	9,8	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,6%	4,5%
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	72,20	14,9	12,3	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,7%	6,7%	-
ING BSK	189,00	15,6	13,8	12,7	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,2%
Millennium	8,70	14,6	13,3	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	108,00	13,0	10,7	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,3%	7,7%	-
PKO BP	40,77	15,4	12,8	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		14,8	11,7	9,8	9%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,267	11,1	8,1	7,6	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,9%
Citigroup	71,070	11,0	9,6	8,3	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	8,907	12,2	9,8	7,2	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,3%	3,7%	5,4%
ING	12,882	9,7	9,3	8,7	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,6%	6,0%
KBC	66,220	10,8	11,0	10,6	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	14,514	9,1	7,3	6,5	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,4%	6,7%
Mediana		10,9	9,4	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,4%	4,1%	5,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,94	11,0	10,2	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,3%	3,0%	-
Komerční Banka*	952,00	12,2	10,4	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	4,9%	4,5%	-
OTP*	10 000	10,1	9,3	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,74	9,7	8,7	7,9	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,6%	5,0%	5,6%
Deutsche Bank	10,52	24,5	10,7	8,0	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,1%
Sberbank	215,45	5,6	5,3	4,8	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,3%	9,5%	10,9%
VTB Bank	0,05	5,4	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,3%	8,3%	8,3%
Piraeus Bank	2,50	28,4	6,5	4,3	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,2%
Alpha Bank	1,85	14,5	8,4	6,7	2%	4%	5%	0,3	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	0,82	10,2	6,8	5,5	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	6,53	4,3	3,7	3,6	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,2%	7,3%	7,6%
Türkiye Garanti Bank	6,64	3,9	3,4	3,1	14%	16%	16%	0,6	0,5	0,5	6,4%	7,1%	5,9%
Türkiye Halk Bank	6,35	2,5	2,1	1,8	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,2	6,3%	6,8%	9,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,97	2,7	2,7	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,05	4,1	3,3	2,8	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,3	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		9,9	6,6	4,3	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,3	2,9%	2,8%	5,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-24)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,55	10,2	9,9	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,8%	7,9%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,00	10,6	10,2	9,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,5%
Uniq	8,40	11,7	11,3	10,2	7%	7%	8%	0,8	0,9	0,9	6,3%	6,8%	7,0%
Aegon	5,42	8,2	7,8	7,4	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,4%	5,7%
Allianz	184,26	10,6	10,0	9,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,98	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,6%	7,6%
AXA	21,07	8,4	7,8	7,4	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,3%	6,7%	7,0%
Baloise	148,30	12,5	11,8	11,1	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,72	9,5	9,2	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,5%	6,8%
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	2,66	9,9	9,2	8,4	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,3%	6,9%
RSA Insurance	6,30	12,5	11,7	11,2	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	299,90	12,1	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,2%
Mediana		10,6	10,1	9,4	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-24)

	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	60,00	5,8	5,7	5,0	0,5	0,5	0,5	13,7	11,1	11,2	9%	9%	10%	1,7%	2,2%	2,7%
MOL	2680,00	4,2	4,2	4,2	0,5	0,5	0,5	8,9	9,0	8,7	13%	12%	12%	4,8%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	90,68	6,4	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	10,8	13,3	12,1	7%	5%	6%	3,3%	3,2%	2,6%
HollyFrontier	70,90	7,3	6,7	6,9	0,8	0,8	0,9	12,5	10,5	11,6	11%	12%	13%	1,9%	1,9%	2,0%
Andeavor	138,98	8,7	7,5	6,9	0,7	0,7	0,7	15,0	11,5	9,8	8%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,1%
Valero Energy	107,27	7,9	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	15,2	10,9	8,9	6%	7%	8%	3,0%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	73,74	8,4	6,8	6,1	0,6	0,6	0,6	15,5	11,0	9,8	8%	9%	10%	2,5%	2,7%	2,9%
Phillips 66	111,22	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	104,00	6,3	6,0	5,4	0,5	0,5	0,4	7,7	7,0	6,2	8%	8%	8%	10,7%	11,3%	13,5%
OMV	46,98	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	8,9	8,7	8,3	22%	23%	24%	3,5%	3,7%	4,2%
Neste Oil	67,06	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	7,16	5,4	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,4	8,0	7,9	8%	8%	8%	5,3%	5,7%	6,4%
Saras SpA	1,95	4,6	4,1	3,5	0,2	0,2	0,2	13,8	11,0	8,5	4%	5%	6%	3,9%	4,8%	6,1%
Motor Oil	17,92	4,4	4,5	4,1	0,3	0,3	0,3	8,1	8,7	8,1	6%	6%	6%	6,9%	7,1%	8,1%
Mediana		6,3	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	13,1	11,0	9,4	8%	8%	9%	3,1%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,51	6,7	6,6	6,4	1,4	1,4	1,4	12,4	12,7	12,0	21%	21%	21%	4,4%	5,0%	5,2%
Centrica	150,45	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	11,0	11,5	11,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,49	10,1	10,3	10,0	7,9	8,0	7,9	12,7	13,1	12,2	78%	78%	79%	6,5%	6,8%	7,1%
Endesa	19,37	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,3	14,0	13,8	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,3%
Engie	13,46	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,1	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	23,16	9,3	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	17,9	16,6	15,8	18%	18%	19%	5,0%	5,4%	5,4%
Hera SpA	2,72	6,7	6,8	6,6	1,2	1,2	1,2	15,4	15,3	14,9	18%	18%	18%	3,6%	3,8%	3,9%
Snam SpA	3,63	11,7	11,7	11,5	9,4	9,4	9,3	12,8	12,7	12,5	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,50	3,7	3,1	2,9	0,8	0,7	0,6	7,6	6,4	6,6	22%	22%	23%	2,7%	5,3%	6,2%
BP	568,10	5,2	5,0	4,9	0,7	0,6	0,7	13,9	12,9	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,24	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	14,0	12,8	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	213,80	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	138,85	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,0	3,1	3,1	27%	26%	27%	6,2%	6,9%	7,8%
NovaTek	875,00	11,5	11,7	10,5	3,9	3,8	3,5	13,0	11,0	10,0	34%	32%	33%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,05	4,3	4,0	3,7	2,5	2,3	2,0	7,4	6,8	6,3	58%	57%	55%	12,3%	13,0%	13,8%
Shell	30,02	3,5	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,5	11,2	10,8	17%	18%	18%	7,3%	7,4%	7,5%
Total	52,87	6,2	5,9	6,0	1,1	1,1	1,1	13,7	12,8	12,7	18%	19%	18%	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,0	12,7	12,0	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	6,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-24)

	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	12,19	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,1	16,6	14,2	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,43	9,1	8,6	8,4	2,2	2,2	2,1	15,9	14,7	14,0	24%	25%	25%	5,6%	5,5%	5,6%
Endesa	19,37	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,3	14,0	13,8	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,3%
Enel	4,69	6,4	6,1	5,9	1,4	1,4	1,3	11,5	10,3	9,8	21%	22%	23%	6,0%	6,8%	7,2%
EON	9,56	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,5	13,5	12,7	13%	13%	12%	4,5%	5,1%	5,4%
Fortum	21,32	15,9	16,0	15,1	4,8	4,7	4,6	21,8	18,3	16,0	30%	29%	30%	5,2%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,64	9,0	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,1	13,3	12,6	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	818,00	10,3	10,4	9,7	3,4	3,3	3,2	14,0	14,2	13,3	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,65	9,3	9,1	9,2	7,2	7,0	7,1	13,6	13,0	13,4	77%	77%	77%	5,5%	5,9%	6,1%
RWE	22,02	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,7	12,9	10,6	12%	12%	17%	3,2%	3,7%	4,5%
SSE	1336,50	9,0	9,0	8,9	0,8	0,7	0,7	11,4	11,2	11,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,20	9,6	8,3	7,7	2,9	2,7	2,6	33,4	26,0	22,6	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,1%
CEZ	575,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,7	20,2	18,0	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	5,0%
PGE	9,65	3,6	3,4	3,2	1,1	0,9	0,8	5,9	5,8	6,3	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,12	3,8	4,3	3,9	0,8	0,8	0,7	2,8	3,5	3,3	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,81	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,2	3,3	4,1	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,57	3,3	3,2	3,4	0,7	0,6	0,6	4,4	4,3	4,4	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7.9	7.5	7.7	1.3	1.3	1.3	14.1	13.3	12.7	23%	23%	23%	3.2%	3.7%	4.5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-24)

	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	4404,00	7,5	7,0	6,6	2,4	2,2	2,1	11,4	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,7%
Uralkali	101,90	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,7	5,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2286,00	6,2	6,0	5,3	1,9	1,9	1,7	10,6	10,8	7,3	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,8%
K+S	22,16	8,9	7,7	7,2	1,8	1,7	1,7	16,7	12,3	10,8	20%	22%	23%	2,6%	3,5%	3,8%
Yara International	346,00	59,2	45,2	39,0	7,9	7,1	6,7	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,02	8,4	7,6	7,1	1,6	1,6	1,5	20,2	15,8	12,7	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,8%
CF Industries	43,53	12,8	10,7	9,9	4,0	3,6	3,5	42,7	24,4	18,1	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1729,00	6,9	7,5	7,1	1,6	1,5	1,5	13,6	12,4	11,1	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,84	5,3	5,7	6,2	0,6	0,6	0,7	13,9	14,3	13,5	11%	11%	11%	2,9%	2,2%	2,1%
ZA Police*	17,00	9,0	6,5	5,2	0,7	0,7	0,6	28,3	13,5	9,3	8%	10%	12%	3,1%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	106,00	3,8	3,0	2,7	0,4	0,4	0,4	11,8	8,5	7,6	11%	14%	15%	6,7%	8,2%	8,4%
Mediana		7,5	7,0	6,8	1,8	1,7	1,6	13,8	12,3	10,8	20%	21%	21%	2,8%	2,8%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,65	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	13,5%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	78,32	16,8	14,5	13,0	2,3	2,2	2,1	23,1	21,1	17,6	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	84,21	7,4	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	12,7	11,8	11,2	19%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,1%
Croda	4943,00	16,8	15,8	14,9	4,9	4,7	4,5	26,2	24,3	22,7	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,65	4,5	3,7	3,0	1,0	0,9	0,7	8,5	7,3	6,3	22%	23%	24%	3,5%	4,5%	5,1%
Soda Sanayii	5,92	6,8	5,7	4,1	1,7	1,5	1,3	8,8	7,5	5,0	25%	26%	32%	7,3%	10,5%	12,0%
Solvay	110,60	6,4	6,0	5,6	1,3	1,3	1,2	13,7	12,3	11,1	21%	22%	22%	3,4%	3,4%	3,5%
Tata Chemicals	670,55	8,2	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,4	13,6	13,7	19%	21%	21%	1,9%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,20	8,3	7,0	6,2	1,0	0,9	0,9	17,0	13,0	11,0	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	118,30	6,3	6,1	5,9	1,4	1,3	1,3	17,2	15,2	14,4	22%	22%	21%	3,3%	3,7%	3,9%
Mediana		7.1	6.5	6.1	1.4	1.3	1.3	14.0	12.7	11.1	21%	21%	21%	3.3%	3.7%	3.9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-24)

	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	253,40	8,5	8,1	7,9	2,3	2,2	2,1	19,2	17,9	17,2	27%	27%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	137,97	10,2	9,0	8,5	2,0	1,9	1,8	12,7	11,6	10,4	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,22	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,75	6,7	5,6	5,2	1,4	1,2	1,2	13,6	10,6	9,3	21%	22%	22%	0,0%	2,5%	6,5%
Komatsu	3337,00	10,4	7,8	7,2	1,6	1,5	1,4	16,6	12,7	11,3	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	158,50	9,2	9,1	8,5	2,1	2,0	2,0	16,4	15,2	14,2	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		9,7	8,4	7,8	1,6	1,5	1,6	15,0	12,2	10,9	21%	22%	22%	2,2%	2,5%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-07-24)

		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	77,20	2,1	2,6	3,2	0,8	0,8	0,9	4,1	5,7	8,4	37%	31%	27%	0,0%	9,7%	8,8%
KGHM	97,10	4,6	3,5	3,2	1,2	0,9	0,8	8,0	6,3	6,2	25%	27%	26%	0,0%	3,1%	5,6%
LW Bogdanka*	54,00	2,8	2,5	2,5	0,9	0,9	0,8	12,6	8,5	8,0	32%	34%	34%	2,2%	3,4%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1695,00	4,3	4,6	4,8	1,4	1,4	1,4	9,0	10,2	10,6	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	974,40	5,6	5,1	4,9	3,0	2,8	2,7	15,7	13,7	13,5	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,01	4,0	4,0	4,2	2,1	2,2	2,2	14,3	15,0	16,7	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	261,30	4,8	5,2	5,3	1,3	1,4	1,4	9,3	10,4	10,9	28%	26%	25%	5,9%	5,1%	5,4%
First Quantum	18,88	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	16,07	4,2	6,3	4,4	1,7	2,1	1,8	8,1	13,7	8,6	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,7%
Hudbay Min	6,95	2,8	2,7	2,5	1,2	1,2	1,2	8,4	7,1	6,3	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,39	4,5	4,0	3,2	1,9	1,8	1,6	14,0	12,6	9,4	43%	46%	49%	1,1%	0,9%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	17,18	5,9	5,7	5,4	3,0	2,9	2,8	7,8	7,6	8,1	50%	51%	51%	9,0%	11,1%	11,5%
OZ Minerals	9,47	5,3	5,5	4,5	2,5	2,5	2,1	15,5	17,0	12,3	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	4256,50	4,5	4,9	5,0	2,1	2,2	2,2	11,4	12,7	13,0	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,77	3,8	3,3	2,8	2,0	1,8	1,5	11,3	8,4	6,5	51%	53%	55%	3,1%	3,8%	4,9%
Southern CC	46,50	10,3	9,3	8,9	5,4	4,9	4,7	18,8	16,7	16,0	52%	53%	53%	2,1%	2,7%	3,0%
Vedanta Resources	771,80	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,3	8,3	5,3	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	5,0	4,6	2,0	2,1	1,9	11,3	11,8	10,0	47%	46%	49%	1,2%	1,3%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-24)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,00	5,8	6,2	6,2	1,5	1,6	1,6	45,5	54,9	48,1	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,72	4,3	3,8	3,5	1,2	1,1	1,0	20,7	11,4	7,8	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,3%
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	1,6	1,6	20,7	11,4	7,8	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,3%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	19,90	4,9	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	11,5	11,1	10,8	32%	32%	32%	7,5%	7,6%	7,7%
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	10,82	4,7	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	18,6	15,5	13,9	34%	34%	34%	4,1%	5,4%	6,2%
Matav	401,00	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%	7,1%
Telecom Austria	7,45	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,8	12,8	11,3	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		4,9	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	14,8	12,8	11,3	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	223,90	4,3	4,4	4,3	1,3	1,4	1,4	8,2	8,6	8,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,60	5,7	5,5	5,1	1,7	1,7	1,6	14,1	12,5	11,6	30%	31%	31%	5,2%	5,6%	6,1%
KPN	2,46	7,3	7,2	7,0	2,8	2,9	2,9	21,7	19,2	17,2	39%	40%	40%	5,5%	7,7%	8,6%
Orange France	14,05	5,0	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	12,8	11,8	10,6	31%	32%	32%	5,0%	5,3%	5,5%
Swisscom	449,80	7,3	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,4	15,3	15,5	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,39	5,9	5,7	5,7	1,9	1,9	1,9	10,5	9,4	9,0	32%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,6%
Telia Company	40,70	8,4	8,2	8,2	2,7	2,7	2,7	15,6	14,9	14,4	32%	33%	33%	5,7%	5,9%	6,0%
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	13,4	12,1	11,1	32%	33%	33%	5,1%	5,3%	5,5%

Wycena spółek mediowych (2018-07-24)

	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	10,80	3,6	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	20,5	22,2	18,2	11%	10%	10%	4,6%	6,9%	9,3%
Cyfrowy Polsat	22,98	7,0	6,2	5,8	2,4	2,1	2,0	13,4	11,4	10,2	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		5,3	5,0	4,7	1,4	1,2	1,2	17,0	16,8	14,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,49	6,3	5,8	5,7	0,5	0,5	0,5	12,4	10,8	10,4	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	64,30	11,6	10,6	9,8	2,7	2,6	2,5	23,0	20,5	18,6	23%	24%	25%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	746,00	11,9	11,6	11,3	1,8	1,8	1,8	18,0	17,1	15,5	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	24,30	13,8	12,3	10,9	2,3	2,2	2,1	27,9	23,1	18,3	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,62	7,6	8,0	7,4	1,5	1,6	1,5	8,6	19,5	14,7	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,5%
Reach	73,50	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,9	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	8,0	7,4	1,5	1,6	1,5	12,4	17,1	14,7	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	6,74	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	10,0	9,4	9,0	20%	21%	22%	8,3%	8,9%	9,4%
Gestevisión Telecinco	6,78	7,9	7,5	7,3	2,0	2,0	2,0	11,4	10,8	10,5	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,4%
ITV PLC	170,45	8,9	8,7	8,1	2,4	2,4	2,3	11,0	10,9	10,0	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,83	5,1	4,9	4,9	1,4	1,4	1,4	12,3	11,9	11,5	27%	28%	28%	5,9%	6,2%	6,4%
Mediaset SPA	2,79	3,6	3,7	3,5	1,4	1,5	1,5	18,1	11,3	9,8	40%	41%	43%	3,7%	5,5%	6,3%
Modern Times	324,60	10,8	10,0	9,0	1,1	1,1	1,0	20,0	18,2	16,2	10%	11%	11%	4,0%	4,1%	4,3%
Prosieben	22,86	6,6	6,3	6,0	1,7	1,6	1,5	9,5	9,3	8,7	26%	26%	26%	8,6%	9,0%	9,3%
RTL Group	62,70	7,8	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	13,4	12,8	12,2	21%	21%	21%	6,4%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,15	5,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,8	15,7	11,0	10,2	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,0%
Mediana		7,8	7,5	7,2	1,6	1,6	1,5	12,3	11,0	10,2	26%	26%	26%	5,9%	6,2%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	1502,00	13,8	13,0	11,6	2,4	2,3	2,1	23,2	21,7	18,7	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,76	5,6	5,3	5,3	2,5	2,4	2,4	11,3	11,9	11,9	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,6%
Comcast	33,39	7,4	7,1	6,8	2,4	2,3	2,2	13,4	12,1	10,5	32%	33%	33%	2,3%	2,6%	2,9%
Dish Network	30,30	7,7	8,7	10,0	1,5	1,5	1,6	11,4	13,7	18,1	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,05	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,0	30,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,12	8,2	7,7	7,2	3,2	3,1	3,0	23,5	19,2	16,4	40%	40%	42%	7,8%	7,8%	7,9%
Mediana		7,6	7,4	7,0	2,4	2,4	2,3	13,4	16,4	17,3	36%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-07-24)

	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*	18,70	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	45,16	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	6,7%	4,4%	4,4%
Comarch	163,50	9,3	8,0	7,7	1,1	1,0	1,0	23,5	17,3	15,8	12%	13%	13%	0,9%	6,1%	6,1%
Mediana		8,8	8,0	7,7	1,1	1,0	1,0	15,4	16,1	15,6	12%	12%	13%	0,9%	4,4%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,25	7,2	6,6	6,3	1,0	0,9	0,9	13,3	12,2	11,6	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
CapGemini	115,15	11,0	10,3	9,6	1,6	1,5	1,4	18,8	17,0	15,7	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	146,38	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,6	10,4	9,9	23%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	9,86	7,6	6,9	6,4	0,7	0,7	0,7	14,1	12,0	10,7	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,3%
Microsoft	107,66	17,2	15,1	13,5	7,0	6,3	5,8	28,0	26,5	23,3	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,67	9,9	9,6	9,2	4,7	4,5	4,4	15,8	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	100,34	14,5	14,0	12,7	5,1	4,7	4,4	22,9	20,6	18,5	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,50	9,9	9,5	9,2	1,3	1,3	1,2	15,0	14,4	13,7	13%	13%	13%	5,4%	5,5%	5,7%
Mediana		9,9	9,6	9,2	1,8	1,8	1,7	15,4	14,4	13,6	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-24)

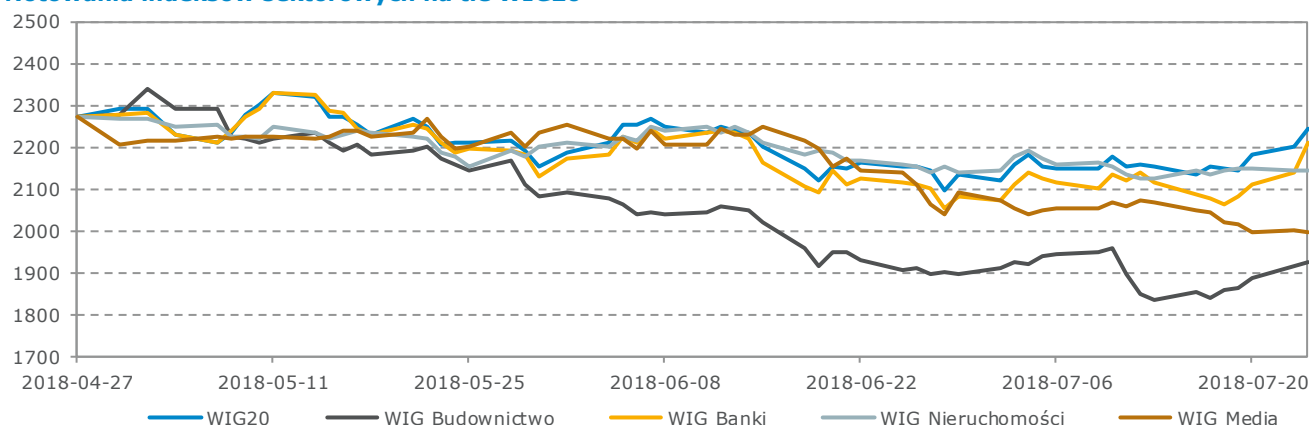
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	125,20	3,3	3,4	4,3	0,2	0,2	0,3	9,4	10,3	10,7	7%	6%	6%	14,1%	10,1%	9,2%
Elektrobudowa	57,80	4,2	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	11,6	11,4	11,1	5%	5%	6%	18,2%	8,7%	8,7%
Elektrotim	5,60	6,3	5,4	4,5	0,2	0,2	0,2	33,9	14,3	11,3	3%	3%	4%	0,0%	3,6%	5,4%
Erbud	14,55	3,9	3,5	3,3	0,1	0,1	0,1	8,9	7,2	6,8	2%	3%	3%	7,6%	5,6%	8,4%
Herkules	2,95	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%	6,8%
Torpol	5,22	6,5	3,9	3,2	0,1	0,1	0,1	24,4	7,6	6,2	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,8%
Trakcja	3,55	6,2	6,0	4,7	0,2	0,2	0,2	27,9	25,4	11,9	3%	3%	3%	2,8%	0,0%	5,6%
Ulma Construcion	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	5,66	4,2	3,3	3,1	0,1	0,1	0,1	6,5	5,5	6,1	3%	4%	3%	2,7%	5,4%	7,2%
ZUE	5,76	7,4	6,0	3,6	0,2	0,2	0,1	18,4	10,0	6,5	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,2%
Mediana		4,6	4,0	3,8	0,2	0,2	0,2	10,5	9,2	8,0	3%	3%	4%	2,7%	5,5%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,62	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	2,9	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,61	25,8	19,4	17,7	1,5	1,5	1,4	48,6	30,5	26,7	6%	7%	8%	4,2%	4,2%	4,1%
Hochtief	156,80	7,1	6,6	6,1	0,4	0,4	0,4	20,3	18,3	16,8	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,88	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,1	8,8	7,2	16%	16%	16%	2,8%	4,2%	6,3%
NCC	136,80	5,1	4,3	4,0	0,2	0,2	0,2	11,6	9,1	8,3	4%	5%	5%	6,9%	7,2%	7,7%
Skanska	159,55	8,6	7,7	7,2	0,4	0,4	0,4	13,7	12,5	11,6	4%	5%	5%	5,2%	5,5%	5,6%
Strabag	34,25	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,9	11,6	10,9	6%	6%	6%	3,9%	4,0%	4,4%
Mediana		6,1	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,4	12,0	11,3	6%	7%	7%	4,0%	4,2%	5,0%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-24)

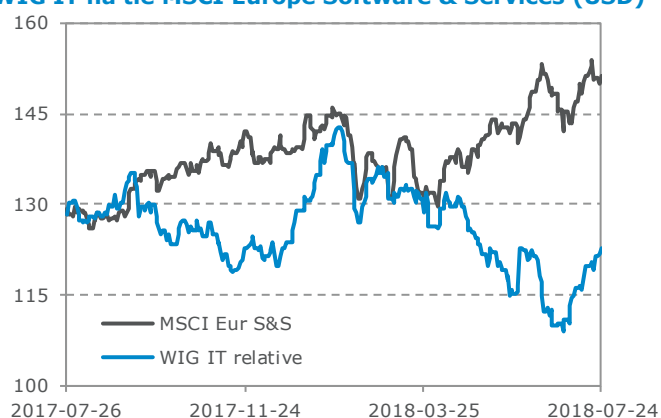
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,53	13,2	5,6	12,0	0,3	0,3	0,3	12,3	5,9	10,2	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	72,00	6,1	6,6	6,3	1,7	1,7	1,7	7,5	7,9	7,0	18%	17%	18%	10,6%	13,2%	12,7%
Echo Investment	4,21	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	0,9	5,7	5,3	6,5	77%	53%	39%	12%	12%	13,2%
GTC	9,30	15,3	14,3	13,0	1,0	1,0	0,9	11,2	9,7	8,4	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,90	8,3	7,1	2,8	0,7	0,6	0,6	5,1	5,8	3,8	17%	11%	20%	6,3%	9,7%	8,6%
J.W. Construction	3,37	9,4	4,2	4,8	0,4	0,4	0,3	9,1	3,7	4,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,95	10,0	11,2	10,6	0,5	0,5	0,5	6,2	7,1	6,8	24%	20%	21%	0,0%	4,0%	5,3%
Polnord	8,85	-	-	17,3	0,4	0,4	0,4	-	-	17,3	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,16	12,9	11,4	6,4	0,6	0,5	0,5	12,5	8,3	4,9	9%	12%	13%	4,3%	5,2%	6,9%
Mediana		9,7	7,1	8,6	0,6	0,5	0,5	8,3	6,5	6,8	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,76	15,1	14,5	14,3	0,8	0,7	0,7	12,4	11,8	11,4	70%	84%	82%	9,0%	7,4%	7,6%
CA Immobilien Anlagen	29,84	25,4	22,5	20,2	1,1	1,1	1,0	25,3	22,6	21,1	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,20	17,1	17,1	17,0	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,6	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,40	33,0	29,0	26,5	0,8	0,8	0,8	21,1	18,8	18,2	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,8%
Klepierre	31,51	20,1	19,5	18,5	0,8	0,8	0,8	12,4	11,8	11,4	86%	86%	85%	6,7%	6,9%	7,2%
Segro	667,80	33,4	29,9	27,5	1,1	1,0	0,9	30,5	27,5	25,5	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



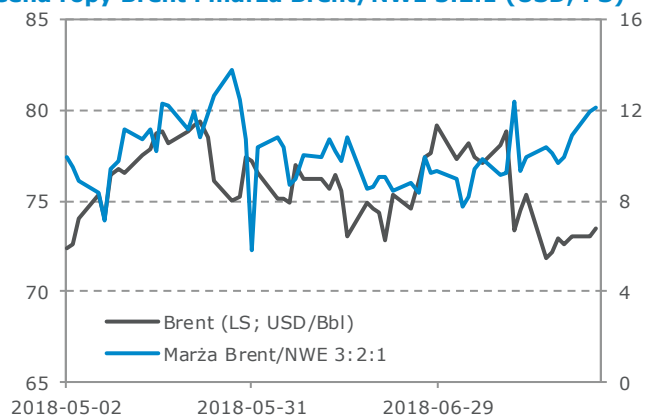
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



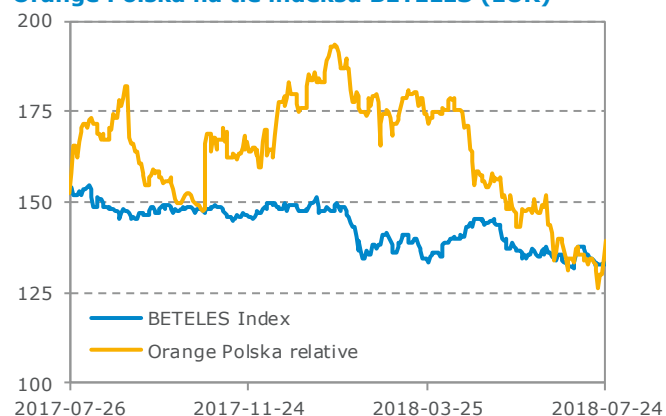
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



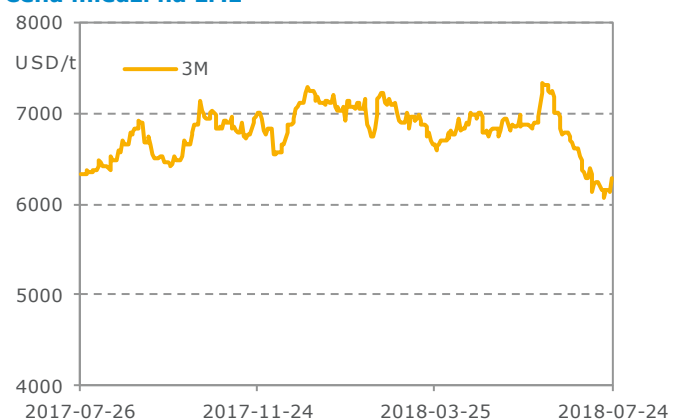
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

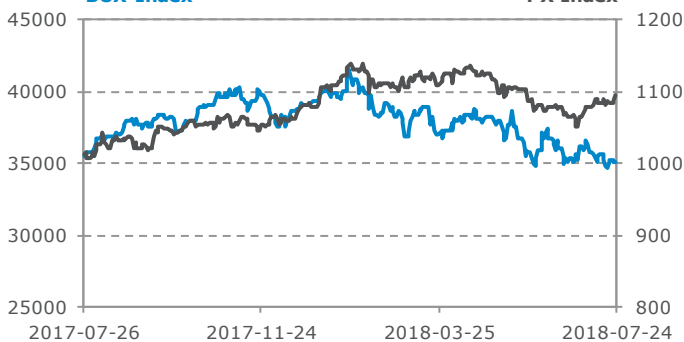
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-24	25 092,43	25 286,62	25 092,43	25 241,94	+0,79%
S&P 500	2018-07-24	2 820,68	2 829,99	2 811,12	2 820,40	+0,48%
NASDAQ	2018-07-24	7 914,35	7 928,79	7 814,33	7 840,77	-0,01%
DAX	2018-07-24	12 590,79	12 755,27	12 585,91	12 689,39	+1,12%
CAC 40	2018-07-24	5 399,19	5 453,05	5 389,77	5 434,19	+1,04%
FTSE 100	2018-07-24	7 655,79	7 740,64	7 648,59	7 709,05	+0,70%
WIG20	2018-07-24	2 209,65	2 249,28	2 209,65	2 244,27	+1,80%
BUX	2018-07-24	35 141,03	35 217,74	34 939,18	35 049,71	-0,26%
PX	2018-07-24	1 087,73	1 094,76	1 085,57	1 093,88	+0,57%
RTS	2018-07-24	1 626,97	1 653,13	1 626,97	1 650,84	+1,39%
SOFIX	2018-07-24	633,41	637,18	633,41	637,18	+0,60%
BET	2018-07-24	7 952,08	7 968,03	7 932,55	7 954,72	+0,07%
XU100	2018-07-24	95 524,43	95 567,90	91 722,71	92 133,82	-3,33%
BETELES	2018-07-24	133,18	133,78	132,81	132,96	-0,12%
NIKKEI	2018-07-24	22 555,05	22 555,05	22 416,23	22 510,48	+0,51%
SHCOMP	2018-07-24	2 862,27	2 911,47	2 862,27	2 905,56	+1,61%
Miedź	2018-07-24	6 136,00	6 328,00	6 110,00	6 295,00	+2,69%
Ropa	2018-07-24	72,70	73,42	72,23	73,15	+0,62%
USD/PLN	2018-07-24	3,7000	3,7181	3,6689	3,6816	-0,49%
EUR/PLN	2018-07-24	4,3262	4,3356	4,2961	4,3034	-0,53%
EUR/USD	2018-07-24	1,1692	1,1717	1,1655	1,1687	-0,04%
USBonds10	2018-07-24	2,9578	2,9708	2,9430	2,9486	-0,0055
GRBonds10	2018-07-24	0,4060	0,4220	0,3890	0,3970	-0,0090
PLBonds10	2018-07-24	3,2020	3,2050	3,1600	3,1610	-0,0240

WIG20 Index

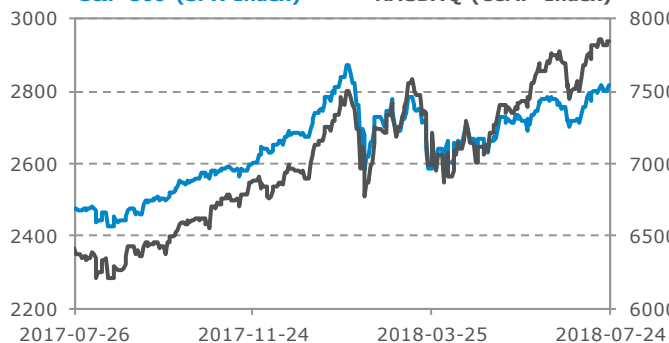


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



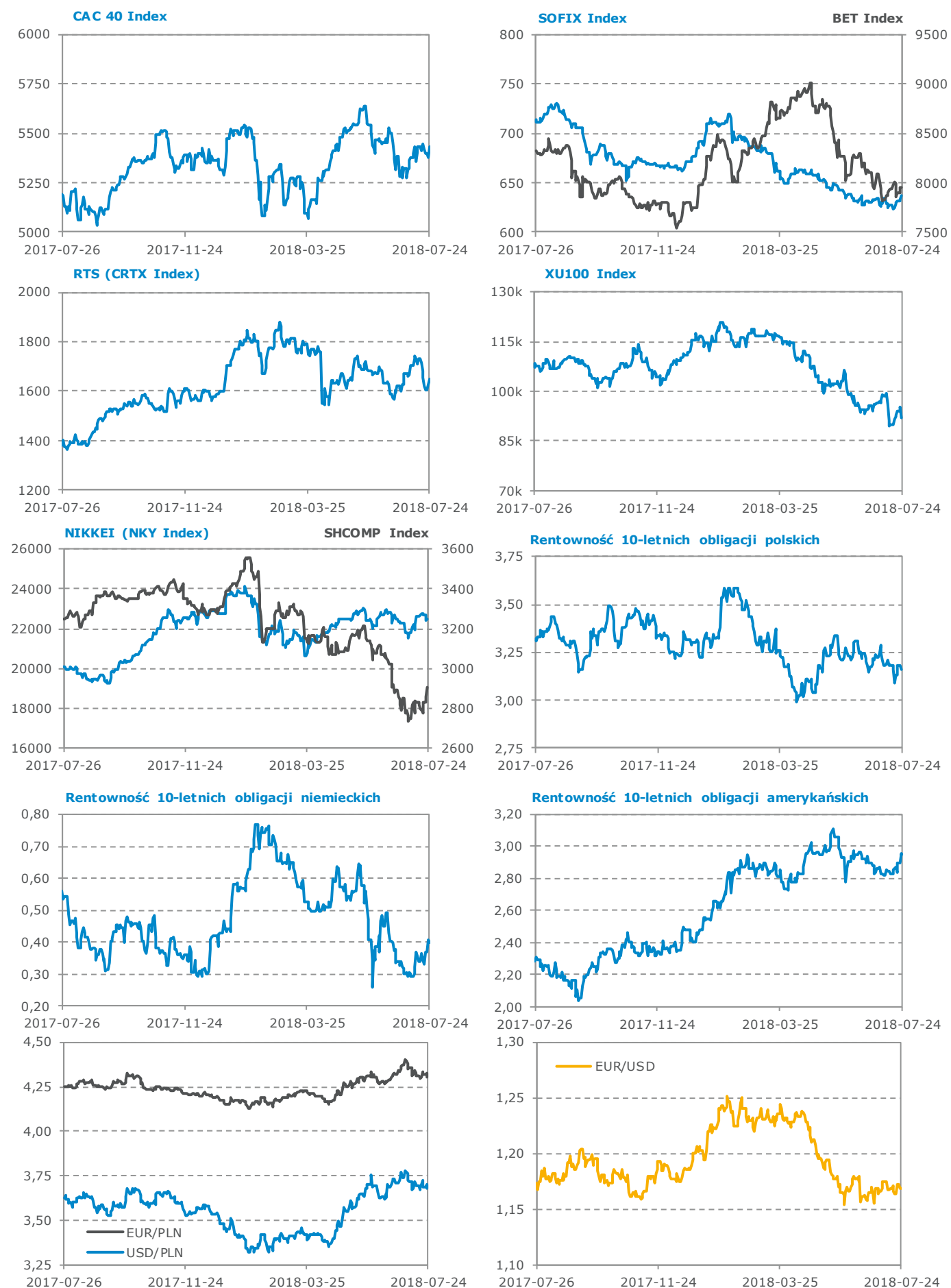
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGA (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, 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, Energia, Energoapartatura, 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, Robyng, Rubicon Partners NFI, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhells, 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, Robyng.

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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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