

czwartek, 26 lipca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 414,1	+0,68%	FTSE 100	7 658,3	-0,66%	Miedź (LME)	6 290,0	-0,08%
S&P 500	2 846,1	+0,91%	WIG20	2 260,7	+0,73%	Ropa (Brent)	74,03	+1,20%
NASDAQ	7 932,2	+1,17%	BUX	34 963,2	-0,25%	USD/PLN	3,6640	-0,48%
DAX	12 579,3	-0,87%	PX	1 090,4	-0,32%	EUR/PLN	4,2974	-0,14%
CAC 40	5 426,4	-0,14%	PLBonds10	3,138	-0,023	EUR/USD	1,1729	+0,36%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'18

Podczas konferencji podsumowującej wyniki, prezes Michał Gajewski powiedział, iż ambicją BZ WBK pozostaje wzrost zysku netto w 2018 roku w porównaniu do roku poprzedniego (2 213 mln PLN). Zarząd podał, że spadek marży odsetkowej w 2Q'18 jest tymczasowy i wynika z budowania nadwyżki płynnościowej przed przejęciem aktywów Deutsche Bank Polska. Wzrost kosztów operacyjnych w 2Q'18 był związany głównie z przygotowaniem do integracji, pracami nad uruchomieniem banku hipotecznego oraz planowanym na jesień rebrandingiem (wydatki na tę akcję wyniosą 60-70 mln PLN z czego 6-7 mln PLN w 1H'17). BZ WBK szacuje, iż jego składki do BFG będą na poziomie 25-30 mln PLN w 3Q'18 i 4Q'18. Ponadto, bank podtrzymał na 2H'18 oczekiwania względem kosztu ryzyka na poziomie około 0,8%, gdyż nie dzieje się nic istotnego w kwestii jakości portfela kredytowego. Bank nie oczekuje znaczącego wpływu sprzedaży kredytów niepracujących na RZiS. Finalnie, bank oczekuje przyspieszenia w kwestii ponoszenia kosztów integracji i obecnie zakłada po 100 mln PLN w 2018 i 2019 roku oraz pozostałą część w kolejnych latach. **Uważamy, że nadal istnieje znaczące prawdopodobieństwo spadku konsensusu dla całego roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Orange Polska

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 7,60 PLN

Orange zapłaci pełną karę

Trybunał Sprawiedliwości UE oddalił wniosek Orange Polska ws. kary 127,6 mln EUR z 2011r. za nadużywanie pozycji dominującej na polskim rynku szerokopasmowego dostępu do Internetu. Komisja uznała, że spółka, jako operator posiadający pozycję dominującą, była zobowiązana zapewnić operatorom alternatywnym dostęp do swojej sieci, aby mogli oni skutecznie konkurować na rynku detalicznym. **Informacja negatywna, ale oczekiwana. W naszym modelu finansowym przyjęliśmy płatność 150 mln PLN w 2018 r., stąd zdarzenie ma neutralny wpływ na naszą wycenę (Orange zapłaci 127,6 mln EUR + 23,7 mln EUR odsetek = 151,3 mln EUR). CFO spółki poinformował już, że spółka zapłaci karę bez zbędnej zwłoki. Wpływ kary na wskaźnik zadłużenie netto/EBITDA wynosi +0,2x (vs. 2,2x na koniec 1H'18). Zwracamy jednak uwagę, że Orange Polska dostanie pierwszą płatność od T-Mobile (138 mln PLN w 3Q'18), spółka może także poprawić bilans sprzedając należności za telefony (spółka wykazała 2,4 mld PLN należności krótkoterminowych z czego duża część może dotyczyć należności za telefony od klientów indywidualnych) oraz realizując transakcje sprzedaży aktywów (w 2016 r. Zarząd informował, że grupa ma na sprzedaż nieruchomości o wartości >700 mln PLN). (P. Szpigiel)**

Najważniejsze kwestie z konferencją po wynikach 2Q'18

Orange nie jest na zaawansowanym etapie rozmów w sprawie BSA na sieci FTTH z żadnym operatorem (spółka podpisała umowę w poniedziałek z T-Mobile). Zarząd **nie wykluczył jednak że rozmowy wstępne mogły się odbyć.** (2) Zarząd poinformuje o zaawansowaniu prac dot. sprzedaży należności po 3Q'18. – **dość enigmatyczny komentarz może oznaczać dość duże prawdopodobieństwo podpisania umowy z bankami.** (3) Cel na EBITDA (3 mld PLN w MSR18) nie zawiera dodatkowych przychodów z T-Mobile. Spółka może rozpoznać dużą część z opłaty wstępnej, tj. 275 mln PLN, od T-Mobile w 2H'18. (4) Orange spodziewa się poprawy generowanego strumienia gotówki częściowo z/w na poprawę kapitału obrotowego. (5) Do końca 2018 r. może nastąpić sprzedaż aktywów na większą skalę niż w 1H'18, jednak spółka nie udzieliła żadnych szczegółów. (6) Spółka pracuje nad nowymi inicjatywami dot. cięć kosztów. Prezes poinformował, że Orange osiągnęło już 8% z zapowiadanych 12-15% redukcji kosztów pośrednich wyznaczonej na okres 2017-2020 (po 6 z 16 kwartałów). (7) Spółka wprowadzi nowy model sprzedaży telefonów (klienci Orange będą mogli kupić telefon w trakcie trwania umowy, nie tylko na jej początku). **(P. Szpigiel)**

Apator

Równoważ – 2018-02-28

Wstępne szacunki za 2Q'18

Według wstępnych szacunków Grupy Apator przychody ze sprzedaży w 1H'18 wyniosły 396,1 mln PLN (-14% r/r), a zysk netto 36,7 mln PLN (+25% r/r). Wyniki implikują, że przychody w 2Q'18

wyniosły 213,9 mln PLN (-9,2% r/r), a zysk netto 21,6 mln PLN (+74% r/r). W komunikacie nie ma informacji, czy na wynik netto miały wpływ jakieś zdarzenia jednorazowe. **Zaraportowana sprzedaż w 2Q'18 jest o 6% wyższa niż zakładaliśmy w prognozach o raz 9% wyższa niż zakładał dotychczasowy konsensus (trzy prognozy). Zysk netto jest 29% wyższy niż oczekiwaliśmy oraz 40% wyższy od konsensusu. Brak informacji o wpływie zdarzeń jednorazowych na wynik. Po IH'18 nasza całoroczna prognoza jest wykonana w 49% na poziomie sprzedaży i 58% wyniku netto. (J. Szkopek)**

Rynek Automotive

Deeskalacja napięcia po wypowiedziach Prezydenta USA

W środę Prezydent USA przedstawił, że USA i UE rozpoczną negocjację w celu ograniczenia barier handlowych, łagodząc jednocześnie zagrożenie związane z możliwą wojną handlową. Strony mają również dążyć do rozwiązania w celu złagodzenia nałożonych ceł na import aluminium i stali. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/F5hURU> (J. Szkopek)**

Rynek nawozów

Słaby eksport nawozów z Chin w VI'18

Eksport nawozów z Chin w VI'18 wyniósł 2,5 mln ton i był o 7% r/r niższy (YTD -16% r/r). Eksport mocznika wyniósł jedynie 140 tys. ton, tj. 77% r/r mniej (YTD -74% r/r), a DAP 940 tys. ton (+25% r/r; YTD +10% r/r). **Słaby eksport nawozów z Chin utrzymuje się kolejny miesiąc. Pozytywnie przekłada się to na ceny, ale producenci w Europie wciąż zmagają się z zapasami, jakie zostały po słabym sprzedażowo 1Q'18. (J. Szkopek)**

Rynek sody

Chiny praktycznie nie eksportowały sody w VI'18

Eksport sody z Chin w VI'18 wyniósł jedynie 100 tys. ton i był o 23% r/r niższy. Od początku roku eksport tego surowca spadł o 9% r/r. **Niższy eksport z Chin pozytywnie przekłada się na ceny. Kraj, który dotychczas mógł być eksporterem sody w obliczu wyłączeń środowiskowych instalacji musi posiłkować się dostawami surowca z zewnątrz. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Produkcja miedzi w Antofagasta o 8,5% w dół w IH'18

Produkcja miedzi w kopalniach Antofagasta spadła w IH'18 o 8,5% r/r do 317 tys. ton. Koncern podtrzymał swoje całoroczne założenia produkcyjne na poziomie 705-740 tys. ton. Spadek wydobycia, to efekt malejących uzysków miedzi (zawartości metalu w złożu). **Spadek uzysków miedzi w złożu w światowym górnictwie ma miejsce nieustannie od lat 90-tych. Jedynie w roku 2013 udało się utrzymać spadkowy trend ze względu na rekordowe inwestycje i udostępnianie nowych zasobnych złóż. Od tego czasu średnie zawartości miedzi w złożu znów spadają. Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/meeBTo> (J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Jeronimo Martins

Kupuj – 2018-06-05

Cena docelowa: 16,40 EUR

Wyniki 2Q'18 nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych

- **Wyniki 2Q'18 spółki na linii EBITDA/zysku netto były nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych** (odpowiednio +2%/+2,7%) oraz naszych oczekiwań (odpowiednio +1,9%/+0,5%). Powodem wyższych rezultatów vs. nasze oczekiwania była lepsza od oczekiwanej marża brutto na sprzedaży oraz niższa od zakładanej efektywna stopa podatkowa. **Sprzedaż JMT w 2Q'18 była poniżej oczekiwań rynkowych o 0,9%** oraz poniżej naszych oczekiwań o 0,8% (nieznacznie gorsze od zakładanych lfl w sieci Biedronka).
- **Sprzedaż porównywalna wzrosła we wszystkich koncepcjach w 2Q'18:** Biedronka (+0,6%), Pingo Doce (+0,7%), Recheio (+2,6%). **Powodem spowolnienia lfl w sieci Biedronka był efekt kalendarzowy (Święta Wielkanocne) oraz wprowadzenie zakazu handlu w niedzielę.** Pomimo spowolnienia lfl, sieć Biedronka zwiększyła udziały rynkowe o 2p.p. r/r w okresie I-V'18 (pozytywny efekt działań marketingowych).
- **Pozytywnie oceniamy wzrost marży brutto na sprzedaży Grupy JMT r/r w 2Q'18 (+0,6p.p. r/r do 21,6%).** Jest to drugi z rzędu kwartał poprawy rentowności sprzedaży r/r.
- **Wysoka aktywność marketingowa** związana z wprowadzeniem zakazu handlu w niedzielę oraz **utrzymująca się presja na płace** (podwyżki w sieciach Biedronka oraz w Pingo Doce r/r) przełożyły się na wzrost narzutu kosztów SG&A na sprzedaż o 0,76p.p. r/r do 18,27% w 2Q'18. Negatywny wpływ wzrostu kosztów na rentowność EBITDA został w większości skompensowany wzrostem rentowności sprzedaży r/r w 2Q'18 (marża EBITDA zmniejszyła się o 0,03p.p. r/r w 2Q'18).
- **Strata EBITDA w Ara i Hebe wyniosła 21 mln EUR w 2Q'18 vs. 24 mln EUR w 2Q'17. Jest to pierwszy kwartał, w którym strata związana z rozwojem nowych biznesów jest niższa r/r.** Oczekujemy, że powyższa tendencja może zostać utrzymana w kolejnych kwartałach.
- **Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 155 mln EUR w 2Q'18 vs. 188 mln EUR w 2Q'17** (spadek ze względu na wzrost pozostałych wydatków finansowych).
- **Wyniki 2Q'18 są nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych oraz naszych oczekiwań na linii EBITDA/zysku netto. Spowolnienie w dynamice sprzedaży porównywalnej w**

sieci Biedronka wynika z wysokiej bazy oraz zmian regulacyjnych. Sieć istotnie zwiększyła aktywność marketingową w celu zminimalizowania negatywnego wpływu zakazu handlu w niedzielę na Ifl, czego całkowity efekt powinien przyjść z pewnym opóźnieniem. Pozytywnie oceniamy utrzymanie marży EBITDA na niezmiennym poziomie r/r (wzrost rentowności sprzedaży; oczekujemy dalszej poprawy r/r w tym obszarze w kolejnych kwartałach) pomimo presji na wynagrodzenia, zwiększonych kosztów marketingu oraz utrzymującej się presji kosztowej związanej z rozwojem sieci ARA oraz Hebe (po raz pierwszy zmniejszenie straty r/r). Po 1H'18 spółka realizowała naszą całoroczną prognozę sprzedaży/EBITDA/zysku netto odpowiednio na poziomie 47%/43%/39% (1H jest sezonowo słabszym okresem). (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Jeronimo Martins w 2Q 2018

(mln EUR)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	4 225,0	4 075,3	3,7%	4 263,8	-0,9%	4 257,0	-0,8%	17 972,3	16 276,0	10,4%
EBITDA	231,0	224,0	3,1%	226,7	1,9%	226,5	2,0%	1 049,6	922,0	13,8%
marża EBITDA	5,5%	5,5%	-0,03p.p.	5,2%	-0,3p.p.	5,3%	0,15p.p.	5,8%	5,7%	0,2p.p.
EBIT	139,0	136,8	1,6%	138,7	0,2%	135,7	2,4%	673,8	577,0	16,8%
Zysk brutto	131,0	132,9	-1,4%	133,7	-2,0%	130,0	0,8%	673,7	565,0	19,2%
Zysk netto	95,0	95,4	-0,4%	94,5	0,5%	92,5	2,7%	465,3	386,0	20,6%

(mln EUR)	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	zmiana R/R
Przychody razem	4 076	4 173	4 350	4 201	4 225	3,7%
Biedronka	2 778	2 798	2 972	2 922	2 839	2,2%
Pingo Doce	915	954	975	882	936	2,3%
Recheio	241	271	229	210	248	2,9%
Pozostałe	142	150	174	187	202	42,3%
Zysk brutto na sprzedaży	856	893	931	898	913	6,7%
marża	21,00%	21,40%	21,40%	21,38%	21,61%	
Koszty SG&A	-714	-721	-768	-771	-772	
narzut	17,51%	17,28%	17,66%	18,35%	18,27%	
EBIT	136,8	168,0	160,0	124,0	139,0	1,6%
marża	3,36%	4,03%	3,68%	2,95%	3,29%	
EBITDA	224,0	253,0	253,0	215,0	231,0	3,1%
marża	5,50%	6,06%	5,82%	5,12%	5,47%	
Koszty finansowe, netto	-4,0	-5,0	-3,0	-5,0	-8,0	
Podatek dochodowy	33,1	39,0	51,0	31,0	32,0	
Udziałowcy mniejszościowi	4,4	11,0	6,0	3,0	4,0	
Zysk netto	95,4	113,0	100,0	85,0	95,0	-0,4%
Oczyszczony zysk netto	95,4	113,0	100,0	85,0	95,0	-0,4%

Źródło: Jeronimo Martins, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bank Millennium

Bank Millennium zwiększa wartość programu emisji obligacji do 3 mld PLN z 2 mld PLN wcześniej.

Wyniki za 2Q'18

(mln PLN)	2Q'18	konsensus	różnica
Wynik odsetkowy	456,2	451,2	1,1%
Wynik z prowizji	164,1	168,1	-2,4%
Koszty ogółem	302	301,2	0,3%
Saldo rezerw	-50,1	-61,8	-19,0%
Zysk netto	192,7	187,4	2,8%

Banki

Wskaźnik Pengab w lipcu spadł do 27,2 pkt. – ZBP.

Budimex

Oferta Budimeksu, w konsorcjum ze spółką Strabag, o wartości 466 mln PLN, została uznana za najkorzystniejszą w przetargu GDKKiA na budowę odcinka A1. Budimex posiada 50% udział w konsorcjum.

Getin Noble

NWZ Getin Noble Banku zdecydowało o emisji akcji s. D i E o łącznej wartości 200 mln PLN.

Lotos

Wstępne szacunki wyników za 2Q'18

	Q2 2018	Q2 2017	Q1 2018	q/q	y/y
NET Sales revenues	7 530	5 455	6 325	38	19,1
EBIT	890	173	448	414,5	98,7
EBITDA	1080	384	631	181,3	71,2
adj. EBITDA LIFO	820	690	540	18,8	51,9

MCI Capital

MCI Management podniósł cenę w wezwaniu na akcje MCI Capital do 10,20 zł

Orbis

Wyniki za 2Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD 2018	r/r
Przychody	418,8	427,8	-2,1%	1,3%	54,3%	690,3	1,6%
EBITDA	164,4	169	-2,7%	0,2%	306,9%	204,8	1,3%
EBIT	253,3	279,2	-9,3%	108,7%	-18195,3%	251,9	108,1%
zysk netto j.d.	219,3	238,5	-8,1%	134,8%	-5083,9%	214,9	161,3%
marża EBITDA	39,3%	39,50%	-0,25	-0,4	24,37	29,67%	-1,36
marża EBIT	60,5%	65,20%	-4,75	31,14	61	36,50%	18,64
marża netto	52,4%	55,80%	-3,4	29,78	53,98	31,13%	19,01

Pekao

Pekao Bank Hipoteczny chce wyemitować w 3Q listy zastawne o wartości do 350 mln PLN.

PKO BP

PKO Bank Hipoteczny wyemituje listy zastawne o wartości 500 mln PLN i zapadalności na 25 lipca 2015 r. Marża w wysokości 62 pb ponad WIBOR 3M.

Polwax

Wstępne szacunki wyników:

- Przychody: 49,1 mln PLN (-15,5% r/r)
- Zysk netto: 2,4 mln PLN (-29,4% r/r)

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
24-26 lip	NewConnect	NewConnect Summer Review 2018 (spotkania ze spółkami NC w InnerValue) - wymagana rejestracja
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 BS	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

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
Środa, 1 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Japonia	Indeks PMI przemysłu (F)	Lipiec		53
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		51,00
08:00	USA	Stopa procentowa			1,75%
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,20
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Lipiec		52,50
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Lipiec		55,90
10:00	UK	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,40
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		177 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Czerwiec		0,40%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Lipiec		60,20

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						+19,2%	12,0	10,2		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	70,20	+55,3%	9,6	8,0		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	356,00	+20,8%	14,0	11,5		
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	72,10	+30,4%	14,9	12,2		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	191,00	+11,0%	15,8	13,9		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,80	-20,5%	14,8	13,4		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	107,55	+46,0%	12,9	10,6		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	40,55	-6,3%	15,3	12,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	938,50	+18,4%	12,0	10,2		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	36,38	+10,0%	11,1	10,3		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	9 990	+21,0%	10,1	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,29	+28,7%	10,1	9,9		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,00	+38,0%	11,6	9,8		
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	26,30	+114,1%	6,3	5,3		
Chemia						+27,3%	7,4	7,7	5,3	5,8
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,80	+45,4%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	41,94	+5,9%	14,0	14,4	5,3	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,44	+124,3%	5,0	3,7	6,5	5,8
Paliwa						+18,6%	9,9	10,2	5,1	5,0
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	62,34	-15,8%	14,2	11,5	6,0	5,8
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 650	+13,0%	8,8	8,9	4,2	4,2
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,39	+53,6%	7,4	6,3	3,6	3,1
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	92,90	-17,3%	11,1	13,6	6,5	7,5
Energetyka						+11,2%	4,5	4,4	3,9	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	577,00	-23,6%	21,8	20,3	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,82	+43,1%	4,2	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,75	+78,1%	4,5	4,4	3,3	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,80	+38,8%	6,0	5,9	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,18	+26,6%	2,9	3,6	3,9	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+5,4%	19,5	16,2	7,1	6,2
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	5,03	-14,5%	45,8	55,3	5,9	6,2
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,97	+52,9%	21,8	12,0	4,4	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,50	+9,3%	7,0	7,2	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,60	+73,6%	20,1	21,8	3,6	3,7
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,16	+7,5%	13,5	11,5	7,1	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	45,50	-9,5%	15,5	16,2	8,8	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	210,20	-56,8%	-	30,4	80,4	23,7
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	166,00	+0,3%	23,9	17,6	9,4	8,2
Przemysł, surowce						+25,0%	12,4	7,6	6,8	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,84	+43,6%	13,9	10,8	6,8	5,8
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	316,00	+17,4%	11,0	11,1	8,0	7,9
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	78,60	+36,1%	4,2	5,8	2,2	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	49,80	+18,8%	15,3	7,0	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	96,40	+17,1%	7,9	6,2	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						+35,4%	9,2	8,8	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	123,80	+31,7%	9,3	10,2	3,2	3,3
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	14,90	+47,7%	9,1	7,3	4,0	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,56	+81,7%	6,4	5,5	4,2	3,2
Deweloperzy						+24,8%	7,3	7,7	7,2	7,1
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	35,00	+22,5%	7,1	7,5	6,4	6,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,35	+56,1%	10,6	8,9	17,6	16,9
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	4,18	+34,7%	5,7	5,3	6,8	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,17	+4,7%	11,0	9,5	15,2	14,2
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,30	+55,7%	5,5	5,1	7,5	7,1
Handel						+19,2%	27,0	17,0	15,6	11,3
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	452,00	-5,8%	47,6	37,4	15,6	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	219,40	+34,5%	28,7	17,0	16,3	11,3
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	104,30	-0,8%	32,0	24,0	19,9	15,3
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,50	+57,4%	20,5	15,8	6,7	5,7
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,29	+23,4%	18,0	16,8	7,9	7,1
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 030	+13,0%	25,4	20,8	13,9	11,5
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,55	+124,5%	-	5,2	19,6	4,7
Inne						+3,9%	10,8	9,8	7,1	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,40	+3,9%	10,8	9,8	7,1	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						15,6	10,4	5,9	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	26,90	-3,9%	15,6	14,2	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,75	+0,4%	10,7	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,87	-8,9%	9,0	8,1	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,88	+11,9%	15,8	10,4	5,9	5,0
Spółki przemysłowe						8,8	8,9	6,2	5,8
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,25	+0,6%	8,9	9,7	7,5	7,4
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	116,40	-3,8%	8,2	7,3	5,4	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	23,50	-2,1%	13,0	13,6	7,5	7,7
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,59	-33,1%	8,3	8,0	6,1	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,07	-1,8%	4,3	3,7	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	40,00	-21,1%	17,1	10,8	11,9	9,3
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	36,60	-1,9%	17,5	15,6	6,3	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,66	+22,8%	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						21,6	9,4	6,3	5,0
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,84	+0,7%	35,4	14,9	6,6	5,7
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,10	-15,5%	9,7	6,8	5,2	4,3
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	5,12	-20,0%	24,0	7,4	6,4	3,8
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,54	-3,0%	27,8	25,3	6,2	6,0
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	70,00	-4,1%	8,7	8,4	3,5	3,3
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,00	+2,4%	19,2	10,4	7,7	6,2
Deweloperzy						6,9	5,7	9,4	5,6
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,80	-1,3%	6,9	4,8	6,5	5,2
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,52	-21,2%	12,1	5,7	13,1	5,6
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	16,30	+5,8%	5,0	5,6	8,1	7,0
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,36	-3,4%	9,1	3,7	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,10	-9,0%	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	8,90	-1,5%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,19	+9,2%	12,9	8,5	13,1	11,5
Handel						11,9	11,0	7,8	6,6
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,70	-7,5%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,77	+17,7%	11,8	11,0	5,6	5,0
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,15	-13,4%	11,9	9,7	8,1	6,6

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-25)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,20	9,6	8,0	-	13%	13%	-	1,1	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	356,00	14,0	11,5	10,1	10%	11%	12%	1,3	1,2	1,1	1,9%	3,5%	4,3%
Getin Noble Bank	0,96	19,4	7,2	3,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,10	14,9	12,2	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,7%	6,7%	-
ING BSK	191,00	15,8	13,9	12,8	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,2%
Millennium	8,80	14,8	13,4	-	9%	9%	-	1,2	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	107,55	12,9	10,6	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,3%	7,7%	-
PKO BP	40,55	15,3	12,8	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,4%	1,6%	-
Mediana		14,8	11,9	10,1	9%	11%	12%	1,3	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	71,720	11,1	9,7	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	8,937	12,2	9,8	7,2	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,3%	3,7%	5,3%
ING	12,806	9,7	9,2	8,7	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,6%	6,0%
KBC	65,400	10,7	10,9	10,5	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,0%	6,4%
UCI	14,522	9,1	7,3	6,5	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,4%	6,7%
Mediana		10,9	9,5	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,4%	4,0%	5,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,38	11,1	10,3	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,3%	2,9%	-
Komerční Banka*	938,50	12,0	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	9 990	10,1	9,3	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,72	9,6	8,6	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,0%	5,7%
Deutsche Bank	10,35	24,1	10,6	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,2%
Sberbank	213,70	5,6	5,2	4,7	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,3%	9,6%	11,0%
VTB Bank	0,05	5,3	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,3%	8,3%	8,3%
Piraeus Bank	2,52	28,7	6,5	4,3	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,1%
Alpha Bank	1,88	14,6	8,6	6,8	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,27	17,9	10,8	7,7	2%	3%	5%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,83	10,2	6,8	5,5	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	7,04	4,6	3,9	3,9	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,7%	6,8%	7,0%
Türkiye Garanti Bank	7,01	4,1	3,6	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,1%	6,7%	5,6%
Türkiye Halk Bank	7,12	2,8	2,4	2,0	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	5,6%	6,0%	8,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,15	2,8	2,8	3,2	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	1,9%	1,9%	7,0%
Yapi ve Kredi Bankası	2,12	4,2	3,5	2,9	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,6%
Mediana		9,9	6,7	4,3	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	2,9%	2,8%	5,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-25)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,29	10,1	9,9	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,9%	7,9%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,64	10,5	10,0	9,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,5%
Uniq	8,37	11,6	11,3	10,2	7%	7%	8%	0,8	0,9	0,9	6,3%	6,8%	7,0%
Aegon	5,40	8,2	7,7	7,3	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,4%	5,7%
Allianz	183,96	10,6	10,0	9,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,89	8,7	8,1	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	20,94	8,3	7,8	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,4%	6,8%	7,1%
Baloise	146,40	12,3	11,6	10,9	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,74	9,5	9,2	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,5%	6,8%
Helvetia	575,00	11,4	11,0	10,6	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,61	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,25	12,5	11,6	11,1	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,6%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	297,90	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,5%	6,9%	7,2%
Mediana		10,5	10,0	9,3	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,6%	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 (2018-07-25)

		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	62,34	6,0	5,8	5,1	0,5	0,5	0,5	14,2	11,5	11,7	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,6%
MOL	2650,00	4,2	4,2	4,1	0,5	0,5	0,5	8,8	8,9	8,6	13%	12%	12%	4,8%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	92,90	6,5	7,5	6,6	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,4	7%	5%	6%	3,2%	3,2%	2,6%
HollyFrontier	72,05	7,4	6,8	7,0	0,8	0,8	0,9	12,7	10,6	11,8	11%	12%	13%	1,9%	1,9%	2,0%
Andeavor	140,51	8,8	7,5	6,9	0,7	0,7	0,7	15,1	11,6	9,9	8%	9%	10%	1,7%	1,9%	2,1%
Valero Energy	109,33	8,0	6,4	5,5	0,5	0,5	0,4	15,5	11,1	9,1	6%	7%	8%	2,9%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	74,72	8,5	6,9	6,1	0,7	0,6	0,6	15,7	11,2	10,0	8%	9%	10%	2,5%	2,7%	2,9%
Phillips 66	112,35	9,5	8,1	7,2	0,6	0,6	0,7	15,4	12,4	10,5	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,2%
Supras	105,40	6,3	6,0	5,4	0,5	0,5	0,5	7,8	7,1	6,3	8%	8%	8%	10,5%	11,1%	13,3%
OMV	46,84	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	8,9	8,6	8,3	22%	23%	24%	3,5%	3,8%	4,2%
Neste Oil	67,88	10,9	10,7	10,6	1,2	1,2	1,2	17,8	17,3	17,0	11%	11%	12%	2,8%	2,9%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,15	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	1,94	4,6	4,1	3,5	0,2	0,2	0,2	13,7	10,9	8,5	4%	5%	6%	3,9%	4,8%	6,1%
Motor Oil	17,96	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%	8,0%
Mediana		6,4	6,2	5,6	0,5	0,5	0,5	13,2	11,0	9,5	8%	8%	9%	3,1%	3,2%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,53	6,8	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	12,6	12,8	12,2	21%	21%	21%	4,4%	4,9%	5,1%
Centrica	150,40	5,1	5,1	5,1	0,4	0,4	0,4	11,0	11,5	11,1	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,50	10,1	10,3	10,0	7,9	8,0	7,9	12,8	13,1	12,2	78%	78%	79%	6,5%	6,8%	7,1%
Endesa	19,51	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Engie	13,51	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,4	12,1	11,3	15%	15%	16%	5,5%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	23,14	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	2,70	6,7	6,7	6,5	1,2	1,2	1,2	15,3	15,2	14,8	18%	18%	18%	3,7%	3,8%	4,0%
Snam SpA	3,66	11,7	11,7	11,6	9,4	9,4	9,4	12,9	12,8	12,6	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,39	3,6	3,1	2,8	0,8	0,7	0,6	7,4	6,3	6,4	22%	22%	23%	2,8%	5,4%	6,3%
BP	566,00	5,2	5,0	4,9	0,7	0,6	0,7	13,8	12,9	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,23	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	214,50	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,9	12,9	12,4	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	138,21	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,0	3,1	3,0	27%	26%	27%	6,2%	7,0%	7,8%
NovaTek	895,70	11,8	11,9	10,8	4,0	3,9	3,6	13,3	11,3	10,2	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,60	4,2	4,0	3,6	2,4	2,3	2,0	7,3	6,7	6,2	58%	57%	55%	12,5%	13,2%	14,0%
Shell	29,96	3,5	3,4	3,3	0,6	0,6	0,6	12,5	11,2	10,8	17%	18%	18%	7,3%	7,4%	7,6%
Total	52,80	6,3	5,9	6,0	1,1	1,1	1,1	13,7	12,8	12,7	18%	19%	18%	5,7%	6,0%	6,1%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,3	12,8	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	6,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-25)

		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	12,21	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,2	16,6	14,2	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,45	9,1	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	15,9	14,8	14,1	24%	25%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	19,51	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Enel	4,66	6,4	6,1	5,9	1,4	1,3	1,3	11,5	10,3	9,7	21%	22%	23%	6,0%	6,8%	7,2%
EON	9,55	7,9	7,5	6,4	1,0	1,0	0,7	14,5	13,5	12,7	13%	13%	12%	4,5%	5,1%	5,4%
Fortum	21,28	15,9	16,0	15,1	4,8	4,7	4,6	21,7	18,3	16,0	30%	29%	30%	5,2%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,55	8,9	8,4	7,9	2,2	2,1	2,1	13,9	13,1	12,4	25%	25%	27%	5,2%	5,4%	5,6%
National Grid	819,40	10,3	10,4	9,7	3,4	3,3	3,2	14,0	14,2	13,4	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,64	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	22,19	7,6	7,3	11,4	0,9	0,9	1,9	14,8	13,0	10,7	12%	12%	17%	3,2%	3,7%	4,5%
SSE	1338,50	9,0	9,0	8,9	0,8	0,7	0,7	11,4	11,3	11,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,64	9,6	8,4	7,8	3,0	2,7	2,6	33,9	26,4	22,9	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,1%
CEZ	577,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,8	20,3	18,0	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
PGE	9,80	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,9	6,4	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
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	8,82	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	8,75	3,3	3,3	3,4	0,7	0,6	0,6	4,5	4,4	4,5	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,8	1,3	1,3	1,3	14,0	13,1	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 (2018-07-25)

	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	4410,00	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	101,25	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,7	5,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2276,00	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%	6,9%
K+S	22,20	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	353,50	60,4	46,1	39,8	8,1	7,3	6,9	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,35	8,5	7,7	7,1	1,6	1,6	1,5	20,4	16,0	12,9	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	44,30	12,9	10,8	10,0	4,0	3,7	3,5	43,5	24,8	18,5	31%	34%	35%	2,7%	2,7%	2,7%
Israel Chemicals	1747,00	6,9	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	13,8	12,6	11,3	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,94	5,3	5,8	6,2	0,6	0,6	0,7	14,0	14,4	13,5	11%	11%	11%	2,9%	2,1%	2,1%
ZA Police*	17,20	9,1	6,5	5,3	0,7	0,7	0,6	28,7	13,7	9,4	8%	10%	12%	3,1%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	107,00	3,8	3,0	2,8	0,4	0,4	0,4	11,9	8,6	7,7	11%	14%	15%	6,7%	8,1%	8,3%
Mediana		7,5	7,0	6,8	1,8	1,7	1,6	13,9	12,5	10,8	20%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,80	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	13,4%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	78,36	16,9	14,5	13,0	2,3	2,2	2,1	23,1	21,1	17,7	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	83,10	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	4919,00	16,8	15,7	14,8	4,9	4,7	4,5	26,1	24,1	22,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,86	4,7	3,9	3,1	1,0	0,9	0,8	8,9	7,7	6,6	22%	23%	24%	3,4%	4,3%	4,8%
Soda Sanayii	6,05	7,0	5,8	4,2	1,8	1,5	1,3	9,0	7,7	5,1	25%	26%	32%	7,1%	10,2%	11,7%
Solvay	109,30	6,3	5,9	5,6	1,3	1,3	1,2	13,5	12,2	10,9	21%	22%	22%	3,4%	3,5%	3,5%
Tata Chemicals	672,20	8,2	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,4	13,7	13,7	19%	21%	21%	1,9%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,15	8,3	6,9	6,2	1,0	0,9	0,9	17,0	13,0	10,9	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	116,70	6,3	6,0	5,9	1,4	1,3	1,2	17,0	15,0	14,2	22%	22%	21%	3,3%	3,7%	4,0%
Mediana		7,2	6,5	6,0	1,4	1,3	1,3	13,9	12,6	11,0	21%	21%	21%	3,3%	3,7%	4,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-25)

	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	247,60	8,3	8,0	7,8	2,2	2,1	2,0	18,7	17,5	16,8	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	140,48	10,4	9,1	8,6	2,1	1,9	1,8	13,0	11,8	10,6	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,20	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,84	6,8	5,8	5,3	1,4	1,3	1,2	13,9	10,8	9,5	21%	22%	22%	0,0%	2,5%	6,4%
Komatsu	3404,00	10,6	7,9	7,3	1,6	1,5	1,4	16,9	13,0	11,5	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	155,75	9,0	8,9	8,4	2,1	2,0	1,9	16,1	14,9	13,9	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		9,7	8,4	7,8	1,6	1,5	1,6	15,0	12,4	11,1	21%	22%	22%	2,2%	2,5%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-07-25)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	78,60	2,2	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,2	5,8	8,6	37%	31%	27%	0,0%	9,6%	8,6%
KGHM	96,40	4,6	3,5	3,2	1,2	0,9	0,8	7,9	6,2	6,1	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	1700,00	4,3	4,6	4,8	1,4	1,4	1,4	9,1	10,2	10,7	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	980,00	5,6	5,1	5,0	3,0	2,8	2,7	15,8	13,8	13,7	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,75	4,1	4,1	4,3	2,2	2,2	2,3	14,7	15,4	17,2	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	258,50	4,8	5,1	5,2	1,3	1,3	1,3	9,2	10,3	10,8	28%	26%	25%	5,9%	5,1%	5,5%
First Quantum	19,03	8,8	6,4	4,8	4,1	3,2	2,6	17,8	11,3	7,8	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,86	4,2	6,2	4,3	1,7	2,1	1,7	8,0	13,5	8,5	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,7%
Hudbay Min	7,00	2,8	2,7	2,5	1,2	1,3	1,2	8,5	7,2	6,4	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,29	4,5	4,0	3,2	1,9	1,8	1,6	14,0	12,5	9,3	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,28	5,9	5,7	5,5	3,0	2,9	2,8	7,9	7,6	8,1	50%	51%	51%	8,9%	11,0%	11,4%
OZ Minerals	9,75	5,5	5,7	4,7	2,6	2,6	2,2	16,0	17,5	12,6	46%	45%	47%	2,0%	1,7%	2,3%
Rio Tinto	4169,50	4,4	4,8	4,9	2,1	2,2	2,1	11,2	12,5	12,8	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,84	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	47,49	10,5	9,4	9,0	5,5	5,0	4,8	19,2	17,0	16,3	52%	53%	53%	2,1%	2,6%	2,9%
Vedanta Resources	761,20	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,2	8,2	5,3	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	5,0	4,7	2,0	2,1	1,9	11,3	11,9	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 (2018-07-25)

	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	5,03	5,9	6,2	6,2	1,5	1,6	1,6	45,8	55,3	48,3	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,97	4,4	3,9	3,5	1,2	1,1	1,0	21,8	12,0	8,2	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	21,50	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,2	6,8	31%	31%	32%	11,9%	9,5%	10,0%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,6	1,6	21,8	12,0	8,2	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	19,70	4,9	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	11,4	11,0	10,6	32%	32%	32%	7,6%	7,6%	7,8%
Telefonica CP	261,50	8,6	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	15,1	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,75	4,7	4,6	4,5	1,6	1,6	1,6	18,5	15,4	13,8	34%	34%	34%	4,2%	5,4%	6,3%
Matav	404,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,7	10,3	10,1	31%	31%	31%	6,2%	6,7%	7,0%
Telecom Austria	7,48	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,9	12,8	11,4	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,4%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	14,9	12,8	11,4	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	222,50	4,3	4,4	4,3	1,3	1,4	1,4	8,2	8,5	8,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,66	5,7	5,5	5,1	1,7	1,7	1,6	14,1	12,5	11,7	30%	31%	31%	5,2%	5,6%	6,0%
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	13,98	5,0	4,8	4,7	1,6	1,5	1,5	12,7	11,7	10,6	31%	32%	32%	5,0%	5,3%	5,5%
Swisscom	448,20	7,3	7,3	7,3	2,6	2,7	2,6	15,3	15,3	15,5	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,37	5,8	5,7	5,7	1,9	1,9	1,9	10,5	9,4	8,9	32%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,6%
Telia Company	41,08	8,5	8,3	8,3	2,7	2,7	2,7	15,7	15,1	14,5	32%	33%	33%	5,7%	5,8%	6,0%
TI	0,62	4,3	4,2	4,2	1,9	1,9	1,9	8,1	7,7	7,4	44%	44%	45%	0,6%	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%	5,6%

Wycena spółek mediowych (2018-07-25)

	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	10,60	3,6	3,7	3,6	0,4	0,4	0,4	20,1	21,8	17,9	11%	10%	10%	4,7%	7,1%	9,4%
Cyfrowy Polsat	23,16	7,1	6,2	5,8	2,4	2,1	2,0	13,5	11,5	10,3	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		5,3	5,0	4,7	1,4	1,2	1,2	16,8	16,7	14,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,44	6,1	5,6	5,5	0,5	0,5	0,5	12,0	10,4	10,0	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,5%
Axel Springer	63,20	11,4	10,4	9,6	2,7	2,5	2,5	22,6	20,1	18,3	23%	24%	25%	3,3%	3,4%	3,7%
Daily Mail	741,50	11,8	11,6	11,2	1,8	1,8	1,8	17,9	17,0	15,4	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,34	5,2	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,4	8,0	7,5	8%	9%	9%	1,2%	4,2%	4,8%
New York Times	24,60	14,0	12,5	11,0	2,3	2,2	2,1	28,3	23,3	18,5	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,63	7,6	8,0	7,5	1,5	1,6	1,5	8,7	19,7	14,8	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,5%
Reach	71,30	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,8	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	8,0	7,5	1,5	1,6	1,5	12,0	17,0	14,8	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	6,77	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,6	10,0	9,4	9,0	20%	21%	22%	8,2%	8,9%	9,3%
Gestelevision Telecinco	6,82	8,0	7,6	7,3	2,1	2,0	2,0	11,4	10,8	10,6	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,3%
ITV PLC	172,00	9,0	8,8	8,1	2,4	2,4	2,3	11,1	11,0	10,1	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,92	5,1	5,0	4,9	1,4	1,4	1,4	12,4	12,0	11,6	27%	28%	28%	5,9%	6,2%	6,4%
Mediaset SPA	2,75	3,6	3,6	3,5	1,4	1,5	1,5	17,9	11,1	9,7	40%	41%	43%	3,8%	5,6%	6,4%
Modern Times	322,60	10,8	10,0	9,0	1,1	1,0	1,0	19,9	18,1	16,1	10%	11%	11%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	22,31	6,4	6,1	5,8	1,6	1,6	1,5	9,3	9,0	8,5	26%	26%	26%	8,8%	9,2%	9,5%
RTL Group	61,90	7,7	7,4	7,2	1,6	1,6	1,5	13,2	12,6	12,1	21%	21%	21%	6,5%	6,6%	6,8%
TF1-TV Francaise	9,10	5,2	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	15,6	11,0	10,2	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,1%
Mediana		7,7	7,4	7,2	1,6	1,6	1,5	12,4	11,0	10,2	26%	26%	26%	5,9%	6,2%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	1507,00	13,9	13,0	11,7	2,4	2,3	2,2	23,3	21,8	18,8	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,83	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,3	11,0	11,6	11,6	45%	45%	45%	2,7%	3,0%	2,7%
Comcast	33,42	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	29,77	7,7	8,7	9,9	1,5	1,5	1,6	11,2	13,5	17,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,43	6,1	5,9	5,8	2,8	2,8	2,8	-	43,0	29,3	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,19	8,1	7,7	7,1	3,2	3,1	3,0	23,4	19,1	16,4	40%	40%	42%	7,7%	7,8%	7,8%
Mediana		7,5	7,4	6,9	2,4	2,3	2,3	13,4	16,3	17,1	36%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-07-25)

	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*	18,80	5,3	5,0	4,8	0,1	0,1	0,1	4,8	4,6	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,1%	5,5%
Asseco Poland	45,50	8,8	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,5	16,2	15,7	12%	12%	13%	6,6%	4,4%	4,4%
Comarch	166,00	9,4	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	23,9	17,6	16,1	12%	13%	13%	0,9%	6,0%	6,0%
Mediana		8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,5	16,2	15,7	12%	12%	13%	0,9%	4,4%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	117,55	7,3	6,8	6,5	1,0	1,0	0,9	13,6	12,5	11,9	14%	14%	14%	1,6%	1,7%	1,8%
CapGemini	115,75	11,1	10,3	9,7	1,6	1,5	1,4	18,9	17,1	15,8	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	146,62	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	9,98	7,7	7,0	6,5	0,7	0,7	0,7	14,3	12,1	10,8	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,2%
Microsoft	110,83	17,7	15,6	13,9	7,2	6,5	6,0	28,8	27,3	23,9	41%	42%	43%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	48,95	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	101,80	14,7	14,2	12,9	5,2	4,8	4,4	23,3	20,9	18,8	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	26,74	10,0	9,6	9,3	1,3	1,3	1,2	15,1	14,5	13,8	13%	13%	13%	5,3%	5,5%	5,6%
Mediana		10,0	9,6	9,3	1,8	1,8	1,7	15,5	14,5	13,7	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-25)

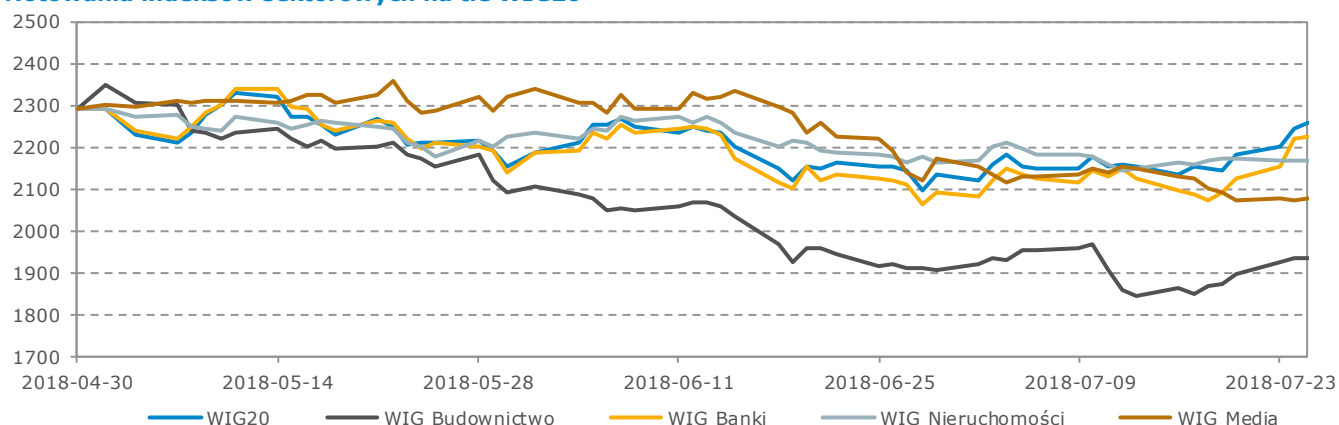
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	123,80	3,2	3,3	4,2	0,2	0,2	0,2	9,3	10,2	10,5	7%	6%	6%	14,2%	10,2%	9,4%
Elektrobudowa	57,80	4,2	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	11,6	11,4	11,1	5%	5%	6%	18,2%	8,7%	8,7%
Elektrotim	5,84	6,6	5,7	4,7	0,2	0,2	0,2	35,4	14,9	11,7	3%	3%	4%	0,0%	3,4%	5,1%
Erbud	14,90	4,0	3,5	3,4	0,1	0,1	0,1	9,1	7,3	7,0	2%	3%	3%	7,4%	5,5%	8,2%
Herkules	3,10	5,2	4,3	4,1	1,3	1,0	0,9	9,7	6,8	6,8	26%	23%	23%	2,3%	5,8%	6,5%
Torpol	5,12	6,4	3,8	3,1	0,1	0,1	0,1	24,0	7,4	6,1	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,9%
Trakcja	3,54	6,2	6,0	4,7	0,2	0,2	0,2	27,8	25,3	11,9	3%	3%	3%	2,8%	0,0%	5,6%
Ulma Construcion	70,00	3,5	3,3	3,2	1,4	1,4	1,3	8,7	8,4	9,1	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	6,00	7,7	6,2	3,7	0,2	0,2	0,1	19,2	10,4	6,8	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,0%
Mediana		4,7	4,0	3,9	0,2	0,2	0,2	10,7	9,3	8,0	3%	3%	4%	2,8%	5,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,68	7,3	7,2	6,9	1,3	1,3	1,3	15,4	14,4	13,5	18%	18%	18%	4,5%	4,8%	5,0%
Astaldi	1,85	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,8	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,50	25,6	19,3	17,7	1,5	1,4	1,4	48,3	30,3	26,5	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	158,70	7,2	6,7	6,2	0,4	0,4	0,4	20,6	18,5	17,0	6%	6%	6%	2,5%	2,8%	3,1%
Mota Engil	2,89	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,1	8,8	7,3	16%	16%	16%	2,8%	4,2%	6,2%
NCC	137,10	5,1	4,3	4,0	0,2	0,2	0,2	11,7	9,1	8,3	4%	5%	5%	6,9%	7,2%	7,7%
Skanska	160,30	8,6	7,7	7,3	0,4	0,4	0,4	13,7	12,5	11,7	4%	5%	5%	5,2%	5,4%	5,6%
Strabag	34,05	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,8	11,5	10,8	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,1	5,5	5,3	0,4	0,4	0,4	13,4	12,0	11,3	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	5,0%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-25)

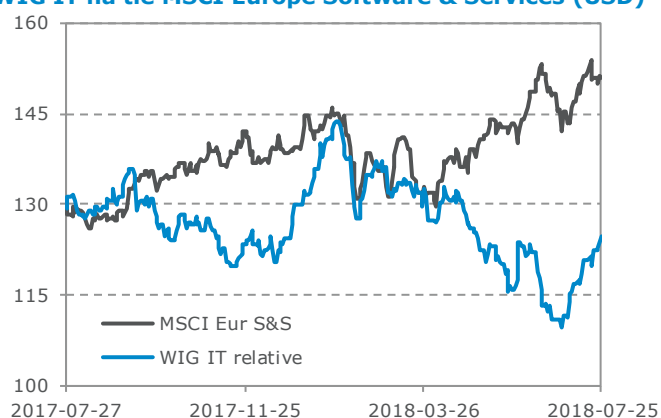
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,52	13,1	5,6	11,9	0,3	0,3	0,3	12,1	5,7	10,0	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	72,00	6,1	6,6	6,3	1,7	1,7	1,7	7,5	7,9	7,0	18%	17%	18%	10,6%	13,2%	12,7%
Echo Investment	4,18	6,8	7,1	8,5	1,0	1,0	0,9	5,7	5,3	6,5	77%	53%	39%	12%	12%	13,3%
GTC	9,17	15,2	14,2	12,9	1,0	1,0	0,9	11,0	9,5	8,3	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,30	8,1	7,0	2,7	0,6	0,6	0,5	5,0	5,6	3,7	17%	11%	20%	6,6%	10,1%	8,9%
J.W. Construction	3,36	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	8,90	-	-	17,3	0,4	0,4	0,4	-	-	17,4	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,19	13,1	11,5	6,5	0,6	0,5	0,5	12,9	8,5	5,1	9%	12%	13%	4,2%	5,0%	6,7%
Mediana		9,7	7,0	8,5	0,6	0,5	0,5	8,3	6,4	6,8	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,75	15,1	14,5	14,2	0,8	0,7	0,7	12,4	11,8	11,4	70%	84%	82%	9,1%	7,4%	7,6%
CA Immobilien Anlagen	30,26	25,7	22,7	20,4	1,1	1,1	1,1	25,7	22,9	21,4	72%	75%	82%	2,8%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,48	17,2	17,2	17,1	0,8	0,8	0,8	13,7	13,7	13,8	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	663,80	33,3	29,8	27,4	1,1	1,0	0,9	30,3	27,3	25,3	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%	5,1%	5,2%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



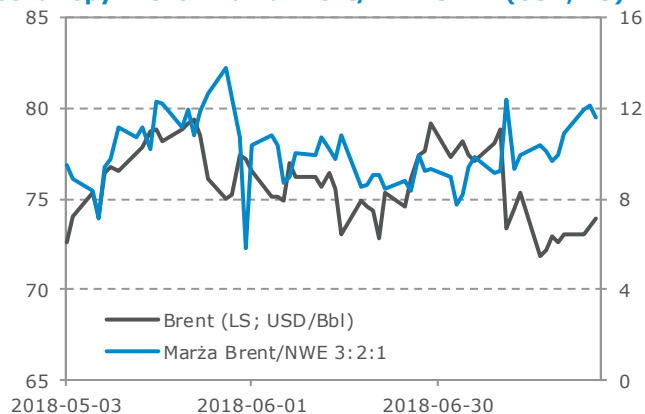
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



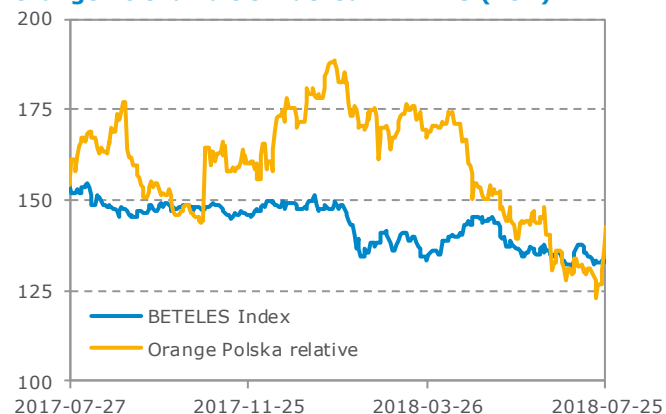
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



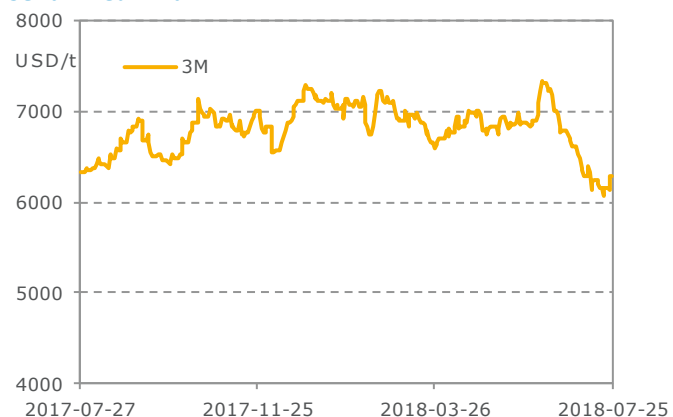
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

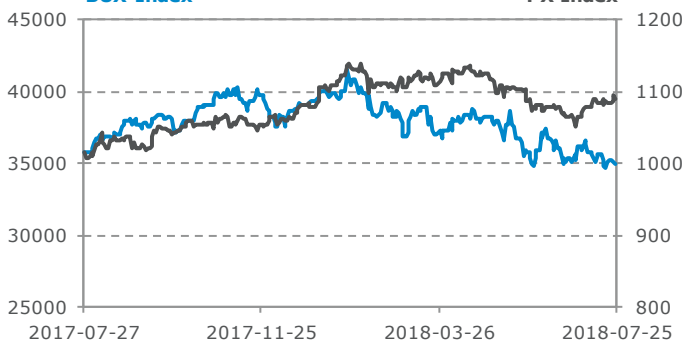
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-25	25 183,70	25 432,87	25 113,55	25 414,10	+0,68%
S&P 500	2018-07-25	2 817,73	2 848,03	2 817,73	2 846,07	+0,91%
NASDAQ	2018-07-25	7 839,09	7 933,31	7 838,76	7 932,24	+1,17%
DAX	2018-07-25	12 685,68	12 695,12	12 538,12	12 579,33	-0,87%
CAC 40	2018-07-25	5 445,24	5 452,25	5 413,66	5 426,41	-0,14%
FTSE 100	2018-07-25	7 709,05	7 710,25	7 640,59	7 658,26	-0,66%
WIG20	2018-07-25	2 250,61	2 268,20	2 236,63	2 260,70	+0,73%
BUX	2018-07-25	35 047,28	35 204,31	34 910,01	34 963,19	-0,25%
PX	2018-07-25	1 092,90	1 096,77	1 090,42	1 090,42	-0,32%
RTS	2018-07-25	1 638,31	1 652,44	1 622,05	1 646,12	-0,29%
SOFIX	2018-07-25	637,18	638,07	635,40	636,02	-0,18%
BET	2018-07-25	7 954,72	7 975,42	7 929,82	7 953,86	-0,01%
XU100	2018-07-25	92 382,48	95 763,59	92 165,26	95 368,59	+3,51%
BETELES	2018-07-25	133,09	133,74	132,58	133,16	+0,15%
NIKKEI	2018-07-25	22 594,28	22 645,66	22 547,14	22 614,25	+0,46%
SHCOMP	2018-07-25	2 911,45	2 912,31	2 894,04	2 903,65	-0,07%
Miedź	2018-07-25	6 269,00	6 331,00	6 241,00	6 290,00	-0,08%
Ropa	2018-07-25	73,22	74,03	72,63	74,03	+1,20%
USD/PLN	2018-07-25	3,6816	3,6938	3,6597	3,6640	-0,48%
EUR/PLN	2018-07-25	4,3034	4,3110	4,2935	4,2974	-0,14%
EUR/USD	2018-07-25	1,1687	1,1739	1,1664	1,1729	+0,36%
USBonds10	2018-07-25	2,9467	2,9746	2,9264	2,9746	+0,0260
GRBonds10	2018-07-25	0,3880	0,3970	0,3800	0,3960	-0,0010
PLBonds10	2018-07-25	3,1420	3,1420	3,1180	3,1380	-0,0230

WIG20 Index

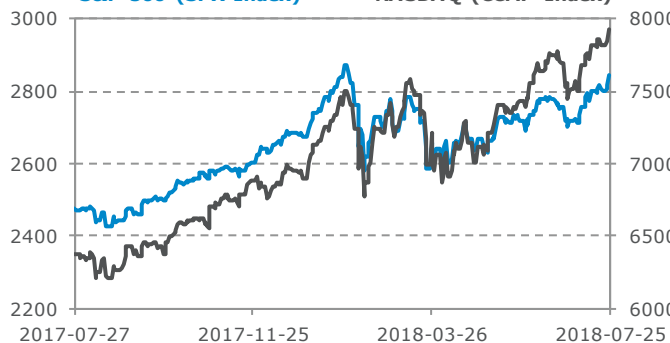


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



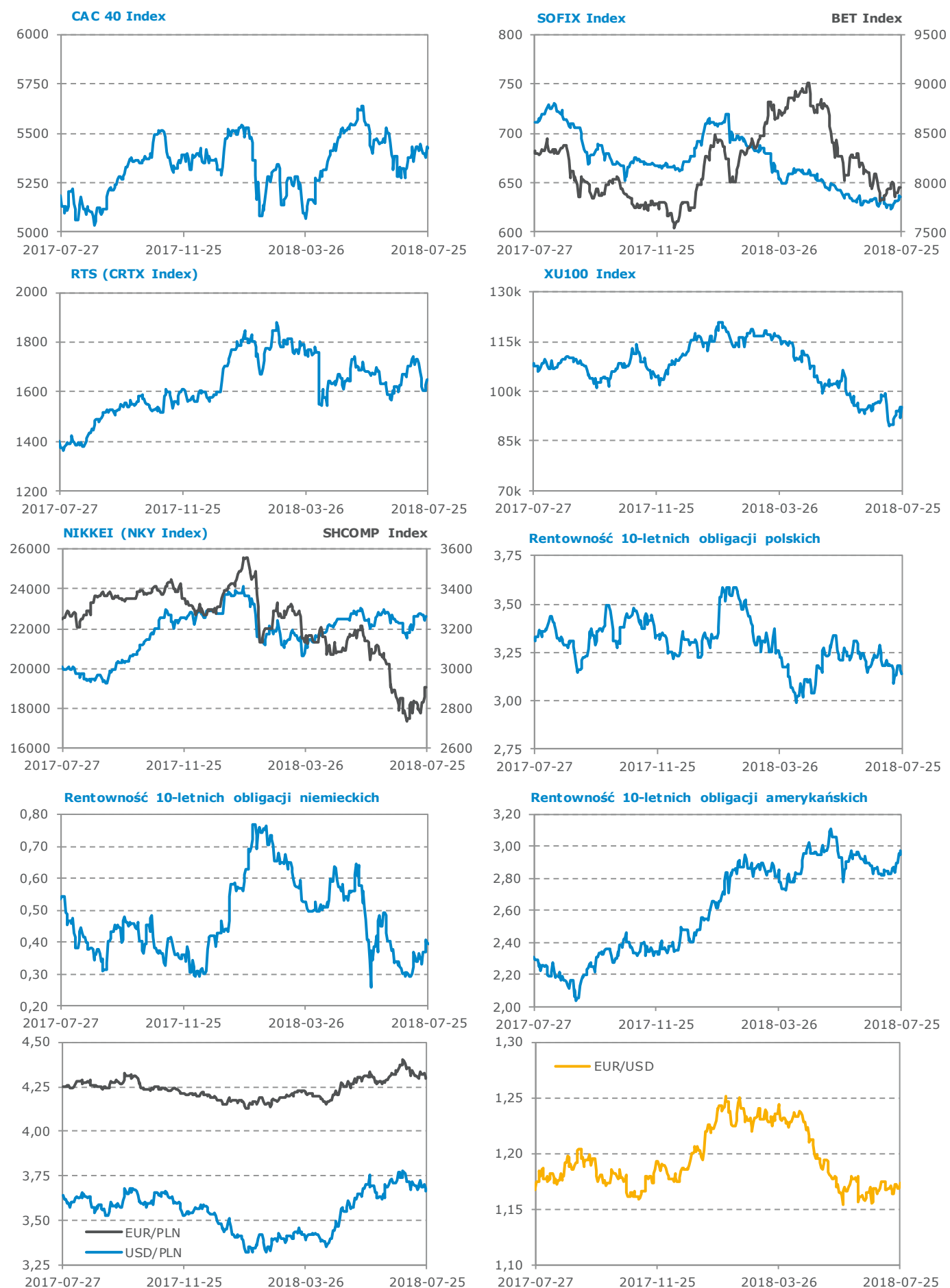
DAX Index



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.

Investowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, 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, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – 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.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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