

czwartek, 2 sierpnia 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	25 333,8	-0,32%	FTSE 100	7 652,9	-1,24%	Miedź (LME)	6 172,0	-2,03%
S&P 500	2 813,4	-0,10%	WIG20	2 315,5	+0,58%	Ropa (Brent)	71,80	-1,74%
NASDAQ	7 707,3	+0,46%	BUX	36 207,7	+1,30%	USD/PLN	3,6554	-0,06%
DAX	12 737,1	-0,53%	PX	1 089,5	-0,26%	EUR/PLN	4,2625	-0,32%
CAC 40	5 498,4	-0,23%	PLBonds10	3,166	-0,008	EUR/USD	1,1660	-0,27%

Informacje ze spółek i sektorów

OTP Bank

Kupuj – 2018-06-06
Cena docelowa: 12 090 HUF

OTP kupuje banki w Bułgarii i Albanii od Société Générale

OTP og  si   zakup od Société Générale dwóch banków. W Bułgarii naby   99,74% udział w Société Generale Expressbank AD (udział rynkowy ok. 6,7% i 7. pozycja), a w Albanii 88,89% udział w Banku Société Generale Albania SH. A. (udział rynkowy ok. 6% i 5. pozycja). Finalizacja transakcji jest przewidziana na 4Q'18 i pozostaje uzależniona od otrzymania odpowiednich zgód regulacyjnych. **Wiadomo   pozytywna. Dokonane akwizycje dalej umocni   pozycje OTP w regionie i b  d   w  wnym czynnikiem w obliczu normalizacji kosztu ryzyka w kolejnych latach. (M. Konarski, M. Polańska)**

Media

Wyniki oglądalności stacji TV w lipcu'18

W lipcu'18 ca  dobowy udział kanału Polsat w rynku spadł o 0,71 p.p. do 10,74%. Ca  dobowy udział kanału TVN zmniejszy   się z kolei do 10,70% o 0,41 p.p. W prime-time w lipcu'18 udział kanału Polsat zmniejszy   się o 0,44 p.p. do 11,22%, a TVN o 1,07 p.p. do 12,46%. Patr  c na ca   grupy kana  w udziały grupy Polsat wzrósł w u  ci   ca   doba o 0,35 p.p. do 24,07%, ale spadł w prime-time do 23,99% czyli o 0,16 p.p. Odczyty dla grupy Discovery to wzrosty zarówno w prime time jak i ca  dobowe o odpowiednio 0,46 p.p. do 26,01% i 2,05 p.p. do 26,05%. Kanał WP poprawi   ogl  dalno  c   ale zaledwie do 0,45% w prime time i 0,49% w u  ci   ca   doba. **Wyniki za lipiec nie przynios   prze  łomu. Na ogl  dalno  c   kana  w g  wnych w  p  w miał ciągle Mundial, chociaż by   istotnie mniejszy niż w czerwcu'18. W u  ci   prime time nieco lepiej poradzi   sobie Polsat g  wny vs. TVN, chociaż ca   grupa zaliczy   nieznaczne spadki R/R. Warto zaznaczy  , że wyniki oglądalności grupy kana  w są podane bez kana  w przejętych w trakcie roku, tj. kana  w Eska, Polo TV, Vox Music TV, Superstacja i kana  w Evelen Sports. Razem z nimi ogl  dalno  c   grupy Polsat w lipcu'18 wyniosłby 26,40%, co implikuje spadek o 2,41 p.p. (P. Szpigiel)**

Amica

Przeważaj – 2018-06-06

Oferta zakupu akcji w  snych po 120 PLN/akcja

Amica oferuje akcjonariuszom nabycie od nich do 250 tys. akcji w  snych, stanowiących do 2,38% ogólnej liczby g  s  w, po 120 PLN za papier – podała Amica w komunikacie. Nabyte akcje przeznaczone zostaną na realizacj   programu motywacyjnego. Przyjmowanie ofert rozpocz  nie się 2 sierpnia i potrwa do 8 sierpnia. Rozliczenie transakcji nastąpi 13 sierpnia. W środę na zamknięciu kurs Amiki wyniósł 127,6 PLN. **(J. Szkopek)**

Alumetal

Równoważ – 2017-07-31

Spadek marży rynkowych w lipcu

Marże na podstawowym stopie Alumetal (226) spadły w lipcu do 349 EUR/t (-8,6% m/m). W 1Q'18   rednia marża wynosiła 393 EUR/t, a w 2Q'18 407 EUR/t.   rednia wieloletnia wynosi 338 EUR/t. **(J. Szkopek)**

Pfleiderer Group

Przeważaj – 2018-04-27

Roszczenie by  łego klienta na 19,3 mln EUR

Pfleiderer Deutschland, spółka zależna Pfleiderer Group, otrzymała od syndyka firmy Alno – dawnego klienta Pfleiderer – pismo, w którym zg  łasza on roszczenia przeciwko spółce w kwocie 19,3 mln EUR – podała giełdowa grupa w komunikacie. Jak podano, syndyk firmy Alno kwestionuje płatności związane z kontraktami handlowymi, dokonane przez Alno na rzecz Pfleiderer po 30 czerwca 2014 roku do daty otwarcia postępowania upadłościowego, co miało miejsce 1 października 2017 roku. Pfleiderer dokonuje obecnie oceny podstawy prawnej i zasadności wyżej opisanych roszczeń. **Według informacji prasowych w badanie przyczyn upadku Almo była zaangażowana Niemiecka Prokuratura. Pojawiały się zarzuty odnośnie niegospodarności by  łych menadżerów. Największy zakład Almo zosta   przejęty przez innego brytyjskiego gracza za 20 mln EUR (maszyny + urządzenia + nieruchomości). Obecnie spółka próbuje odzyskiwa   udziały rynkowe. Przed upadkiem Almo miało na bilansie zobowiązania wobec obligatariuszy na 45 mln EUR (obligacje wysoko oprocentowane). (J. Szkopek)**

Rynek metali**Trump schłodził nastroje na rynku metali**

Wczoraj miedź i inne metale znalazły się pod presją informacji, że Prezydent USA rozważa kolejne wyższe taryfy celne na import towarów z Chin. Nowe taryfy miałyby dać USA przewagę w kolejnych negocjacjach z Rządem Chin. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/Q1CsDH> (J. Szkopek)

Rynek miedzi**Premie producenckie zaczynają dyskontować możliwy strajk w Escondida**

Premie producenckie na miedzi wczoraj zareagowały spadkami, co rynek zinterpretował jako obawę o podaż koncentratu miedzi w przypadku gdyby załoga kopalni Escondida podjęła akcję strajkową. Mniejsza dostępność koncentratu powoduje wyższą konkurencję o wsad wśród hut miedzi, które obniżają swoje premie producenckie. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie:** <https://goo.gl/VcY1bN> (J. Szkopek)

Budimex

Trzymaj – 2018-06-06
Cena docelowa: 163,00 PLN

Wybór oferty za 228 mln PLN

Oferta konsorcjum Budimeksu i Strabagu o wartości 456,7 mln PLN netto została wybrana przez GDDKiA za najkorzystniejszą w przetargu na projekt i budowę drogi ekspresowej S14 Zachodniej Obwodnicy Łodzi na odcinku Łódź Lublinek – Łódź Teofilów. Termin zakończenia prac to 32 miesiące od daty zawarcia umowy. Budimex jest liderem konsorcjum, ma w nim 50 proc. **Wiadomość oceniamy neutralnie. Budimex złożył ofertę w powyższym przetargu ponad 8 miesięcy temu. Między innymi w związku z odwołaniem Mirbudu proces wyboru oferty był mocno rozciągnięty w czasie, a otoczenie rynkowe uległo pogorszeniu. W lipcu Budimex Budimex zawarł z GDDKiA dwie umowy w których oferta była składana w okresie 11-12'18. Zakładalibyśmy więc, że również i ta umowa zostanie sfinalizowana. Jednocześnie nie spodziewamy się po kontraktach, w których otwarcie nastąpiło w 2017 r., atrakcyjnych marż. W samym 1H'18 ceny betonu, stali, asfaltu i ropy wzrosły o średnio 8%. Wartość oferty konsorcjum względem budżetu inwestora wynosi 92%. (P. Zybala)**

AmRest

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

Podsumowanie po telekonferencji z zarządem

Zarząd spółki poinformował, że przejmowana sieć Sushi Shop generuje EBITDA na poziomie 15%, co implikuje 19,5 mln EUR EBITDA, przy cenie transakcji 240 mln EUR (przed korektą o saldo gotówki i zadłużenia) + 10 mln EUR uzależnione od wyniku spółki. AmRest planuje rozwijać sieć Sushi Shop na obecnych rynkach, a potencjał rozwoju szacuje na dodatkowe około 260 lokalizacji do końca 2023 roku. Finalizacja ogłoszonych przejęć nie powinna spowodować wzrostu wskaźnika DN/EBITDA do więcej niż 3,2x. Zarząd spółki rozważa 70-100 mln EUR emisji akcji z ceną nie uwzględniającej dyskonta do obecnej ceny rynkowej. Grupa AmRest planuje powiększyć sieć o 400 restauracji w 2019 roku oraz o 500 restauracji w 2020 roku. **Przejęcie Sushi Shop otwiera przed AmRest atrakcyjne możliwości rozwoju biznesu w nowym segmencie rynku restauracyjnego. W krótkim terminie negatywnie na notowania Spółki może wpływać potencjalna emisja na 70-100 mln EUR oraz oczekiwane przejściowe spowolnienie wyników AmRest r/r w 2-3Q'18. (P. Bogusz)**

Bytom

Przeważaj – 2018-05-23

Dobre wyniki sprzedażowe w VII'18

Sprzedaż spółki wzrosła o 14,3% r/r do 16,5 mln PLN w VII'18 (+12,6% r/r do 112 mln PLN w okresie I-VII'18). Sprzedaż w kanale detalicznym wzrosła o 15% r/r do 16,3 w VII'18 (+13,9% r/r do 109 mln PLN w okresie I-VII'18), a sprzedaż porównywalna zwiększyła się o 8% r/r w VII'18. Marża detaliczna i hurtowa spółki zwiększyła się o 2,9p.p. do 51,8% w VII'18 (+2,7p.p. do 52,3% w okresie I-VII'18). Według naszych szacunków zysk na sprzedaży spółki wyniósł 1,6 mln PLN w VII'18 vs. 0,9 mln PLN w VII'17 (przy założeniu 7,0 mln PLN miesięcznych kosztów SG&A w VII'18). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka kontynuuje poprawę efektywności sprzedaży oraz odnotowuje wzrosty marży brutto na sprzedaży r/r w VII'18, co pozwala na istotny wzrost zysku na sprzedaży w okresie. W kolejnych miesiącach powyższe trendy powinny być kontynuowane. (P. Bogusz)**

CCC

Kupuj – 2018-06-06
Cena docelowa: 295,00 PLN

Spadek efektywności sprzedaży w sieci stacjonarnej CCC oraz dobre wyniki eobuwie.pl

Sprzedaż spółki wzrosła o 30% r/r do 402,7 mln PLN w VII'18 (+13% r/r do 2 430 mln PLN w okresie I-VII'18). Sprzedaż w kanale detalicznym wzrosła o 23% r/r do 310,3 w VII'18 (+7,1% r/r do 1 878 mln PLN w okresie I-VII'18), a sprzedaż w sklepach stacjonarnych CCC wzrosła o 4,7% r/r do 263 mln PLN w VII'18. Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 104% r/r do 88 mln PLN w VII'18 (+61% r/r do 488 mln PLN w okresie I-VII'18). Według naszych szacunków wskaźnik sprzedaży w salonach CCC/mkw. zmniejszył się o 10,7% r/r do 503 PLN w VII'18 (zakładamy wzrost powierzchni detalicznej sklepów CCC o 17,3% r/r). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Tempo poprawy sprzedaży r/r w sklepach stacjonarnych CCC było niskie i wynikało z efektu bazy. Pozytywny wpływ na dynamikę łącznej sprzedaży detalicznej miała konsolidacja sprzedaży sklepów Voegelé, co powinno wskazywać na wysoki potencjał przejętej sieci. Pozytywnie oceniamy 104% r/r wzrostu sprzedaży w kanale internetowym w VII'18 pomimo efektu wysokiej bazy (+100% r/r w VII'17). (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Komerční Banka

Kupuj – 2017-12-01

Cena docelowa: 1111,00 CZK

Wyniki powyżej oczekiwań

- Komerční Banka zaraportował zysk netto za 2Q 2018 w wysokości 3 755 mln CZK, +25,2% Q/Q oraz +3,8% R/R,
- Wyniki znajdują się powyżej konsensusu (3 429 mln CZK, +9,5%) powyżej naszej prognozy (3 589 mln CZK).
- Lepszy od oczekiwań wynik to efekt rozwiązania salda rezerw na poziomie 319 mln CZK wobec oczekiwanego zawiązania przez rynek na poziomie 43 mln CZK.
- Marża odsetkowa spadła o 7 p.b. Q/Q do poziomu 1,98% co nie przeszkodziło aby wynik odsetkowy wzrósł o 1,8% Q/Q i 5,7% R/R.
- Wynik prowizyjny zanotował wzrost o 4,5% Q/Q i spadek 5,4% R/R, lekko poniżej oczekiwań konsensusu. Największy kwartalny wzrost prowizji widoczny był w prowizjach z tytułu transakcji oraz depozytów.
- Wzrost kosztów w 1H'18 napędzany był przez koszty personalne (+10% R/R). Koszty administracyjne spadły o 10% a amortyzacja o 16%.
- Bank w średnioterminowych celach (2020 rok) oczekuje wskaźnika C/I na poziomie <45%, ROE >12% oraz wyniku na działalności bankowej na poziomie >33 mld CZK
- W 2018 roku bank oczekuje płaskiego wyniku na działalności bankowej z rosnącym wynikiem odsetkowym oraz spadającym wynikiem handlowym, kosztami operacyjnymi rosnącymi poniżej tempa inflacji oraz normalizacją salda rezerw, której tempo zależeć będzie od otoczenia makroekonomicznego w Czechii.
- Wyniki za 1H'18 stanowią 51% prognozy rocznej chociaż trzeba pamiętać, że sezonowo 1Q jest najgorszy w całym roku. Jeżeli Komerční Banka miałaby powtórzyć wynik z 2Q w 3Q i 4Q'18 to konsensus prognoz na cały rok powinien wzrosnąć o 7% do 14,2 mld CZK (nasza obecna prognoza). Wyniki postrzegamy pozytywnie i oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Telekonferencja:

Godzina: 14:00 CET

Rejestracja: [http://members.meetingzone.com/selfregistration/registration.aspx?](http://members.meetingzone.com/selfregistration/registration.aspx?booking=3zJbKCyoA2e90WjIwP355bu3VT804XW3hGcILsxN2HE=&b=069f483f-cebd-41cd-a692-d24e8147cdfaf)[booking=3zJbKCyoA2e90WjIwP355bu3VT804XW3hGcILsxN2HE=&b=069f483f-cebd-41cd-a692-d24e8147cdfaf](http://members.meetingzone.com/selfregistration/registration.aspx?booking=3zJbKCyoA2e90WjIwP355bu3VT804XW3hGcILsxN2HE=&b=069f483f-cebd-41cd-a692-d24e8147cdfaf)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Komerční Banka w 2Q 2018

(CZK mln)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	5 148	5 349	5 444	5,7	1,8
Wynik prowizyjny	1 661	1 505	1 572	-5,4	4,5
Wynik handlowy	941	661	749	-20,4	13,3
Pozostałe przychody i dywidendy	59	57	59	0,0	3,5
WNDB	7 809	7 571	7 825	0,2	3,4
Koszty operacyjne	-3 353	-4 060	-3 534	5,4	-13,0
Wynik operacyjny przed rezerwami	4 455	3 512	4 291	-3,7	22,2
Koszty ryzyka	19	83	319	1 578,9	284,3
Wynik operacyjny	4 474	3 594	4 609	3,0	28,2
Zysk (strata) netto jednostek zależnych	53	158	55	3,8	-65,2
Wyplata świadczeń planów emerytalnych	0	0	0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	4 527	3 752	4 664	3,0	24,3
Podatek dochodowy	-831	-678	-837	0,7	23,5
Zyski udziałowców mniejszościowych	80	75	73	-8,8	-2,7
Zysk Netto	3 616	2 999	3 755	3,8	25,2

Źródło: KB, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(CZK mln)	2Q'18	Konsensus	Różnica	mDm	Różnica
Wynik odsetkowy	5 444	5 387	1,1%	5 389	1%
Wynik prowizyjny	1 572	1 585	-0,8%	1 640	-4%
Koszty operacyjne	-3 534	-3 486	1,4%	-3 410	4%
Koszty ryzyka	319	-43	-841,9%	66	380%
Zysk Netto	3 755	3 429	9,5%	3 589	5%

Źródło: KB, Dom Maklerski mBanku, PAP

ING BSK

Kupuj – 2018-07-04

Cena docelowa: 212,00 PLN

Wyniki poniżej konsensusu

- ING BSK zaraportował zysk netto za 2Q 2018 w wysokości 372,7 mln PLN, +15,7% Q/Q oraz +3,4% R/R.
- Wyniki są poniżej oczekiwań rynku na poziomie 388,2 mln PLN oraz naszej prognozy na poziomie 382,2 mln PLN. Gorszy od oczekiwań wynik to wina salda rezerw, które było o 56% wyższe od konsensusu. Znaczący wzrost salda rezerw został w części zniwelowany przez wyższy od oczekiwań wynik odsetkowy, prowizyjny oraz handlowy.
- Wyniki były pod wpływem opłaty przymusowej restrukturyzacji w wysokości 58,2 mln PLN.
- Marża odsetkowa wyniosła w 2Q'18 2,85% (do średnich aktywów) co oznacza jej wzrost o 7 p.b. Q/Q. Przełożyło się to na wzrost wyniku odsetkowego o 4,4% Q/Q i 10,8% R/R.
- Bank zanotował wzrost wyniku prowizyjnego o 6,8% Q/Q i 15,9% R/R, powyżej konsensusu. Wzrost prowizji związany był przede wszystkim z jednorazowymi opłatami od operatorów kart, który podbił przychody prowizyjne z kart o około 20 mln PLN Q/Q.
- Saldo rezerw wzrosło w kwartale o 83% Q/Q i negatywnie zaskoczyło rynek. Wzrost salda rezerw był widoczny przede wszystkim w detalu gdzie wzrósł z 37 mln PLN w 1Q do 102 mln PLN w 2Q'18..
- Wyniki za 1H'18 wskazują, że obecny konsensus jest za wysoki. Zakładając powtarzalność wyników w pozostałej części roku na niezmiennym poziomie to konsensus prognoz rocznych powinien spaść o 9%. Niemniej jednak uważamy, że ten spadek będzie ograniczony przez wzrost wolumenów kredytowych oraz normalizację po stronie salda rezerw. Niemniej jednak reakcja rynku na dzisiejsze wyniki może być negatywna. (M. Konarski, M. Polańska)**

Spotkanie:

Godzina: 10:00

Ul. Puławska 2

<https://bankier.tv/gielda/wyniki-ing-banku-slaskiego-za-ii-kwarta-2018-5325/>
Skonsolidowane wyniki kwartalne ING BSK w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	830,5	880,9	920,0	10,8	4,4
Wynik prowizyjny	293,1	318,1	339,6	15,9	6,8
Wynik handlowy	68,7	55,6	44,6	-35,1	-19,8
Pozostałe przychody	-0,7	2,3	6,0	n.m.	160,9
Przychody pozaodsetkowe	361,1	376,0	390,2	8,1	3,8
WNDB	1 191,6	1 256,9	1 310,2	10,0	4,2
Koszty operacyjne	512,1	628,3	555,0	8,4	-11,7
Wynik operacyjny	679,5	628,6	755,2	11,1	20,1
Saldo rezerw	123,0	94,8	173,7	41,2	83,2
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	556,5	533,8	581,5	4,5	8,9
Podatek dochodowy	115,7	124,1	117,7	1,7	-5,2
Akcjonariusze niekontrolujący	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk Netto	440,8	409,7	463,8	5,2	13,2
Podatek bankowy	80,4	87,5	91,1	13,3	4,1
Zysk Netto po podatku bankowym	360,4	322,2	372,7	3,4	15,7

Źródło: ING, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'18	Konsensus	Różnica	mDM	Różnica
Wynik odsetkowy	920,0	913,8	0,7%	901,8	2,0%
Wynik prowizyjny	339,6	322,6	5,3%	321,3	5,7%
Koszty operacyjne	-555,0	-557,0	-0,4%	-546,4	1,6%
Saldo rezerw	-173,7	-111,4	55,9%	-113,8	52,7%
Zysk netto	372,7	388,2	-4,0%	382,2	-2,5%

Źródło: ING, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Energa	Alicja Barbara Klimiuk została p. o. prezesa Energi.
GPW	Konferencja z zarządem: - Koszty operacyjne w drugim półroczu wzrosną, ale celem zarządu jest utrzymanie wskaźnika przychody/koszty poniżej 50% (=/+) - CAPEX w '18 będzie na poziomie 22 mln PLN - Zysk ze sprzedaży Aquis (45,4 mln PLN) powiększy dywidendę za '18 (+) - TGE nie analizowała wpływu 100-proc. obligi na handel energią na obroty; na jesieni może dojść do modyfikacji cennika TGE
Herkules	Herkules chce skupić do 1 mln akcji po 4,20 PLN za akcję.
PGE	PGE podniosła szacunek EBITDA za 1H'18 o 98 mln PLN do ok. 3.675 mln PLN, a zysku netto j.d. o 79 mln PLN do ok. 1.281 mln PLN. Zmiana wynika ze zmiany sposobu ujęcia kosztów dotyczących uprawnień do emisji CO2.
Rafako	Rafako spodziewa się, że redukcja zatrudnienia przyniesie w '18 ok. 12 mln PLN oszczędności.
Ropa	Zapasy ropy w USA wg API: - Ropa: 408,74 mln baryłek (+3,8 mln baryłek vs oczekiwane -3 mln baryłek) - Benzyna: 230,97 mln baryłek (-2,54 mln baryłek) - Destylaty: 124,19 mln baryłek (+2,98 mln baryłek)

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
2 sie	Asseco BS	Publikacja wyników za 2Q'18
2 sie	ING BSK	Publikacja wyników za 2Q'18
2 sie	ZM Kania	Spotkania z Zarządem (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
3 sie	Fasing	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,80PLN/akcja)
3 sie 11:00	Mennica Polska	Konferencja wynikowa 2Q'18 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
3 sie	MOL	Publikacja wyników za 2Q'18
3 sie 16:00	CEZ	Telekonferencja wynikowa 2Q'18 (+44 207 194 3759; PIN: 67017476#)
7 sie	CEZ	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	Grupa Kęty	Publikacja wyników za 1H'18
7 sie	PGE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Asseco SEE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie 12:00	Lokum	Konferencja wynikowa 1H'18 (Hotel InterContinental, Warszawa)
8 sie	Moneta Money Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Pekao SA	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie 10:00	Ronson	Konferencja wynikowa 1H'18 (Hotel Sheraton, Warszawa)
9 sie	Alior Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	CNT	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,40PLN/akcja)
9 sie	Energa	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	Lotos	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	Netia	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	RBI	Publikacja wyników za 2Q'18
10 sie	Agora	Publikacja wyników za 2Q'18
10 sie	Hydrotor	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 2,00PLN/akcja)
10 sie	Makarony Polskie	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,25PLN/akcja)
10 sie	OTP Bank	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

Czwartek, 2 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	28 lipca		69,20 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	28 lipca		173,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	28 lipca		209,20 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	28 lipca		-151,90 mld
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		43,70%
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec	0,30% m/m; 3,50% r/r	0,80% m/m; 3,00% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa		0,75%	0,50%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	28 lipca		1745 tys.
14:30	USA	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec		0,40% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	28 lipca	215 tys.	217 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	27 lipca		2773 mld
Piątek, 3 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Lipiec		51,40
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Lipiec	53,50	53,90
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Lipiec	54,50	55,30
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		54,50
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec	54,40	55,10
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Lipiec		50,61 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Lipiec	54,70	55,10
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,30% m/m; 1,40% r/r	0,00% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Lipiec		26,98 tys.
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Lipiec		34,50 tys.
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		215,33 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		258,38 mld
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Lipiec		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Lipiec	200 tys. m/m	213 tys. m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	-46,30 mld	-43,05 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Lipiec	3,90%	4,00%
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Lipiec		55,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		56,20
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec	59,00	59,10
Poniedziałek, 6 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec		2,60% m/m; 4,40% r/r
Wtorek, 7 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		12,60 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Czerwiec		111,10 mld
08:00	Niemcy	Import	Czerwiec		90,80 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	2,60% m/m	2,60% m/m
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		20,30 mld
08:45	Francja	Eksport	Czerwiec		40,50 mld
08:45	Francja	Import	Czerwiec		46,50 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-6,00 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Czerwiec		24,60 mld
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		0,00 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-2,90 mld
	Chiny	Eksport	Lipiec		11,30%
	Francja	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		-8,80 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Lipiec		167,08 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Lipiec		140,47 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Lipiec		109,00 mld
	Chiny	Import	Lipiec		14,10%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		41,60 mld
Środa, 8 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Lipiec		101

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						+15,2%	12,1	10,5		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,60	+50,1%	9,9	8,3		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	378,20	+13,7%	14,9	12,2		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,99	+41,4%	20,0	7,4		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	76,90	+22,2%	15,9	13,1		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	190,00	+11,6%	15,7	13,9		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	9,12	-23,2%	15,3	13,9		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	110,75	+41,8%	13,3	11,0		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	42,00	-9,5%	15,8	13,2		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	942,00	+17,9%	12,1	10,3		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	37,14	+7,7%	11,3	10,5		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 490	+15,3%	10,6	9,8		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	42,00	+20,4%	10,8	10,6		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	219,60	+37,0%	11,6	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	11,90	+30,6%	6,7	5,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,60	+111,7%	6,4	5,3		
Chemia						+25,6%	7,6	7,9	5,3	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	56,95	+42,5%	7,6	7,9	5,0	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	42,20	+5,2%	14,1	14,4	5,3	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,24	+130,5%	4,9	3,6	6,4	5,7
Paliwa						+13,9%	10,1	10,7	5,3	5,2
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	65,86	-20,3%	15,0	12,2	6,2	6,1
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 750	+8,9%	9,1	9,2	4,3	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,69	+45,5%	7,8	6,7	3,8	3,2
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	93,06	-17,4%	11,1	13,6	6,5	7,5
Energetyka						+10,2%	4,7	4,5	3,9	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	575,50	-23,4%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,48	+33,1%	4,6	3,5	4,0	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	9,10	+71,2%	4,7	4,5	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,74	+39,6%	6,0	5,8	3,7	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,27	+21,6%	3,0	3,8	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+4,3%	19,7	16,5	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,91	-12,4%	44,7	53,9	5,8	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,01	+51,7%	21,9	12,1	4,4	4,0
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,46	+9,5%	7,0	7,2	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,40	+76,9%	19,7	21,4	3,5	3,6
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,78	+4,7%	13,9	11,8	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	49,00	+22,4%	19,2	16,5	10,5	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	46,10	-10,6%	15,7	16,4	8,9	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	205,00	-55,7%	98,7	29,7	78,4	23,1
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	172,00	-3,2%	24,8	18,2	9,8	8,5
Przemysł, surowce						+23,4%	13,0	7,6	7,1	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	5,20	+33,7%	14,9	11,6	7,2	6,2
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	321,50	+15,4%	11,1	11,3	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	79,50	+34,6%	4,2	5,9	2,2	2,7
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	51,80	+14,2%	16,0	7,3	7,0	5,3
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	96,00	+17,6%	7,9	6,2	4,6	3,5
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,50	+61,9%	17,0	7,8	8,4	5,3
Budownictwo						+37,1%	9,1	8,7	3,8	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	122,60	+33,0%	9,2	10,1	3,2	3,2
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	53,00	+34,0%	10,6	10,4	3,7	3,7
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,80	+48,6%	9,0	7,3	4,0	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,64	+79,1%	6,5	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+22,5%	7,3	7,6	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,10	+25,7%	7,0	7,3	6,3	6,8
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	72,80	+20,6%	7,6	8,0	6,2	6,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,33	+30,0%	5,9	5,4	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,26	+3,7%	11,2	9,7	15,3	14,4
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,45	+46,1%	5,9	5,4	7,8	7,3
Handel						+23,2%	26,8	16,7	15,2	11,2
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	440,00	-3,2%	46,4	36,4	15,2	12,2
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	215,60	+36,8%	28,2	16,7	16,0	11,2
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	100,70	+2,8%	30,9	23,1	19,2	14,8
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,74	+63,8%	19,7	15,2	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,65	+29,7%	17,1	16,0	7,5	6,8
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 050	+12,7%	25,4	20,9	13,9	11,5
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,48	+135,1%	-	4,9	19,1	4,5
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						15,6	10,8	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,60	-16,0%	16,2	14,1	7,3	5,9
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	11,85	+1,3%	10,8	10,4	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,85	-9,4%	9,0	8,1	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,95	+16,1%	16,4	10,8	6,2	5,2
Spółki przemysłowe						9,1	9,3	6,4	5,9
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,90	+4,1%	9,2	10,0	7,7	7,7
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	127,60	+5,5%	9,0	8,0	5,8	5,2
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	28,70	+19,6%	15,8	16,6	9,0	9,2
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,70	-32,0%	8,4	8,1	6,1	5,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,38	+26,6%	5,5	4,8	5,2	4,6
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,05	-0,2%	9,1	8,5	6,3	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	45,70	+12,6%	17,0	12,2	11,4	9,3
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	65,40	+3,0%	17,9	18,3	10,6	10,5
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	90,20	+0,2%	12,3	12,1	7,7	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	38,00	+1,9%	18,2	16,2	6,5	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,75	+25,8%	6,8	3,8	6,0	2,7
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,90	+2,8%	8,4	8,0	5,8	5,4
Budownictwo						22,6	9,5	6,4	4,7
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,38	-7,2%	32,6	13,8	6,0	5,2
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,07	-16,3%	9,6	6,8	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	5,56	-13,1%	26,0	8,1	6,8	4,1
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	4,31	+18,1%	33,9	30,8	7,1	6,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,50	-2,1%	8,9	8,6	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,00	+2,4%	19,2	10,4	7,7	6,2
Deweloperzy						7,0	6,5	9,4	6,0
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,95	-0,3%	7,0	4,8	6,5	5,2
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,59	-10,6%	13,7	6,5	13,7	6,0
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	16,00	+3,9%	4,9	5,5	8,1	6,9
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,35	-3,7%	9,1	3,6	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,40	-7,4%	5,8	6,7	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,45	-17,3%	6,0	7,0	9,9	11,1
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	9,00	-0,4%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,16	+6,4%	12,5	8,3	12,9	11,4
Handel						12,1	9,9	8,1	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,80	-4,1%	12,5	11,4	8,1	7,1
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,00	+6,1%	10,6	9,9	4,7	4,2
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,23	-11,7%	12,1	9,9	8,2	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-08-01)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,60	9,9	8,3	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	378,20	14,9	12,2	10,7	10%	11%	12%	1,4	1,3	1,2	1,8%	3,3%	4,1%
Getin Noble Bank	0,99	20,0	7,4	3,2	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,90	15,9	13,1	-	9%	11%	-	1,4	1,4	-	5,3%	6,3%	-
ING BSK	190,00	15,7	13,9	12,7	13%	13%	12%	1,9	1,7	1,5	1,7%	1,9%	2,2%
Millennium	9,12	15,3	13,9	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	110,75	13,3	11,0	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,1%	7,5%	-
PKO BP	42,00	15,8	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,5	12,6	10,7	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,270	11,2	8,2	7,7	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,8%
Citigroup	71,930	11,2	9,7	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	9,145	12,5	10,1	7,4	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,2%	3,6%	5,2%
ING	13,012	9,8	9,4	8,8	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,5%	5,9%
KBC	65,000	10,6	10,8	10,4	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,1%	6,4%
UCI	14,860	9,3	7,5	6,6	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	2,4%	4,3%	6,5%
Mediana		10,9	9,5	8,1	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,3%	4,0%	5,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,14	11,3	10,5	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,2%	2,9%	-
Komerční Banka*	942,00	12,1	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 490	10,6	9,8	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	4,75	9,7	8,7	7,9	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,6%	5,0%	5,6%
Deutsche Bank	11,12	25,9	11,3	8,5	1%	3%	4%	0,4	0,4	0,4	1,2%	2,4%	3,9%
Sberbank	210,60	5,5	5,1	4,7	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,5%	9,7%	11,2%
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	2,72	30,9	7,1	4,7	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,88	14,7	8,6	6,8	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,28	18,7	11,2	8,0	2%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,87	10,8	7,2	5,9	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	7,10	4,7	4,0	3,9	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,7%	6,7%	7,0%
Türkiye Garanti Bank	7,12	4,1	3,7	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,0%	6,6%	5,5%
Türkiye Halk Bank	6,89	2,7	2,3	2,0	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	5,8%	6,2%	8,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,13	2,8	2,8	3,2	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	1,9%	1,9%	7,0%
Yapi ve Kredi Bankası	2,11	4,2	3,4	2,9	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		10,2	7,1	4,7	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	2,8%	2,7%	5,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-08-01)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,00	10,8	10,6	-	22%	21%	-	2,3	2,2	-	6,4%	7,4%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,36	10,8	10,3	9,3	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,4%
Uniq	8,55	11,9	11,5	10,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,9%
Aegon	5,65	8,6	8,1	7,7	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,5%
Allianz	188,58	10,9	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	4,96	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,6%
AXA	21,69	8,6	8,0	7,6	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,1%	6,5%	6,8%
Baloise	154,70	13,0	12,3	11,5	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,05	9,7	9,4	9,0	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,3%	6,7%
Helvetia	586,00	11,7	11,2	10,8	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,68	10,0	9,3	8,5	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,3%	6,9%
RSA Insurance	6,42	12,8	11,9	11,4	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,4%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	304,70	12,3	10,6	10,1	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,3%	6,7%	7,1%
Mediana		10,8	10,3	9,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,4%	5,8%	6,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-08-01)

	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	65,86	6,2	6,1	5,3	0,6	0,5	0,5	15,0	12,2	12,3	9%	9%	10%	1,5%	2,0%	2,5%
MOL	2750,00	4,3	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	9,1	9,2	8,9	13%	12%	12%	4,6%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	93,06	6,5	7,5	6,6	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,5	7%	5%	6%	3,2%	3,2%	2,6%
HollyFrontier	73,81	7,6	7,0	7,1	0,8	0,9	0,9	13,0	10,9	12,1	11%	12%	13%	1,8%	1,9%	1,9%
Andeavor	149,82	9,2	7,9	7,2	0,8	0,7	0,7	16,1	12,4	10,6	8%	9%	10%	1,6%	1,8%	1,9%
Valero Energy	116,78	8,5	6,8	5,9	0,5	0,5	0,5	16,6	11,9	9,7	6%	7%	8%	2,7%	2,9%	3,2%
Marathon Petroleum	80,76	8,9	7,2	6,4	0,7	0,7	0,6	17,0	12,1	10,8	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	123,01	10,2	8,7	7,8	0,6	0,6	0,7	16,9	13,5	11,5	6%	7%	9%	2,5%	2,7%	2,9%
Tupras	112,80	6,7	6,4	5,7	0,5	0,5	0,5	8,3	7,6	6,7	8%	8%	8%	9,8%	10,4%	12,4%
OMV	48,00	4,1	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	9,1	8,8	8,5	22%	23%	24%	3,4%	3,7%	4,1%
Neste Oil	71,10	11,4	11,2	11,1	1,3	1,3	1,3	18,7	18,1	17,8	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,20	5,5	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,4	8,0	8,0	8%	8%	8%	5,3%	5,7%	6,3%
Saras SpA	1,99	4,7	4,2	3,6	0,2	0,2	0,2	14,1	11,2	8,7	4%	5%	6%	3,8%	4,7%	6,0%
Motor Oil	18,24	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,2	8,9	8,2	6%	6%	6%	6,8%	7,0%	7,9%
Mediana		6,6	6,6	5,8	0,6	0,5	0,5	13,5	11,6	10,2	8%	8%	9%	3,0%	3,1%	3,0%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	6,9	6,7	6,5	1,5	1,4	1,4	12,8	13,1	12,4	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	143,75	4,9	5,0	4,9	0,4	0,4	0,4	10,5	11,0	10,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,68	10,1	10,3	10,1	7,9	8,0	8,0	12,8	13,2	12,3	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,1%
Endesa	19,68	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	13,54	6,2	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	13,4	12,1	11,3	15%	15%	16%	5,5%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	22,95	9,2	8,7	8,4	1,7	1,6	1,6	17,7	16,5	15,7	18%	18%	19%	5,1%	5,4%	5,5%
Hera SpA	2,82	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	16,0	15,9	15,4	18%	18%	18%	3,5%	3,6%	3,8%
Snam SpA	3,63	11,6	11,6	11,5	9,4	9,4	9,3	12,8	12,7	12,5	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,69	3,8	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	7,8	6,7	6,8	22%	22%	23%	2,6%	5,1%	6,0%
BP	563,20	5,2	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,7	12,8	11,9	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,34	3,8	3,6	3,6	0,9	0,9	1,0	14,1	12,8	12,8	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	215,20	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,8	12,8	12,4	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	142,14	2,8	2,8	2,6	0,8	0,7	0,7	3,1	3,2	3,1	27%	26%	27%	6,1%	6,8%	7,6%
NovaTek	930,20	12,3	12,4	11,2	4,1	4,0	3,7	13,9	11,7	10,6	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,70	4,2	4,0	3,6	2,4	2,3	2,0	7,3	6,8	6,2	58%	57%	55%	12,5%	13,2%	13,9%
Shell	28,91	3,4	3,3	3,2	0,6	0,6	0,6	12,0	10,8	10,4	17%	18%	18%	7,6%	7,7%	7,8%
Total	55,48	6,5	6,2	6,2	1,2	1,2	1,1	14,3	13,4	13,2	18%	19%	18%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		6,2	5,9	5,7	1,2	1,2	1,2	13,4	12,8	12,3	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-08-01)

	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	12,79	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	21,1	17,4	14,9	21%	22%	23%	2,4%	2,7%	3,2%
EDP	3,53	9,2	8,7	8,5	2,3	2,2	2,1	16,4	15,2	14,5	24%	25%	25%	5,4%	5,3%	5,4%
Endesa	19,68	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	4,59	6,4	6,1	5,9	1,4	1,3	1,3	11,3	10,1	9,6	21%	22%	23%	6,2%	7,0%	7,4%
EON	9,50	7,9	7,4	6,4	1,0	0,9	0,7	14,4	13,5	12,6	13%	13%	12%	4,6%	5,1%	5,4%
Fortum	21,43	16,0	16,0	15,2	4,8	4,7	4,6	21,9	18,4	16,1	30%	29%	30%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,58	8,9	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,0	13,2	12,5	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	790,50	10,1	10,2	9,5	3,4	3,3	3,2	13,5	13,7	12,9	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,02	9,5	9,2	9,3	7,3	7,1	7,2	13,8	13,3	13,7	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,75	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,5	12,8	10,5	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1241,50	8,6	8,7	8,5	0,7	0,7	0,7	10,6	10,4	10,5	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	34,12	9,7	8,5	7,8	3,0	2,7	2,6	34,4	26,8	23,2	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,0%
CEZ	575,50	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%	4,9%
PGE	9,74	3,7	3,4	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,8	6,3	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,27	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,8	3,0	3,8	3,5	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,48	4,0	3,4	3,9	0,9	0,8	0,8	4,6	3,5	4,4	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,10	3,4	3,3	3,5	0,7	0,6	0,7	4,7	4,5	4,7	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,8	1,3	1,3	1,3	14,0	13,3	12,6	23%	23%	23%	3,2%	3,8%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-08-01)

	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	4480,00	7,6	7,0	6,6	2,4	2,3	2,1	11,6	9,9	9,2	32%	32%	32%	6,8%	7,2%	7,6%
Uralkali	100,55	5,3	5,4	-	2,8	2,8	-	4,7	5,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2293,00	6,2	6,1	5,3	1,9	1,9	1,7	10,6	10,9	7,4	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,8%
K+S	22,53	9,0	7,8	7,3	1,8	1,7	1,7	16,9	12,5	11,0	20%	22%	23%	2,6%	3,4%	3,7%
Yara International	355,20	60,7	46,3	40,0	8,1	7,3	6,9	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	29,53	8,5	7,7	7,2	1,6	1,6	1,5	20,5	16,1	12,9	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	44,13	12,9	10,8	10,0	4,0	3,7	3,5	43,3	24,7	18,4	31%	34%	35%	2,7%	2,7%	2,8%
Israel Chemicals	1853,00	7,2	7,9	7,4	1,6	1,6	1,6	14,5	13,2	11,9	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,20	5,3	5,8	6,3	0,6	0,6	0,7	14,1	14,4	13,6	11%	11%	11%	2,8%	2,1%	2,1%
ZA Police*	17,50	9,2	6,6	5,4	0,7	0,7	0,6	29,2	13,9	9,6	8%	10%	12%	3,0%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	113,50	4,1	3,3	3,0	0,5	0,5	0,4	12,6	9,1	8,2	11%	14%	15%	6,3%	7,7%	7,8%
Mediana		7,6	7,0	6,9	1,8	1,7	1,6	14,3	12,8	11,0	20%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,95	5,0	5,1	4,7	1,1	1,1	1,0	7,6	7,9	7,2	21%	21%	21%	13,2%	7,3%	8,2%
Akzo Nobel	79,90	17,2	14,8	13,2	2,3	2,2	2,1	23,6	21,5	18,0	14%	15%	16%	2,8%	2,8%	2,9%
BASF	82,54	7,3	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	12,4	11,5	10,9	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,2%
Croda	5174,00	17,6	16,5	15,6	5,1	4,9	4,7	27,4	25,4	23,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,87	4,7	3,9	3,1	1,0	0,9	0,8	8,9	7,7	6,6	22%	23%	24%	3,3%	4,3%	4,8%
Soda Sanayii	5,95	6,9	5,7	4,1	1,7	1,5	1,3	8,8	7,6	5,0	25%	26%	32%	7,2%	10,4%	11,9%
Solvay	116,65	6,7	6,3	5,9	1,4	1,4	1,3	14,4	13,0	11,7	21%	22%	22%	3,2%	3,2%	3,3%
Tata Chemicals	684,90	8,3	7,8	7,3	1,6	1,6	1,5	14,7	13,9	14,0	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,40	8,3	7,0	6,2	1,0	0,9	0,9	17,1	13,1	11,0	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	123,90	6,6	6,3	6,2	1,4	1,4	1,3	18,0	15,9	15,1	22%	22%	21%	3,1%	3,5%	3,8%
Mediana		7,1	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	14,5	13,1	11,3	21%	21%	21%	3,2%	3,5%	3,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-08-01)

	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	252,35	8,5	8,1	7,9	2,3	2,2	2,1	19,1	17,8	17,1	27%	27%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	138,54	10,3	9,0	8,6	2,0	1,9	1,8	12,8	11,6	10,5	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,6	0,6	-	28,1	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,20	7,2	6,2	5,7	1,5	1,4	1,3	14,9	11,6	10,2	21%	22%	22%	0,0%	2,3%	6,0%
Komatsu	3362,00	10,5	7,8	7,2	1,6	1,5	1,4	16,7	12,8	11,4	15%	19%	19%	2,2%	3,0%	3,4%
Sandvig AG	159,95	9,3	9,1	8,6	2,1	2,1	2,0	16,5	15,3	14,3	23%	23%	23%	2,5%	2,7%	2,9%
Mediana		9,8	8,4	7,9	1,6	1,5	1,6	16,5	12,2	10,9	21%	22%	22%	2,2%	2,4%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-08-01)

	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	79,50	2,2	2,7	3,3	0,8	0,8	0,9	4,2	5,9	8,7	37%	31%	27%	0,0%	9,5%	8,5%
KGHM	96,00	4,6	3,5	3,2	1,1	0,9	0,8	7,9	6,2	6,1	25%	27%	26%	0,0%	3,2%	5,7%
LW Bogdanka*	61,40	3,3	2,9	2,8	1,0	1,0	1,0	14,4	9,6	9,1	32%	34%	34%	1,9%	3,0%	4,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1708,00	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	980,40	5,6	5,1	4,9	3,0	2,8	2,7	15,8	13,8	13,6	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	35,08	4,2	4,2	4,4	2,2	2,3	2,3	15,2	15,9	17,7	54%	53%	52%	2,5%	2,2%	2,1%
Boliden	258,45	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	18,68	8,7	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,5	11,1	7,7	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,58	4,1	6,1	4,3	1,7	2,0	1,7	7,8	13,2	8,3	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,8%
Hudbay Min	6,37	2,6	2,5	2,4	1,2	1,2	1,2	7,8	6,6	5,8	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,03	4,3	3,9	3,1	1,9	1,8	1,5	13,5	12,1	9,0	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,19	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	9,56	5,4	5,5	4,6	2,5	2,5	2,1	15,7	17,1	12,4	46%	45%	47%	2,0%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	4054,00	4,3	4,7	4,8	2,0	2,1	2,1	10,8	12,1	12,3	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,61	3,2	2,8	2,4	1,7	1,5	1,3	9,8	7,3	5,7	51%	53%	55%	3,5%	4,4%	5,6%
Southern CC	47,78	10,6	9,5	9,1	5,5	5,0	4,8	19,3	17,2	16,4	52%	53%	53%	2,1%	2,6%	2,9%
Vedanta Resources	818,00	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	12,0	8,7	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,9	4,7	1,9	2,1	1,9	11,4	11,6	9,8	47%	46%	49%	1,2%	1,4%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-08-01)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,91	5,8	6,1	6,1	1,5	1,5	1,6	44,7	53,9	47,2	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,01	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,0	21,9	12,1	8,3	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	21,46	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	1,5	1,6	21,9	12,1	8,3	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,86	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	12,1	11,6	11,3	32%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,3%
Telefonica CP	260,00	8,5	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	15,0	14,3	13,8	27%	27%	27%	7,7%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	11,14	4,9	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	19,1	15,9	14,3	34%	34%	34%	4,0%	5,2%	6,0%
Matav	398,50	3,9	3,9	3,8	1,2	1,2	1,2	9,5	10,1	9,9	31%	31%	31%	6,3%	6,8%	7,1%
Telecom Austria	7,54	5,5	5,4	5,2	1,7	1,7	1,7	15,0	12,9	11,5	32%	32%	32%	2,6%	3,1%	3,4%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,7	1,6	1,6	15,0	12,9	11,5	32%	32%	32%	6,3%	6,8%	7,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	229,80	4,3	4,5	4,4	1,4	1,4	1,4	8,4	8,8	8,8	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,19	5,8	5,6	5,2	1,8	1,7	1,6	14,7	13,0	12,1	30%	31%	31%	5,0%	5,4%	5,8%
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	14,59	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,3	12,2	11,0	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	465,30	7,5	7,5	7,5	2,7	2,7	2,7	15,9	15,9	16,1	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	7,66	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,9	9,7	9,3	32%	32%	33%	5,1%	5,1%	5,4%
Telia Company	42,33	8,7	8,5	8,5	2,8	2,8	2,8	16,2	15,5	14,9	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,65	4,4	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	8,6	8,1	7,7	44%	44%	45%	0,6%	1,4%	2,2%
Mediana		5,9	5,7	5,5	1,9	1,9	1,9	14,0	12,6	11,6	32%	33%	33%	4,9%	5,1%	5,3%

Wycena spółek mediowych (2018-08-01)

	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	10,40	3,5	3,6	3,5	0,4	0,4	0,3	19,7	21,4	17,5	11%	10%	10%	4,8%	7,2%	9,6%
Cyfrowy Polsat	23,78	7,2	6,3	5,9	2,4	2,2	2,0	13,9	11,8	10,6	34%	34%	34%	0,0%	1,3%	2,1%
Mediana		5,3	5,0	4,7	1,4	1,3	1,2	16,8	16,6	14,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,42	6,1	5,6	5,5	0,5	0,5	0,5	11,9	10,3	9,9	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,5%
Axel Springer	63,35	11,4	10,4	9,6	2,7	2,5	2,5	22,7	20,2	18,3	23%	24%	25%	3,3%	3,4%	3,6%
Daily Mail	741,00	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 Editoriale	0,34	5,3	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,5	8,1	7,6	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	24,55	14,0	12,4	11,0	2,3	2,2	2,1	28,2	23,3	18,5	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,75	7,9	8,3	7,8	1,6	1,6	1,6	9,3	21,1	15,9	20%	20%	21%	0,7%	1,1%	2,3%
Reach	72,00	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,3	7,8	1,6	1,6	1,6	11,9	17,0	15,4	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,63	8,0	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	9,8	9,2	8,8	20%	21%	22%	8,4%	9,0%	9,5%
Gestevisión Telecinco	6,65	7,8	7,4	7,1	2,0	2,0	2,0	11,2	10,5	10,3	26%	27%	27%	9,0%	9,4%	9,6%
ITV PLC	161,35	8,5	8,3	7,7	2,3	2,2	2,2	10,4	10,3	9,4	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	18,34	5,5	5,4	5,3	1,5	1,5	1,5	13,4	13,0	12,6	27%	28%	28%	5,4%	5,7%	5,9%
Mediaset SPA	2,88	3,7	3,8	3,6	1,5	1,6	1,5	18,7	11,6	10,1	40%	41%	43%	3,6%	5,4%	6,1%
Modern Times	323,40	10,8	10,0	9,0	1,1	1,1	1,0	19,9	18,2	16,1	10%	11%	11%	4,0%	4,1%	4,3%
ProSieben	22,60	6,5	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,4	9,1	8,6	26%	26%	26%	8,7%	9,1%	9,4%
RTL Group	63,60	7,9	7,6	7,4	1,6	1,6	1,5	13,5	12,9	12,4	21%	21%	21%	6,3%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,17	5,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,8	15,7	11,1	10,3	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,0%
Mediana		7,8	7,4	7,1	1,6	1,6	1,5	13,4	11,1	10,3	26%	26%	26%	5,4%	5,7%	6,1%
PAY TV																
Sky PLC	1517,00	13,9	13,1	11,7	2,4	2,3	2,2	23,4	22,0	18,9	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,92	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,3	11,0	11,6	11,6	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	35,40	7,7	7,4	7,1	2,5	2,4	2,3	14,2	12,8	11,2	32%	33%	33%	2,1%	2,4%	2,7%
Dish Network	30,49	7,7	8,7	10,0	1,5	1,6	1,6	11,5	13,8	18,2	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,97	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	45,4	31,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,84	8,3	7,9	7,3	3,3	3,2	3,1	24,1	19,6	16,8	40%	40%	42%	7,4%	7,5%	7,5%
Mediana		7,7	7,6	7,2	2,5	2,4	2,3	14,2	16,7	17,5	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-08-01)

	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*	18,30	5,2	5,0	4,7	0,1	0,1	0,1	4,7	4,4	4,1	1%	1%	1%	0,0%	4,3%	5,7%
Asseco Poland	46,10	8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,7	16,4	15,9	12%	12%	13%	6,5%	4,3%	4,3%
Comarch	172,00	9,8	8,5	8,1	1,2	1,1	1,0	24,8	18,2	16,7	12%	13%	13%	0,9%	5,8%	5,8%
Mediana		8,9	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,7	16,4	15,9	12%	12%	13%	0,9%	4,3%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	112,15	7,0	6,5	6,2	0,9	0,9	0,9	13,0	11,9	11,3	14%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
CapGemini	107,30	10,3	9,6	9,0	1,5	1,4	1,3	17,5	15,8	14,6	14%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	143,50	8,6	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,4	10,2	9,7	23%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Indra Sistemas	10,46	8,0	7,3	6,7	0,8	0,7	0,7	15,0	12,7	11,4	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	106,28	17,0	14,9	13,3	6,9	6,3	5,8	27,7	26,2	23,0	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	47,35	9,7	9,3	8,9	4,5	4,4	4,3	15,3	14,0	13,1	47%	47%	48%	1,6%	1,7%	1,7%
SAP	99,42	14,4	13,9	12,6	5,0	4,7	4,3	22,7	20,4	18,3	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	27,00	10,1	9,7	9,4	1,3	1,3	1,3	15,3	14,7	14,0	13%	13%	13%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		9,9	9,5	9,0	1,7	1,7	1,7	15,3	14,3	13,5	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	2,0%

Wycena spółek budowlanych (2018-08-01)

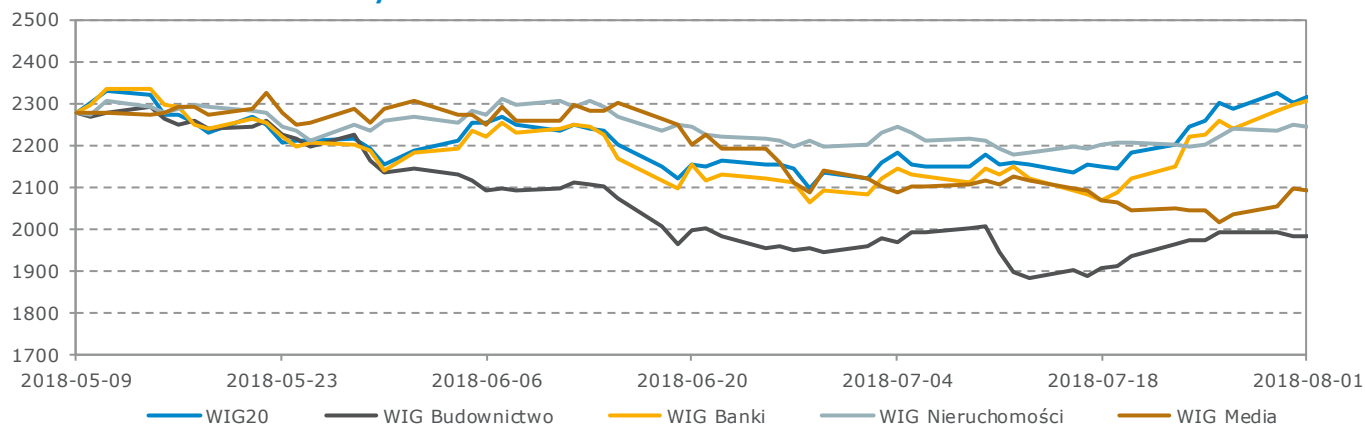
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	122,60	3,2	3,2	4,1	0,2	0,2	0,2	9,2	10,1	10,4	7%	6%	6%	14,4%	10,3%	9,4%
Elektrobudowa	53,00	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	10,6	10,4	10,2	5%	5%	6%	19,8%	9,4%	9,4%
Elektrotim	5,38	6,0	5,2	4,3	0,2	0,2	0,2	32,6	13,8	10,8	3%	3%	4%	0,0%	3,7%	5,6%
Erbud	14,80	4,0	3,5	3,4	0,1	0,1	0,1	9,0	7,3	6,9	2%	3%	3%	7,4%	5,5%	8,2%
Herkules	3,07	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,6	6,8	6,7	26%	23%	23%	2,3%	5,9%	6,5%
Torpol	5,56	6,8	4,1	3,4	0,1	0,1	0,1	26,0	8,1	6,6	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,6%
Trakcja	4,31	7,1	6,9	5,4	0,2	0,2	0,2	33,9	30,8	14,5	3%	3%	3%	2,3%	0,0%	4,6%
Ulma Construcion	71,50	3,5	3,4	3,3	1,4	1,4	1,3	8,9	8,6	9,3	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	5,64	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	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	3,9	3,7	0,2	0,2	0,2	10,1	9,3	8,1	3%	3%	4%	2,5%	5,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,48	7,5	7,4	7,1	1,4	1,3	1,3	16,4	15,4	14,4	18%	18%	18%	4,2%	4,5%	4,6%
Astaldi	1,89	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	3,0	2,9	3,0	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,52	25,7	19,3	17,7	1,5	1,4	1,4	48,4	30,4	26,5	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	153,30	6,9	6,5	5,9	0,4	0,4	0,4	19,9	17,9	16,4	6%	6%	6%	2,6%	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	139,00	5,2	4,4	4,1	0,2	0,2	0,2	11,8	9,2	8,4	4%	5%	5%	6,8%	7,1%	7,6%
Skanska	164,55	8,9	7,9	7,5	0,4	0,4	0,4	14,1	12,9	12,0	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,5%
Strabag	34,40	3,4	3,4	3,2	0,2	0,2	0,2	11,9	11,6	11,0	6%	6%	6%	3,9%	4,0%	4,4%
Mediana		6,0	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	13,6	12,3	11,5	6%	7%	7%	4,0%	4,2%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2018-08-01)

	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	0,59	13,7	6,0	12,7	0,3	0,3	0,3	13,7	6,5	11,3	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	72,80	6,2	6,7	6,4	1,7	1,7	1,7	7,6	8,0	7,1	18%	17%	18%	10,4%	13,0%	12,6%
Echo Investment	4,33	7,0	7,2	8,7	1,1	1,0	1,0	5,9	5,4	6,7	77%	53%	39%	12%	12%	12,9%
GTC	9,26	15,3	14,4	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	16,00	8,1	6,9	2,7	0,6	0,6	0,5	4,9	5,5	3,6	17%	11%	20%	6,7%	10,3%	9,1%
J.W. Construction	3,35	9,4	4,2	4,8	0,4	0,4	0,3	9,1	3,6	4,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,45	9,9	11,1	10,5	0,5	0,5	0,4	6,0	7,0	6,7	24%	20%	21%	0,0%	4,1%	5,4%
Polnord	9,00	-	-	17,4	0,4	0,4	0,4	-	-	17,6	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%	5,2%	5,2%	6,0%
Mediana		9,7	7,0	8,7	0,6	0,5	0,5	8,3	6,7	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,88	15,4	14,8	14,5	0,8	0,8	0,7	12,8	12,2	11,8	70%	84%	82%	8,8%	7,2%	7,3%
CA Immobilien Anlagen	30,24	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	30,02	17,0	17,0	16,9	0,8	0,8	0,8	13,5	13,5	13,6	89%	89%	89%	5,0%	5,1%	5,3%
Immofinanz AG	22,46	33,1	29,1	26,6	0,8	0,8	0,8	21,2	18,9	18,3	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,7%
Klepierre	32,11	20,3	19,7	18,6	0,8	0,8	0,8	12,6	12,1	11,7	86%	86%	85%	6,5%	6,8%	7,1%
Segro	659,00	33,1	29,6	27,2	1,1	1,0	0,9	30,1	27,1	25,2	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%	5,0%	5,1%	5,3%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



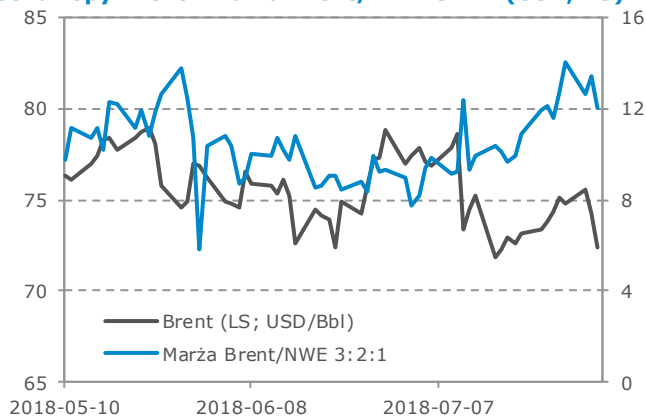
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



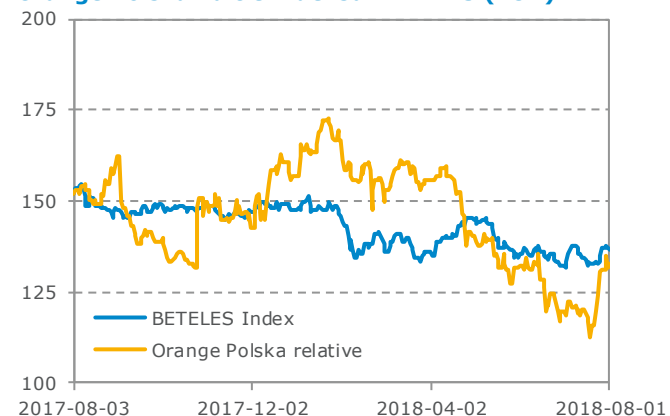
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



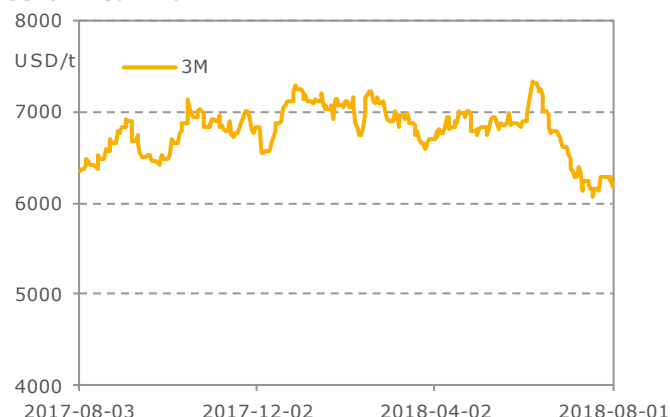
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

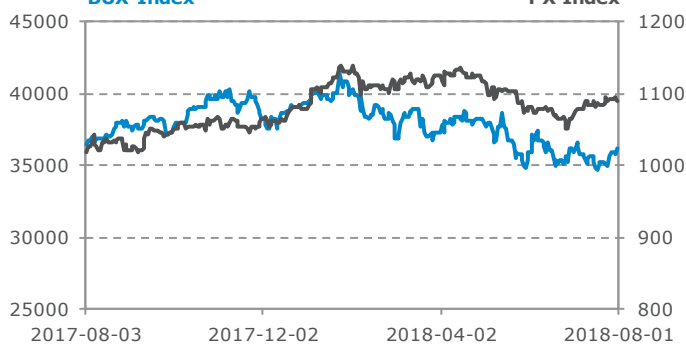
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-08-01	25 461,63	25 488,80	25 278,32	25 333,82	-0,32%
S&P 500	2018-08-01	2 821,17	2 825,83	2 805,85	2 813,36	-0,10%
NASDAQ	2018-08-01	7 701,82	7 732,68	7 670,71	7 707,29	+0,46%
DAX	2018-08-01	12 826,70	12 833,11	12 706,34	12 737,05	-0,53%
CAC 40	2018-08-01	5 520,33	5 531,58	5 495,79	5 498,37	-0,23%
FTSE 100	2018-08-01	7 748,76	7 751,10	7 634,66	7 652,91	-1,24%
WIG20	2018-08-01	2 304,04	2 315,48	2 278,54	2 315,48	+0,58%
BUX	2018-08-01	35 736,92	36 207,72	35 631,41	36 207,72	+1,30%
PX	2018-08-01	1 090,97	1 095,92	1 086,55	1 089,51	-0,26%
RTS	2018-08-01	1 696,96	1 698,41	1 678,35	1 684,12	-1,10%
SOFIX	2018-08-01	634,03	635,87	632,80	634,68	+0,10%
BET	2018-08-01	7 977,74	8 050,96	7 977,74	8 012,24	+0,43%
XU100	2018-08-01	97 121,83	97 409,55	96 245,44	97 210,57	+0,27%
BETELES	2018-08-01	136,98	137,15	136,59	136,80	-0,14%
NIKKEI	2018-08-01	22 642,18	22 775,47	22 615,98	22 746,70	+0,86%
SHCOMP	2018-08-01	2 882,51	2 897,40	2 823,93	2 824,53	-1,80%
Miedź	2018-08-01	6 299,50	6 299,50	6 106,00	6 172,00	-2,03%
Ropa	2018-08-01	73,02	73,09	71,41	71,80	-1,74%
USD/PLN	2018-08-01	3,6577	3,6690	3,6466	3,6554	-0,06%
EUR/PLN	2018-08-01	4,2762	4,2833	4,2600	4,2625	-0,32%
EUR/USD	2018-08-01	1,1691	1,1700	1,1657	1,1660	-0,27%
USBonds10	2018-08-01	2,9542	3,0139	2,9524	3,0064	+0,0466
GRBonds10	2018-08-01	0,4590	0,4910	0,4530	0,4780	+0,0350
PLBonds10	2018-08-01	3,1820	3,1830	3,1470	3,1660	-0,0080

WIG20 Index



BUX Index



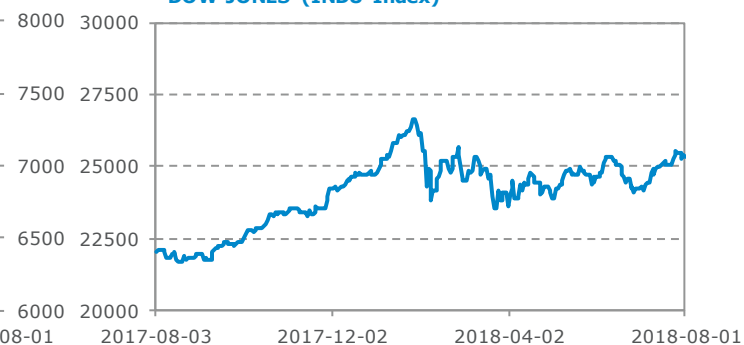
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



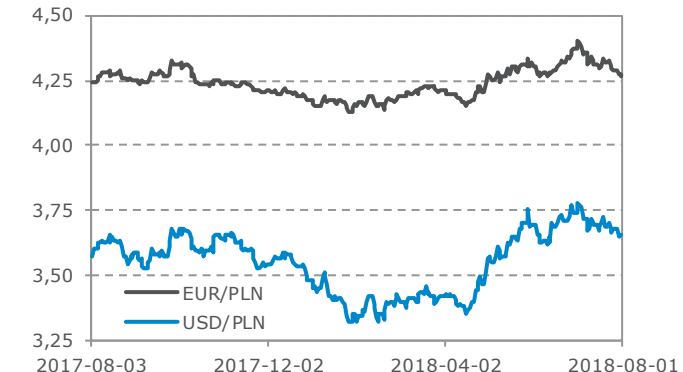
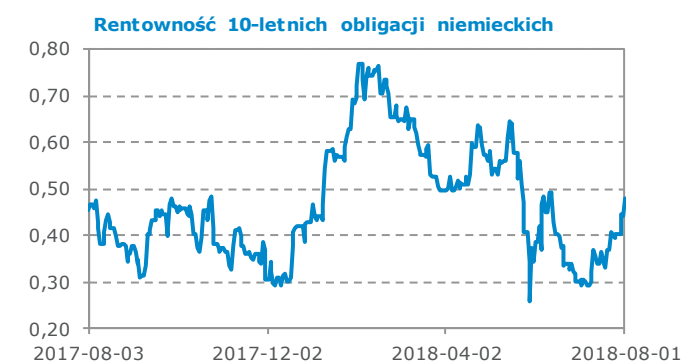
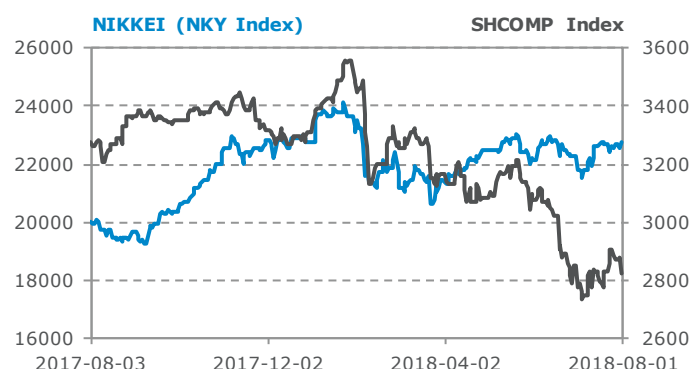
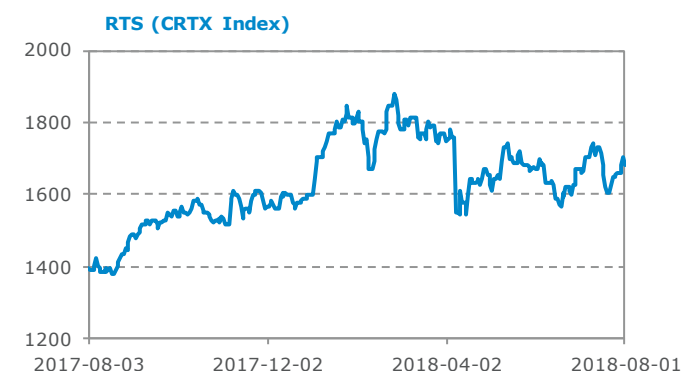
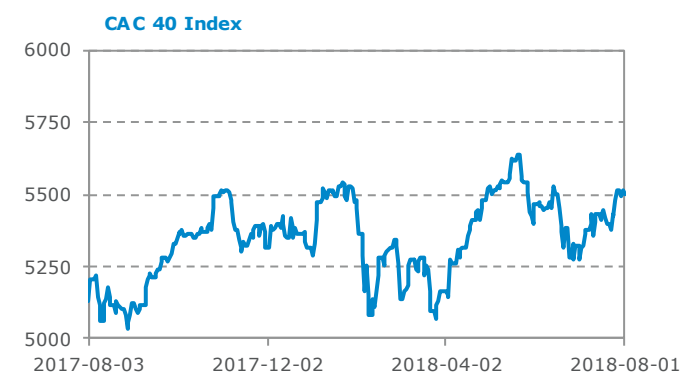
DAX Index



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 dzieleny przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**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 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, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energa, 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł 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