

piątek, 3 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 326,2	-0,03%	FTSE 100	7 575,9	-1,01%	Miedź (LME)	6 139,5	-0,53%
S&P 500	2 827,2	+0,49%	WIG20	2 283,9	-1,36%	Ropa (Brent)	72,65	+1,18%
NASDAQ	7 802,7	+1,24%	BUX	36 035,5	-0,48%	USD/PLN	3,6898	+0,94%
DAX	12 546,3	-1,50%	PX	1 089,1	-0,04%	EUR/PLN	4,2745	+0,28%
CAC 40	5 461,0	-0,68%	PLBonds10	3,153	-0,013	EUR/USD	1,1585	-0,64%

Informacje ze spółek i sektorów

ING BSK

Akumuluj – 2018-08-02
Cena docelowa: 212,00 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'18

Podczas konferencji podsumowującej wyniki, wiceprezes Bożena Graczyk poinformowała, iż duży wzrost kosztów ryzyka w segmencie detalicznym w 2Q'18 (do 102,0 mln PLN, +176% kw/kw, +136% r/r) to głównie efekt zmiany standardu rachunkowości. CFO argumentowała, że jest to spodziewany efekt IFRS 9, który wprowadza dużą krótkoterminową zmienność odpisów. Ponadto, Graczyk wskazała, iż według głównych wskaźników, których bank używa do monitorowania jakości portfela, nie dzieje się nic niepokojącego w tym zakresie. ING BSK spodziewa się dalszej wolatylności kosztów ryzyka w najbliższych kwartałach i postuluje o ich ocenę w dłuższej, najlepiej rocznej, perspektywie. Jednocześnie, prezes Brunon Bartkiewicz zapowiedział, iż wskaźnik kredytów do depozytów będzie zmierzał do 90%, a jego nieco niższy poziom (86,8%) na koniec czerwca wynikał z przyrostu bazy depozytowej, będącego skutkiem przeprowadzenia dużej akcji w segmencie korporacyjnym. Spodziewa się on, że koszt pozyskiwania finansowania będzie rósł w kolejnych okresach. **W naszych obecnych prognozach zakładamy, iż odpisy na kredyty w ING BSK wyniosą ok. 484 mln PLN w całym 2018 roku, wobec poziomu 268,5 mln PLN po 1H'18. (M. Polańska, M. Konarski)**

Komercni Banka

Kupuj – 2017-12-01
Cena docelowa: 1 111 CZK

Komercni będzie rozwiązywać rezerwy także w 2H'18

Zarząd Komercni Banka stwierdził, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo rozwiązania rezerw w 2H'18 w kwocie odnotowanej w 1H'18 (402 mln CZK). Jednocześnie, zarząd potwierdził prognozę na płaski wynik z działalności bankowej oraz wzrost kosztów poniżej stopu inflacji. Ponadto, zarząd uważa, że prognoza związku banków dotycząca negatywnego wpływu nowych obostrzeń na sprzedaż hipotek (ograniczenia DTI) są zbyt pesymistyczne. **W przypadku powtórzenia kosztu ryzyka z 1H'18 w 2H'18 Komercni Banka ma szansę przekroczenia 14 mld CZK zysku netto w całym roku, co jest zgodne z naszą prognozą i stwarza szansę na 7% podwyżkę konsensusu. (M. Konarski, M. Polańska)**

Rynek metali

Chiny planują ograniczenia produkcyjne w zimę

Rząd Chin zapowiedział, że podobnie jak w roku ubiegłym planowane są restrykcje produkcyjne w wybranych miastach. Ograniczenia środowiskowe dotyczyć mają producentów aluminium i stali. (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Pracownicy Escondida za strajkiem

W głosowaniu wśród pracowników zostało oddanych 84% głosów za przystąpieniem do akcji strajkowej po tym jak związki odrzuciły ofertę zarządcy kopalni Escondida. Związki dały czas zarządcy do 6 sierpnia, po czym zagroziły rozpoczęciem akcji strajkowej. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/1oXzHF>, <https://goo.gl/tiRTtX> (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

KAZ kupuje złożę w Rosji, akcje -30%

Wczoraj Kaz Minerals poinformował o przejęciu za około 900 mln USD projektu kopalni miedzi (Baïmskaya) w okręgu czukockim w Rosji (wschodnia część Syberii). Spółka zakłada, że zajmie około 8 lat, aby wybudować odpowiednią infrastrukturę do wydobycia miedzi. Łączny koszt nakładów do poniesienia sięga 5,5 mld USD. Rynek zareagował na przejęcie 27% spadkami cen akcji KAZ w obawie o prawdopodobny wzrost zadłużenia w przyszłości i niepewności wokół potencjalnych problemów z dewelopowaniem nowego złoża. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/6ZfneE>, <https://goo.gl/pXFs5X> (J. Szkopek)**

Rynek zbóż

Restrykcje eksportowe?

Wczoraj na giełdzie w Chicago pszenica dynamicznie rosła po tym jak na rynku pojawiły się informacje jakoby Ukraina miała wprowadzić restrykcje w eksporcie uprawy. Ministerstwo zaprzeczyło tym informacją zwracając uwagę, że urzędnicy pracują obecnie wraz z eksporterami nad planem odnośnie wielkości eksportu. Rosja tymczasem zaprzeczyła jakoby miała wprowadzić limity eksportowe na pszenicę. (J. Szkopek)

Budownictwo

Astaldi wycofuje się z budowy tunelu pod Świną

Astaldi poinformowała w czwartek, że nie podpisze umowy na zaprojektowanie i budowę tunelu pomiędzy wyspami Uznam i Wolin w Świnoujściu. Wśród powodów podano m.in. wzrost kosztów budowy i brak materiałów oraz pracowników na polskim rynku. Wadium 10 mln PLN przeszło na rzecz inwestora. Miasto zaprosi do podpisania umowy konsorcjum firm Porr SA, które złożyło drugą najkorzystniejszą ofertę na kwotę ponad 645 mln PLN netto. **Decyzja Astaldi stanowi kolejne potwierdzenie trudnej sytuacji na rynku budowlanym. Przypominamy, że w przetargu złożono 4 oferty (otwarcie 09'17), z których oferta Astaldi była II pod względem ceny (17% powyżej konsorcjum Toto Costruzioni Generali). Oferta konsorcjum Porr jest o 9% wyższa niż oferta Astaldi, o oferta China Harbour Engineering Company o 14% wyższa. (P. Zybala)**

Jeronimo Martins

Kupuj – 2018-08-02

Cena docelowa: 15,20 EUR

Zaawansowane rozmowy w sprawie przejęcia sieci Piotr i Paweł

Proces szukania inwestora dla sieci Piotr i Paweł jest na bardzo zaawansowanym etapie. Jednym z głównych zainteresowanych jest Jeronimo Martins, oprócz którego wymieniane były również sieci Auchan oraz Carrefour. Według informacji prasowych, w ostatnim czasie miały miejsce spotkania przedstawicieli JMT z franczyzobiorcami sieci Piotr i Paweł. Zgodnie z informacjami przekazanymi przez jednego z franczyzobiorców JMT jest chętny zastosować model agencyjny z procentowym wynagrodzeniem od obrotu, w którym sieć Biedronka dostarczałaby 100% towaru. Docelowo sklepy Piotr i Paweł mogłyby zostać przekształcone w sklepy Biedronka. **Wiadomość neutralna. Sieć Piotr i Paweł oferuje atrakcyjne lokalizacje, które wpisują się w strategię rozwoju sieci Biedronka. Niemniej sieć Biedronka jest liderem na rynku detalu spożywczego w Polsce, co może utrudnić uzyskanie zgody na koncentrację od Prezesa UOKiK oraz może wiązać się z wyłączeniem poszczególnych sklepów z transakcji. (P. Bogusz)**

Vistula

Przeważaj – 2018-05-23

Wzrost sprzedaży r/r w VII'18 napędzany przez segment jubilerski

Sprzedaż spółki wzrosła o 18,1% r/r do 62,3 mln PLN w VII'18 (+15,2% r/r do 415,8 mln PLN w okresie I-VII'18). Sprzedaż w segmencie odzieżowym zwiększyła się o 8,4% r/r do 31,9 mln PLN w VII'18 (+12,1% r/r do 233,8 mln PLN w okresie I-VII'18), a sprzedaż w segmencie jubilerskim wzrosła o 30,4% r/r do 26,6 mln PLN w VII'18 (+20,1% r/r do 157,6 mln PLN w okresie I-VII'18). Skonsolidowana marża brutto na sprzedaży spółki była niższa o 1,2p.p. r/r i wyniosła 48,2% w VII'18 (-1p.p. r/r do 50,1% w okresie I-VII'18). Zysk brutto na sprzedaży zwiększył się o 15,8% r/r i wyniósł 30 mln PLN w VII'18. Według naszych szacunków zysk na sprzedaży spółki wyniósł 3,8 mln PLN w VII'18 vs. 2,5 mln PLN w VII'17 (przy założeniu 26,2 mln PLN miesięcznych kosztów SG&A w VII'18). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Bardzo dobry wynik sprzedażowy został wypracowany przez segment jubilerski (poprawa lfl). Segment odzieżowy kolejny miesiąc z rzędu zaraportował umiarkowany wzrost sprzedaży r/r, co implikuje spadek lfl. Według naszych wstępnych wyliczeń spółka poprawiła zysk na sprzedaży r/r w VII'18. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

MOL

Akumuluj – 2018-06-29
Cena docelowa: 2 995 HUF

Wyniki 2Q'18

- Skorygowana CCS EBITDA wyniosła ponad 178 mld HUF i była zbliżona do naszych oczekiwań i nieznacznie wyższa od konsensusu rynkowego (+4%).
- W obszarze wydobywczym skor. EBITDA sięgnęła 86,9 mld HUF, co uplasowało się 6% powyżej naszych szacunków, przy nieco wyższej produkcji (109 vs 108 mboed) i utrzymaniu dyscypliny kosztowej (gotówkowego koszty wydobycia w USD płaskie q/q), ale również spływom zaległych należności w Egipcie i Kurdystanie na 6 mld HUF (2,2 mld HUF w 1Q'18). Obiecująco wygląda projekcja produkcji na lipiec na poziomie 111 mboed.
- Rafineria zaskoczyła in plus (CCS EBITDA prawie 20% powyżej oczekiwań) głównie za sprawą mocnych wolumenów sprzedaży (+9% r/r) i zmiany funkcjonowania rafinerii chorwackich (+2,8 mld HUF w 2Q vs -9 mld HUF w 1Q).
- Petrochemia zwiększyła sprzedaż wolumenową o 15% r/r, co również pozwoliło przebić nasze szacunki EBITDA o niecałe 10%.
- Słabiej wypadł segment gazowy (Spółka tłumaczy to kosztami energii) i gorzej od naszych szacunków wyglądało saldo na wyłączeniach konsolidacyjnych. Wynik obszaru detalicznego był zbliżony do oczekiwań.
- Efekt LIFO był zbliżony do naszych założeń (26,7 mld HUF vs 17,7 mld HUF), ale wyniki raportowane wsparło jeszcze zdarzenie jednorazowe na 4,5 mld HUF (odszkodowanie od wykonawcy linii LDPE), choć na poziomie raportowanego EBIT zostało to zneutralizowane przez wyższą amortyzację.
- Zysk netto okazał się niższy od naszych oczekiwań z uwagi na wysokie ujemne saldo na działalności finansowej związane z ujemnymi różnicami kursowymi (-23 mld HUF netto).
- Przepływy z operacji przed zmianami w kapitale obrotowym sięgnęły 212 mld HUF vs 149 mld HUF rok wcześniej, a po uwzględnieniu zmian w WC (+17 mld HUF mimo wzrostów cen ropy), nakładów inwestycyjnych 64 mld HUF (wykonanie naszej rocznej prognozy 39%), sprzedaży aktywów MET na 22 mld HUF oraz wypłaconej dywidendy, dług netto spadł q/q do 377 mld HUF (0,6x CCS EBITDA) z 458 mld HUF.
- Zarząd podniósł prognozę CCS EBITDA do 2,4 mld USD z 2,2 mld USD (nasze szacunki to 2,3 mld USD), podniesiono również szacunki FCF do 1,1-1,3 mld USD.
- Podsumowując, wyniki oceniamy lekko pozytywnie zarówno ze względu na zaskakująco mocne rezultaty w rafineriach chorwackich jak i wysokie wolumeny w rafinerii i wydobyciu, co pozwala na większy optymizm na przyszłe okresy (znalazło to już odzwierciedlenie w podwyższonej projekcji Zarządu). (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne MOL w 2Q 2018

(mIn HUF)	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	różnica	2Q'18P	różnica	2018P	wyk. YTD
CCS EBITDA	178 033	192 693	150 039	151 882	158 117	178 511	-7,4%	174 708	2,2%	598 469	56,2%
EBITDA	191 150	178 201	138 614	164 619	154 288	209 718	17,7%	202 372	3,6%	627 758	58,0%
Upstream	63 450	68 891	42 196	57 989	72 509	86 897	26,1%	81 869	6,1%	299 684	53,2%
Upstream skor.	63 451	64 284	49 070	57 989	72 509	86 897	35,2%	81 869	6,1%	299 684	53,2%
Rafineria	71 433	35 521	35 944	56 753	21 603	78 264	120,3%	67 021	16,8%	138 633	72,0%
Rafineria skor. LIFO	58 316	54 620	40 491	44 012	25 428	47 057	-13,8%	39 354	19,6%	109 344	66,3%
Petrochemia	35 783	37 573	30 058	23 423	29 743	26 196	-30,3%	23 903	9,6%	75 712	73,9%
Detal	15 880	26 779	34 472	20 154	20 446	29 722	11,0%	30 796	-3,5%	102 285	49,0%
Gaz	20 452	10 366	11 458	19 078	21 570	8 201	-20,9%	10 366	-20,9%	61 354	48,5%
Pozostałe	-15 849	-929	-15 510	-12 774	-11 579	-19 562	-	-11 579	-	-49 910	62,4%
Amortyzacja	71 145	71 789	72 510	102 772	85 640	90 324	25,8%	85 640	5,5%	301 241	58,4%
EBIT	120 005	106 412	66 104	61 847	68 648	119 394	12,2%	116 732	2,3%	326 518	57,6%
Działalność finansowa	-9 665	11 741	911	8 282	-732	-18 931	-	-5 541	-	-7 092	-
Zysk brutto	110 340	118 153	67 015	70 129	67 916	100 463	-15,0%	111 191	-9,6%	319 425	52,7%
Zysk netto	93 876	88 793	47 675	76 607	60 262	72 935	-17,9%	87 065	-16,2%	223 422	59,6%

Źródło: MOL, Dom Maklerski mBanku

Wyniki vs. oczekiwania

(mIn HUF)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
CCS EBITDA	178 511	192 693	-7%	174 708	2%	171 500	4%
EBITDA	209 718	178 201	18%	202 372	4%	185 200	13%
EBIT	119 394	106 412	12%	116 732	2%	99 400	20%
Zysk netto	72 935	88 793	-18%	87 065	-16%	74 400	-2%

Źródło: MOL, Dom Maklerski mBanku, PAP

Asseco Business Solutions

Równoważ – 2018-03-28

Wyniki powyżej oczekiwań

- ABS wykazało bardzo dobre wyniki za 2Q'18, wyższe od naszych oczekiwań o 7,3%/8,5% na linii EBITDA/ zysk netto oraz odpowiednio 7,0% i 16,0% od oczekiwań rynku. Głównym powodem pozytywnego zaskoczenia są wyższe wygenerowane obroty na rynku polskim.
- Przychody ze sprzedaży były wyższe R/R o blisko 53%. W 2Q'18 bardzo wysokie obroty wygenerowano w Polsce (>60% R/R). Sprzedaż eksportowa była blisko 13% wyższa R/R. ABS wykazało poprawę w Holandii +6,5% oraz we Francji +4,8%. Z kolei niższa sprzedaż była wykazana na rynku niemieckim i brytyjskim.
- Marża brutto ze sprzedaży była nieco niższa R/R, zgodnie z naszymi założeniami. Wyniosła 41,3% (vs. 42,4% rok wcześniej). Koszty SG&A na poziomie 8,4 mln PLN były nieco niższe od naszych oczekiwań 8,7 mln PLN.
- Spółka rozpoznała +0,1 mln PLN na poz. dział operacyjnej i 0,3 mln PLN kosztów finansowych. Efektywna stopa podatkowa wyniosła w okresie 17,9% (oczekiwaliśmy 19,0%).
- Ostatecznie zysk netto wyniósł 14,5 mln PLN, co oznacza poprawę o >51% R/R (częściowo przez konsolidację Macrologic).
- CFO w okresie wyniósł prawie 14 mln PLN, po 1H'18 blisko 34 mln PLN.
- Podsumowując, wyniki za 2Q'18 są mocne, wyższe od oczekiwań naszych i rynkowych. Spółka w 2Q'18 realizowała wiele kontraktów podyktowanych zmianami regulacyjnymi (jak split payment), stąd obroty na rynku polskim były rekordowe. W 2Q'18 LTM ABS wykazało 56,4 mln PLN zysku netto, nasza prognoza 57,7 mln PLN na cały rok (P/E'18 = 15,1x) wydaje się nie być ambitnym zadaniem dla ABS. Spodziewamy się pozytywnej reakcji na wyniki, zwłaszcza że notowania ABS w ciągu ostatnich 5 miesięcy były gorsze od szerokiego indeksu o blisko 3%. (P. Szpiigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Asseco Business Solutions w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	63,6	41,7	52,7%	60,0	6,0%	58,5	8,8%
EBITDA	22,6	14,5	55,4%	21,0	7,3%	21,1	7,0%
marża EBITDA	35,5%	34,9%	-	35,1%	-	36,1%	-
EBIT	17,9	11,9	51,4%	16,5	8,7%	15,5	15,8%
Zysk brutto	17,7	11,8	49,2%	16,5	7,1%	-	-
Zysk netto	14,5	9,6	51,3%	13,4	8,5%	12,5	16,0%

Źródło: Asseco Business Solutions, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aielleron

Aielleron utworzył w USA spółkę zależną o nazwie Software Mind, której celem jest przyspieszenie ekspansji Aielleronu na rynku amerykańskim.

Lotos

Lotos szacuje, że marża rafineryjna w lipcu '18 wyniosła 7,69 USD/bbl.

Grupa Lotos i Rosneft Oil Company podpisały umowę na dostawy do Polski od 6,4 do 12,6 mln ton ropy. Porozumienie obowiązuje do końca 2020 roku.

PKN Orlen

Dane operacyjne PKN Orlen w lipcu

	July '18	Jun '18	May '18	Apr '18	Mar '18	Feb'18	July '17
Avg. Brent price (USD/b)	74,3	74,3	76,9	71,8	65,9	65,2	48,6
Model downstream margin (USD/b)*	13,1	12,4	12	12,7	12,4	12	13,4
URAL/Brent differential (USD/b)	1,9	1,6	2,1	3	2,4	1,9	0,7
Refining margin (USD/b)	6,1	5,4	5,3	4,7	4,3	4,1	7,7
Petchem margin (EUR/t)	884	878	809	864	908	925	920
Avg. USD/PLN rate	3,71	3,69	3,62	3,42	3,41	3,37	3,68
Avg EUR/PLN rate	4,33	4,3	4,28	4,19	4,21	4,17	4,24

* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) – costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas).

Stalexport Autostrady

Wyniki za 2Q'18

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q
Przychody	84,3	84,9	-0,7%	5,2%	11,1%
EBIT	77,3	70,4	9,8%	48,6%	65,8%
zysk netto j.d.	56,2	52,6	6,8%	48,3%	60,1%
marża EBIT	91,6%	83,0%	8,61	26,72	30,24
marża netto	66,7%	62,1%	4,55	19,35	20,42

Z płatnego odcinka autostrady A4 między Katowicami a Krakowem, zarządzanego przez Stalexport Autostrady, korzystało w 1H'18 roku średnio 43,1 tys. pojazdów na dobę (5,2% r/r). Przychody z poboru opłat wzrosły do 158,1 mln PLN (6,6% r/r).

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
3 sie	Fasing	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,80 PLN/akcja)
3 sie	Mennica Polska	Konferencja wynikowa 2Q'18 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa)
3 sie	MOL	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	CEZ	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	Grupa Kęty	Publikacja wyników za 2Q'18
7 sie	PGE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Asseco SEE	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Grupa Kęty	Spotkania ze spółką (Hotel Regent, Warszawa)
8 sie	Lokum	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel InterContinental, Warszawa)
8 sie	Moneta Money	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Pekao	Publikacja wyników za 2Q'18
8 sie	Ronson	Konferencja wynikowa 2Q'18 (Hotel Sheraton, Warszawa)
9 sie	Alior Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
9 sie	CNT	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,40 PLN/akcja)
9 sie	Energia	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 2,00 PLN/akcja)
10 sie	Makarony Polskie	Ostatni dzień z dywidendą (DPS 0,25 PLN/akcja)
10 sie	OTP Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
13 sie	Play	Publikacja wyników za 2Q'18
14 sie	Cognor	Publikacja wyników za 2Q'18
16 sie	KGHM	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

Piątek, 3 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Proгноza
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Lipiec	Poprzednia wartość
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Lipiec	53,50
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Lipiec	54,50
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Lipiec	54,50
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec	54,40
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Lipiec	50,61 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Lipiec	54,70
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,30% 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
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	-46,30 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Lipiec	3,90%
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
Poniedziałek, 6 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Proгноza
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec	2,60% m/m; 4,40% r/r
Wtorek, 7 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Proгноza
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
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	Proгноza
	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Lipiec	101
Czwartek, 9 sierpnia 2018				
Czas	Region	Dane	Okres	Proгноza
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec	3,40% r/r; 0,30% m/m
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec	0,60% m/m; 5,90% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec	2,50% m/m; 11,80% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+17,1%	12,1	10,3		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	71,50	+52,4%	9,8	8,2		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	370,00	+16,2%	14,5	12,0		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,98	+42,9%	19,8	7,4		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	74,00	+27,0%	15,3	12,6		
ING BSK	akumuluj	2018-08-02	190,00	212,00	184,20	+15,1%	15,2	13,4		
Millennium	sprzedaj	2018-08-02	9,12	7,00	9,01	-22,3%	15,1	13,8		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	111,00	+41,4%	13,3	11,0		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	41,83	-9,2%	15,8	13,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	942,00	+17,9%	12,1	10,3		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	36,68	+17,2%	10,5	10,5		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 420	+16,0%	10,6	9,7		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,15	41,40	+13,9%	11,5	10,3		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	216,20	+39,2%	11,5	9,8		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,00	+29,5%	6,8	5,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,60	+111,7%	6,4	5,3		
Chemia						+26,0%	8,8	8,3	5,7	5,8
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	56,30	+46,6%	8,8	8,3	5,7	5,3
Grupa Azoty	trzymaj	2018-08-02	42,20	42,13	41,90	+0,5%	13,6	15,7	5,2	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,40	+125,5%	5,0	3,7	6,4	5,8
Paliwa						+16,0%	9,9	10,7	5,3	5,2
Lotos	sprzedaj	2018-08-02	65,86	52,51	66,78	-21,4%	15,2	12,3	6,3	6,1
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 704	+10,8%	8,9	9,0	4,2	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,56	+48,9%	7,7	6,5	3,7	3,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-08-02	93,06	76,84	91,74	-16,2%	10,9	13,4	6,5	7,4
Energetyka						+10,4%	4,6	4,5	3,9	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	578,00	-23,7%	21,8	20,3	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,37	+34,7%	4,5	3,5	4,0	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,93	+74,5%	4,6	4,5	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,79	+38,9%	6,0	5,9	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,21	+24,9%	2,9	3,7	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						+5,6%	19,5	16,5	7,1	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,90	-12,2%	44,6	53,8	5,7	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,95	+53,5%	21,7	11,9	4,4	3,9
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,32	+10,2%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,25	+79,5%	19,5	21,1	3,5	3,5
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,54	+5,8%	13,7	11,7	7,1	6,3
Wirtualna Polska	kupuj	2018-08-02	49,00	60,00	49,00	+22,4%	19,2	16,5	10,5	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	45,94	-10,3%	15,6	16,4	8,8	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	195,40	-53,5%	94,1	28,3	74,7	21,9
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	173,00	-3,8%	24,9	18,3	9,8	8,5
Przemysł, surowce						+25,4%	13,5	7,3	7,0	5,2
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,28	+24,2%	16,6	13,1	7,2	6,5
Grupa Kęty	trzymaj	2018-08-02	321,50	355,61	327,00	+8,7%	11,3	11,5	8,2	8,1
JSW	kupuj	2018-08-02	79,50	108,69	77,80	+39,7%	4,7	5,7	2,5	2,6
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	50,90	+16,3%	15,6	7,1	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-08-02	96,00	111,08	91,94	+20,8%	7,5	5,9	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,05	+68,0%	16,4	7,6	8,2	5,2
Budownictwo						+18,6%	9,5	8,6	4,1	3,5
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	117,00	+6,8%	12,1	13,7	4,3	5,3
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	51,00	+39,2%	10,2	10,0	3,4	3,5
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,40	+52,8%	8,8	7,1	3,9	3,4
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,70	+77,2%	6,5	5,6	4,3	3,3
Deweloperzy						+23,7%	7,2	7,6	7,3	7,2
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	33,90	+26,4%	6,9	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	kupuj	2018-08-02	72,80	87,80	72,00	+21,9%	7,5	7,9	6,1	6,6
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,31	+30,6%	5,9	5,4	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,21	+4,2%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,38	+50,4%	5,7	5,3	7,7	7,2
Handel						+18,6%	26,8	16,7	15,5	11,1
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	449,00	-5,1%	47,3	37,1	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	215,00	+37,2%	28,1	16,6	16,0	11,1
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	98,50	+5,1%	30,3	22,6	18,8	14,5
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,75	+63,7%	19,7	15,2	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	12,72	+19,5%	20,1	16,7	8,6	7,4
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 100	+12,1%	25,6	21,0	14,0	11,6
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,54	+126,0%	-	5,1	19,5	4,6
Inne						+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,60	+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,1	10,8	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,80	-14,8%	16,4	14,3	7,4	6,0
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,00	-7,1%	15,1	13,7	10,1	9,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,35	-3,0%	10,4	9,9	4,6	4,2
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						9,0	9,2	6,2	5,8
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,50	+3,2%	9,1	9,9	7,7	7,6
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	122,80	+1,5%	8,7	7,7	5,6	5,0
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	28,60	+19,2%	15,8	16,5	8,9	9,1
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,55	-33,5%	8,2	7,9	6,0	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,55	+42,2%	6,2	5,4	5,6	5,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	4,00	-1,5%	8,9	8,4	6,3	5,8
Forte	przeważaj	2018-07-27	40,60	46,00	+13,3%	17,2	12,3	11,4	9,4
Kruszwica	niedoważaj	2018-08-02	65,40	65,40	+0,0%	25,5	26,9	13,9	14,0
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	90,00	+0,0%	12,3	12,1	7,7	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	35,95	-3,6%	17,0	15,2	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,73	+25,2%	6,7	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						22,4	9,6	6,4	4,7
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,40	-6,9%	32,7	13,8	6,1	5,2
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,03	-17,4%	9,5	6,7	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	5,38	-15,9%	25,2	7,8	6,6	4,0
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	4,14	+13,4%	32,5	29,6	6,9	6,7
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,00	-2,7%	8,8	8,5	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,12	+4,4%	19,6	10,6	7,8	6,3
Deweloperzy						7,0	6,3	9,4	5,9
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,90	-0,7%	7,0	4,8	6,5	5,2
BBi Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,57	-13,6%	13,2	6,3	13,5	5,9
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	17,20	-8,5%	5,7	6,6	4,3	5,1
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	9,03	-0,1%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,14	+4,6%	12,3	8,2	12,8	11,3
Handel						12,1	9,9	7,9	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,75	-5,8%	12,2	11,2	7,9	7,0
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 (2018-08-02)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,50	9,8	8,2	-	13%	13%	-	1,2	1,0	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	370,00	14,5	12,0	10,5	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	0,98	19,8	7,4	3,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,00	15,3	12,6	-	9%	11%	-	1,4	1,3	-	5,5%	6,5%	-
ING BSK	184,20	15,2	13,4	12,4	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,2%
Millennium	9,01	15,1	13,8	-	9%	9%	-	1,3	1,1	-	0,0%	1,7%	-
Pekao	111,00	13,3	11,0	-	9%	11%	-	1,2	1,2	-	7,1%	7,5%	-
PKO BP	41,83	15,8	13,2	-	9%	10%	-	1,3	1,2	-	1,3%	1,6%	-
Mediana		15,2	12,3	10,5	9%	11%	12%	1,3	1,2	1,2	1,5%	1,8%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,265	11,0	8,0	7,6	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,9%
Citigroup	71,840	11,1	9,7	8,4	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	8,870	12,1	9,8	7,1	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,3%	3,7%	5,4%
ING	12,816	9,7	9,2	8,7	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,6%	6,0%
KBC	64,300	10,5	10,7	10,3	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,7%	6,1%	6,5%
UCI	14,226	8,9	7,2	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,6%	4,5%	6,8%
Mediana		10,8	9,5	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,4%	4,1%	5,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,68	10,5	10,5	9,7	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,3%	4,0%	4,0%
Komerční Banka*	942,00	12,1	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 420	10,6	9,7	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,5%	-
Banco Santander	4,68	9,5	8,6	7,7	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,0%	5,7%
Deutsche Bank	10,79	25,1	11,0	8,3	1%	3%	4%	0,4	0,4	0,3	1,2%	2,5%	4,0%
Sberbank	206,60	5,4	5,0	4,6	22%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,6%	9,9%	11,4%
VTB Bank	0,05	5,3	4,3	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,4%	8,4%	8,4%
Piraeus Bank	2,66	30,3	6,9	4,6	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,84	14,3	8,4	6,7	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,28	18,3	11,0	7,9	2%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,84	10,4	7,0	5,7	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	6,74	4,4	3,8	3,7	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	6,0%	7,1%	7,3%
Türkiye Garanti Bank	6,80	3,9	3,5	3,2	14%	16%	16%	0,6	0,6	0,5	6,3%	6,9%	5,7%
Türkiye Halk Bank	6,49	2,5	2,1	1,9	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,2	6,2%	6,6%	9,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,95	2,7	2,6	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,00	4,0	3,3	2,7	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,3	0,0%	2,7%	1,7%
Mediana		10,0	6,9	4,6	11%	11%	10%	0,5	0,5	0,4	2,9%	3,3%	4,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-08-02)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,40	11,5	10,3	9,6	21%	21%	21%	2,3	2,1	2,0	6,5%	6,5%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,20	10,7	10,3	9,3	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,4%
Uniq	8,65	12,0	11,6	10,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,8%
Aegon	5,47	8,3	7,9	7,4	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,4%	5,6%
Allianz	186,84	10,8	10,2	9,7	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	4,9%	5,2%
Aviva	4,88	8,7	8,0	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	21,91	8,7	8,1	7,7	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,1%	6,5%	6,8%
Baloise	151,90	12,8	12,1	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,1%	4,3%
Assicurazioni Generali	14,82	9,5	9,2	8,8	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%
Helvetia	584,00	11,6	11,2	10,7	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,63	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,29	12,5	11,7	11,1	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	301,20	12,2	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,2%
Mediana		10,7	10,2	9,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	5,5%	5,9%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-08-02)

	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	66,78	6,3	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	15,2	12,3	12,5	9%	9%	10%	1,5%	2,0%	2,4%
MOL	2704,00	4,2	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	8,9	9,0	8,7	13%	12%	12%	4,7%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	91,74	6,5	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	10,9	13,4	12,3	7%	5%	6%	3,3%	3,2%	2,6%
HollyFrontier	68,91	7,2	6,6	6,7	0,8	0,8	0,9	12,1	10,2	11,3	11%	12%	13%	1,9%	2,0%	2,1%
Andeavor	148,45	9,1	7,8	7,2	0,8	0,7	0,7	16,0	12,3	10,5	8%	9%	10%	1,6%	1,8%	2,0%
Valero Energy	115,33	8,4	6,7	5,8	0,5	0,5	0,4	16,4	11,7	9,6	6%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	79,73	8,8	7,1	6,4	0,7	0,7	0,6	16,7	11,9	10,6	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	122,05	10,1	8,7	7,8	0,6	0,6	0,7	16,7	13,4	11,5	6%	7%	9%	2,5%	2,7%	3,0%
Supras	111,90	6,6	6,3	5,7	0,5	0,5	0,5	8,3	7,6	6,7	8%	8%	8%	9,9%	10,5%	12,5%
OMV	47,22	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,0	8,7	8,4	22%	23%	24%	3,5%	3,7%	4,1%
Neste Oil	70,48	11,3	11,1	11,0	1,3	1,3	1,3	18,5	18,0	17,7	11%	11%	12%	2,7%	2,8%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,14	5,4	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,4	8,0	7,9	8%	8%	8%	5,4%	5,7%	6,4%
Saras SpA	2,02	4,8	4,3	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	11,4	8,9	4%	5%	6%	3,8%	4,6%	5,9%
Motor Oil	18,08	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,2	8,8	8,1	6%	6%	6%	6,9%	7,1%	8,0%
Mediana		6,5	6,4	5,8	0,6	0,5	0,5	13,2	11,6	10,0	8%	8%	9%	3,0%	3,1%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,54	6,8	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	12,7	12,9	12,3	21%	21%	21%	4,4%	4,9%	5,1%
Centrica	141,80	4,9	4,9	4,9	0,4	0,4	0,4	10,4	10,8	10,4	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,61	10,1	10,3	10,1	7,9	8,0	8,0	12,8	13,2	12,2	78%	78%	79%	6,4%	6,8%	7,1%
Endesa	19,64	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	13,44	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,1	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,4%
Gas Natural SDG	22,98	9,2	8,8	8,4	1,7	1,6	1,6	17,8	16,5	15,7	18%	18%	19%	5,1%	5,4%	5,5%
Hera SpA	2,80	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	15,8	15,7	15,3	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,62	11,6	11,6	11,5	9,4	9,4	9,3	12,8	12,6	12,4	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,56	3,7	3,2	2,9	0,8	0,7	0,7	7,7	6,5	6,6	22%	22%	23%	0,0%	5,2%	6,1%
BP	556,20	5,1	4,9	4,7	0,6	0,6	0,7	13,4	12,5	11,6	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,20	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	214,90	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,7	12,7	12,2	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	140,36	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,1	3,1	3,1	27%	26%	27%	6,1%	6,9%	7,7%
NovaTek	929,40	12,2	12,4	11,2	4,1	4,0	3,7	13,8	11,7	10,6	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,00	4,2	4,0	3,7	2,4	2,3	2,0	7,4	6,8	6,3	58%	57%	55%	12,3%	13,1%	13,8%
Shell	28,48	3,3	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	11,7	10,5	10,2	17%	18%	18%	7,6%	7,7%	7,9%
Total	54,95	6,4	6,1	6,1	1,1	1,1	1,1	14,1	13,2	13,0	18%	19%	18%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,3	12,6	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,4%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2018-08-02)

	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	12,74	5,5	5,2	4,9	1,2	1,2	1,1	21,0	17,3	14,8	21%	22%	23%	2,4%	2,7%	3,3%
EDP	3,54	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	19,64	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	4,50	6,3	6,0	5,8	1,4	1,3	1,3	11,0	9,9	9,4	21%	22%	23%	6,3%	7,1%	7,5%
EON	9,48	7,9	7,4	6,4	1,0	0,9	0,7	14,4	13,4	12,6	13%	13%	12%	4,6%	5,1%	5,5%
Fortum	21,48	16,0	16,1	15,2	4,8	4,7	4,6	21,9	18,4	16,1	30%	29%	30%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,56	8,9	8,4	7,9	2,2	2,1	2,1	14,0	13,1	12,5	25%	25%	27%	5,2%	5,3%	5,6%
National Grid	798,90	10,1	10,2	9,5	3,4	3,3	3,2	13,7	13,9	13,0	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,12	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	13,9	13,4	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,60	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,4	12,7	10,4	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1241,00	8,6	8,6	8,5	0,7	0,7	0,7	10,6	10,4	10,5	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	34,08	9,7	8,5	7,8	3,0	2,7	2,6	34,3	26,7	23,2	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,0%
CEZ	578,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,8	20,3	18,1	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
PGE	9,79	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	2,21	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,7	2,9	3,7	3,4	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,37	4,0	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,5	3,5	4,4	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,93	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,5	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,4	7,8	1,3	1,3	1,3	14,0	13,4	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 (2018-08-02)

	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	4400,00	7,5	6,9	6,6	2,4	2,2	2,1	11,4	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,7%
Uralkali	100,30	5,3	5,4	-	2,8	2,8	-	4,7	4,9	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2290,00	6,2	6,1	5,3	1,9	1,9	1,7	10,6	10,9	7,3	31%	31%	32%	5,2%	6,0%	6,8%
K+S	22,72	9,1	7,8	7,3	1,8	1,8	1,7	17,1	12,6	11,1	20%	22%	23%	2,5%	3,4%	3,7%
Yara International	357,50	61,1	46,6	40,3	8,2	7,4	6,9	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	30,09	8,6	7,8	7,3	1,7	1,6	1,5	20,9	16,4	13,2	19%	20%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
CF Industries	49,50	13,8	11,5	10,7	4,3	3,9	3,8	48,6	27,7	20,6	31%	34%	35%	2,4%	2,4%	2,5%
Israel Chemicals	1932,00	7,4	8,1	7,6	1,7	1,7	1,6	15,0	13,7	12,3	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	41,90	5,2	5,9	6,4	0,6	0,6	0,7	13,6	15,7	14,7	11%	11%	11%	2,9%	2,2%	1,9%
ZA Police*	17,55	9,3	6,6	5,4	0,7	0,7	0,6	29,3	13,9	9,6	8%	10%	12%	3,0%	2,8%	2,8%
ZCh Puławy*	113,00	4,1	3,3	3,0	0,5	0,5	0,4	12,6	9,1	8,1	11%	14%	15%	6,3%	7,7%	7,8%
Mediana		7,5	6,9	6,9	1,8	1,8	1,6	14,3	13,2	11,1	20%	21%	21%	2,5%	2,4%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,30	5,7	5,3	4,8	1,1	1,1	1,0	8,8	8,3	7,4	20%	21%	21%	13,3%	6,2%	7,8%
Akzo Nobel	80,16	17,2	14,8	13,2	2,3	2,2	2,2	23,7	21,6	18,1	14%	15%	16%	2,8%	2,8%	2,9%
BASF	80,25	7,2	6,8	6,5	1,4	1,3	1,2	12,1	11,2	10,6	19%	19%	19%	4,0%	4,2%	4,3%
Croda	5150,00	17,5	16,4	15,5	5,1	4,9	4,7	27,3	25,3	23,7	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,95	4,7	3,9	3,1	1,0	0,9	0,8	9,0	7,8	6,7	22%	23%	24%	3,3%	4,2%	4,7%
Soda Sanayii	6,20	7,2	6,0	4,3	1,8	1,6	1,4	9,2	7,9	5,3	25%	26%	32%	6,9%	10,0%	11,5%
Solvay	114,10	6,5	6,2	5,8	1,4	1,3	1,3	14,1	12,7	11,4	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,4%
Tata Chemicals	690,10	8,4	7,8	7,4	1,6	1,6	1,5	14,8	14,0	14,1	19%	21%	21%	1,8%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,00	8,2	6,9	6,2	1,0	0,9	0,9	16,9	13,0	10,9	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	122,05	6,5	6,3	6,1	1,4	1,4	1,3	17,7	15,7	14,8	22%	22%	21%	3,2%	3,6%	3,8%
Mediana		7,2	6,5	6,1	1,4	1,3	1,3	14,4	12,8	11,2	21%	21%	21%	3,2%	3,6%	3,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-08-02)

	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	245,55	8,3	7,9	7,7	2,2	2,1	2,0	18,6	17,4	16,7	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	138,01	10,2	9,0	8,5	2,0	1,9	1,8	12,7	11,6	10,4	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,6	0,6	-	28,5	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,28	7,2	6,5	6,1	1,5	1,5	1,4	16,6	13,1	11,4	21%	23%	23%	8,3%	8,6%	5,3%
Komatsu	3239,00	10,2	7,6	7,0	1,6	1,4	1,4	16,1	12,3	10,9	15%	19%	19%	2,3%	3,1%	3,5%
Sandvig AG	157,05	9,1	9,0	8,5	2,1	2,0	1,9	16,2	15,1	14,0	23%	23%	23%	2,5%	2,8%	3,0%
Mediana		9,6	8,3	7,7	1,6	1,5	1,6	16,2	12,7	11,2	21%	22%	22%	2,3%	2,8%	3,2%

Wycena spółek górniczych (2018-08-02)

	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	77,80	2,5	2,6	3,3	0,8	0,8	0,9	4,7	5,7	8,5	34%	31%	27%	0,0%	8,4%	8,7%
KGHM	91,94	4,4	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,5	5,9	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	59,70	3,2	2,8	2,7	1,0	1,0	0,9	14,0	9,4	8,8	32%	34%	34%	2,0%	3,1%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1655,40	4,2	4,4	4,6	1,4	1,4	1,4	8,7	9,8	10,2	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	950,80	5,4	4,9	4,8	2,9	2,7	2,6	15,1	13,2	13,1	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,92	4,1	4,1	4,3	2,2	2,2	2,2	14,6	15,3	17,1	54%	53%	52%	2,6%	2,2%	2,2%
Boliden	254,80	4,7	5,0	5,2	1,3	1,3	1,3	9,1	10,2	10,7	28%	26%	25%	6,0%	5,2%	5,5%
First Quantum	18,66	8,7	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,5	11,1	7,6	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,43	4,1	6,1	4,2	1,6	2,0	1,7	7,7	13,1	8,2	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,8%
Hudbay Min	6,50	2,6	2,5	2,4	1,2	1,2	1,2	7,9	6,7	5,9	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,95	4,3	3,8	3,0	1,8	1,7	1,5	13,3	11,9	8,9	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	16,83	5,8	5,6	5,3	2,9	2,8	2,7	7,7	7,4	7,9	50%	51%	51%	9,2%	11,3%	11,7%
OZ Minerals	9,37	5,2	5,4	4,5	2,4	2,4	2,1	15,4	16,8	12,1	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	3908,00	4,1	4,5	4,6	1,9	2,0	2,0	10,3	11,6	11,8	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,47	3,2	2,7	2,3	1,6	1,4	1,3	9,6	7,2	5,6	51%	53%	55%	3,6%	4,5%	5,7%
Southern CC	46,88	10,4	9,3	8,9	5,4	4,9	4,7	18,9	16,8	16,1	52%	53%	53%	2,1%	2,6%	3,0%
Vedanta Resources	819,40	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	11,9	8,7	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,7	4,5	1,9	2,0	1,9	11,1	11,3	9,6	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 (2018-08-02)

	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	4,90	5,7	6,1	6,1	1,5	1,5	1,6	44,6	53,8	47,1	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,95	4,4	3,9	3,5	1,2	1,1	1,0	21,7	11,9	8,2	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,1%
Play	21,32	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,1	6,7	31%	31%	32%	12,0%	9,6%	10,1%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	21,7	11,9	8,2	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,1%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,82	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	12,1	11,6	11,2	32%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,3%
Telefonica CP	259,50	8,5	8,4	8,3	2,3	2,3	2,3	14,9	14,3	13,8	27%	27%	27%	7,7%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,99	4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	18,9	15,7	14,1	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,1%
Matav	392,00	3,8	3,8	3,8	1,2	1,2	1,2	9,4	10,0	9,8	31%	31%	31%	6,4%	6,9%	7,2%
Telecom Austria	7,50	5,5	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		5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,9	12,8	11,4	32%	32%	32%	6,4%	6,9%	7,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	230,00	4,4	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	14,06	5,8	5,5	5,2	1,8	1,7	1,6	14,5	12,9	12,0	30%	31%	31%	5,0%	5,5%	5,9%
KPN	2,43	7,2	7,1	7,0	2,8	2,8	2,8	21,5	19,0	17,0	39%	40%	40%	5,5%	7,8%	8,6%
Orange France	14,49	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,2	12,2	10,9	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,4%
Swisscom	465,60	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.	7,60	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	10,8	9,7	9,2	32%	32%	33%	5,1%	5,1%	5,4%
Telia Company	42,43	8,7	8,5	8,5	2,8	2,8	2,8	16,3	15,6	15,0	32%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,64	4,3	4,3	4,2	1,9	1,9	1,9	8,4	8,0	7,6	44%	44%	45%	0,6%	1,4%	2,2%
Mediana		5,9	5,7	5,5	1,9	1,9	1,9	13,9	12,5	11,5	32%	33%	33%	4,9%	5,1%	5,4%

Wycena spółek mediowych (2018-08-02)

	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	10,25	3,5	3,5	3,5	0,4	0,3	0,3	19,5	21,1	17,3	11%	10%	10%	4,9%	7,3%	9,8%
Cyfrowy Polsat	23,54	7,1	6,3	5,8	2,4	2,1	2,0	13,7	11,7	10,5	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		5,3	4,9	4,7	1,4	1,2	1,2	16,6	16,4	13,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,41	6,0	5,5	5,5	0,5	0,5	0,5	11,7	10,2	9,8	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,6%
Axel Springer	62,80	11,4	10,4	9,6	2,6	2,5	2,4	22,5	20,0	18,2	23%	24%	25%	3,3%	3,4%	3,7%
Daily Mail	745,00	11,9	11,6	11,2	1,8	1,8	1,8	18,0	17,1	15,5	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,34	5,3	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,5	8,1	7,5	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	24,45	13,9	12,4	11,0	2,3	2,2	2,1	28,1	23,2	18,4	17%	18%	19%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,72	7,9	8,2	7,7	1,5	1,6	1,6	9,2	20,8	15,7	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,3%
Reach	75,00	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,1	1,9	1,9	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,2	7,7	1,5	1,6	1,6	11,7	17,1	15,5	17%	18%	19%	0,7%	1,1%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,51	7,8	7,4	7,0	1,6	1,5	1,5	9,7	9,0	8,7	20%	21%	22%	8,5%	9,2%	9,7%
Gestevisión Telecinco	6,64	7,7	7,4	7,1	2,0	2,0	2,0	11,1	10,5	10,3	26%	27%	27%	9,0%	9,4%	9,6%
ITV PLC	162,00	8,5	8,4	7,7	2,3	2,3	2,2	10,5	10,4	9,5	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	18,02	5,4	5,3	5,2	1,5	1,5	1,5	13,2	12,7	12,3	27%	28%	28%	5,5%	5,8%	6,0%
Mediaset SPA	2,80	3,6	3,7	3,5	1,4	1,5	1,5	18,2	11,3	9,8	40%	41%	43%	3,7%	5,5%	6,3%
Modern Times	319,80	10,7	9,9	8,9	1,1	1,0	1,0	19,7	18,0	15,9	10%	11%	11%	4,0%	4,2%	4,3%
ProSieben	22,22	6,4	6,1	5,8	1,6	1,6	1,5	9,3	9,0	8,5	26%	26%	26%	8,9%	9,2%	9,6%
RTL Group	62,00	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	9,01	5,2	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	15,4	10,9	10,1	17%	19%	20%	4,0%	4,8%	5,1%
Mediana		7,7	7,4	7,0	1,6	1,5	1,5	13,2	10,9	10,1	26%	26%	26%	5,5%	5,8%	6,3%
PAY TV																
Sky PLC	1519,50	14,0	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	70,58	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,4	11,1	11,7	11,7	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	34,64	7,6	7,3	6,9	2,4	2,4	2,3	13,9	12,6	10,9	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	29,86	7,7	8,7	9,9	1,5	1,5	1,6	11,3	13,5	17,8	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,57	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,8	30,5	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,58	8,3	7,8	7,2	3,3	3,2	3,0	23,8	19,4	16,6	40%	40%	42%	7,5%	7,6%	7,6%
Mediana		7,6	7,5	7,1	2,5	2,4	2,3	13,9	16,5	17,2	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-08-02)

	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*	18,20	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	45,94	8,8	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,6	16,4	15,8	12%	12%	13%	6,6%	4,4%	4,4%
Comarch	173,00	9,8	8,5	8,2	1,2	1,1	1,0	24,9	18,3	16,7	12%	13%	13%	0,9%	5,8%	5,8%
Mediana		8,8	8,3	7,9	1,1	1,0	1,0	15,6	16,4	15,8	12%	12%	13%	0,9%	4,4%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	112,25	7,0	6,5	6,2	0,9	0,9	0,9	13,0	11,9	11,3	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
CapGemini	109,05	10,5	9,8	9,1	1,5	1,4	1,3	17,8	16,1	14,8	14%	14%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	142,96	8,5	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,3	10,1	9,7	23%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Indra Sistemas	10,41	8,0	7,2	6,7	0,8	0,7	0,7	14,9	12,7	11,3	10%	10%	11%	0,6%	1,7%	2,1%
Microsoft	107,57	17,2	15,1	13,5	7,0	6,3	5,8	28,0	26,5	23,2	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	47,90	9,8	9,5	9,0	4,6	4,5	4,3	15,5	14,2	13,2	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	99,51	14,4	13,9	12,6	5,0	4,7	4,3	22,8	20,4	18,3	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,98	10,1	9,7	9,4	1,3	1,3	1,3	15,3	14,6	13,9	13%	13%	13%	5,3%	5,4%	5,6%
Mediana		9,9	9,6	9,1	1,7	1,7	1,7	15,4	14,4	13,6	19%	19%	19%	1,6%	1,8%	1,9%

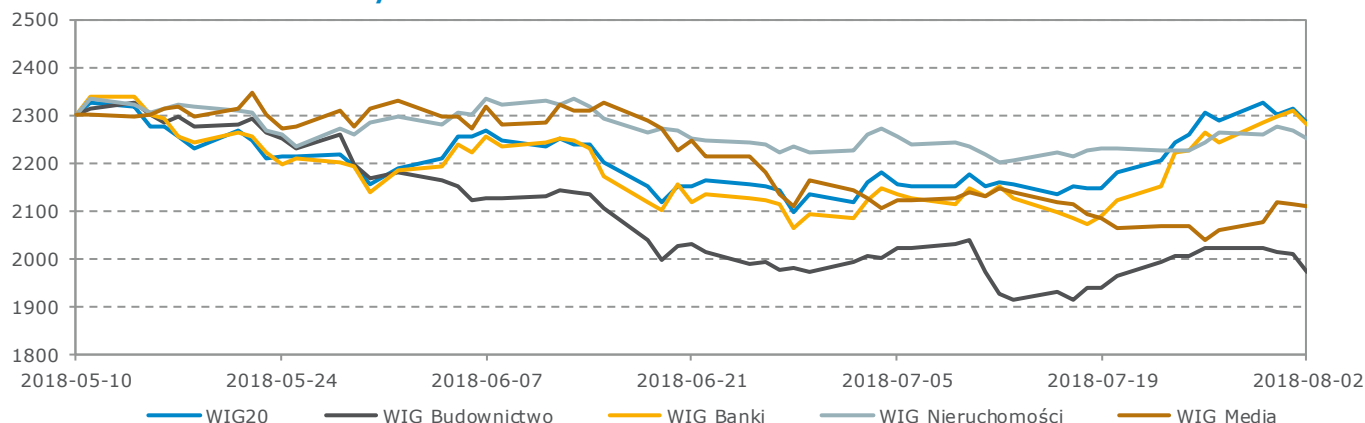
Wycena spółek budowlanych (2018-08-02)

	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	117,00	4,3	5,3	5,7	0,2	0,2	0,3	12,1	13,7	13,0	5%	4%	5%	15,1%	7,8%	6,9%
Elektrobudowa	51,00	3,4	3,5	3,4	0,2	0,2	0,2	10,2	10,0	9,8	5%	5%	6%	20,6%	9,8%	9,8%
Elektrotim	5,40	6,1	5,2	4,3	0,2	0,2	0,2	32,7	13,8	10,9	3%	3%	4%	0,0%	3,7%	5,6%
Erbud	14,40	3,9	3,4	3,3	0,1	0,1	0,1	8,8	7,1	6,7	2%	3%	3%	7,6%	5,7%	8,5%
Herkules	3,03	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,5	6,7	6,6	26%	23%	23%	2,3%	5,9%	6,6%
Torpol	5,38	6,6	4,0	3,3	0,1	0,1	0,1	25,2	7,8	6,4	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,7%
Trakcja	4,14	6,9	6,7	5,2	0,2	0,2	0,2	32,5	29,6	13,9	3%	3%	3%	2,4%	0,0%	4,8%
Ulma Construcion	71,00	3,5	3,4	3,2	1,4	1,4	1,3	8,8	8,5	9,3	40%	41%	41%	5,4%	5,6%	5,6%
Unibep	5,70	4,3	3,3	3,1	0,1	0,1	0,1	6,5	5,6	6,2	3%	4%	3%	2,6%	5,4%	7,2%
ZUE	6,12	7,8	6,3	3,8	0,2	0,2	0,2	19,6	10,6	6,9	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	4,9%
Mediana		4,7	4,1	3,6	0,2	0,2	0,2	11,2	9,3	8,1	3%	3%	4%	2,5%	5,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,00	7,5	7,4	7,1	1,3	1,3	1,3	16,3	15,3	14,3	18%	18%	18%	4,2%	4,5%	4,7%
Astaldi	1,86	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,9	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,52	25,7	19,4	17,7	1,5	1,4	1,4	48,4	30,4	26,5	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	153,50	6,9	6,5	6,0	0,4	0,4	0,4	19,9	17,9	16,5	6%	6%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,89	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%	6,2%
NCC	139,10	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	164,60	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	33,25	3,3	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	11,5	11,2	10,6	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%
Mediana		6,0	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	13,6	12,1	11,3	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	4,7%

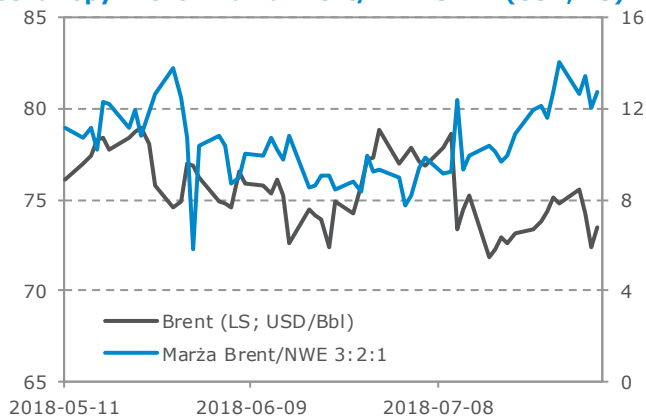
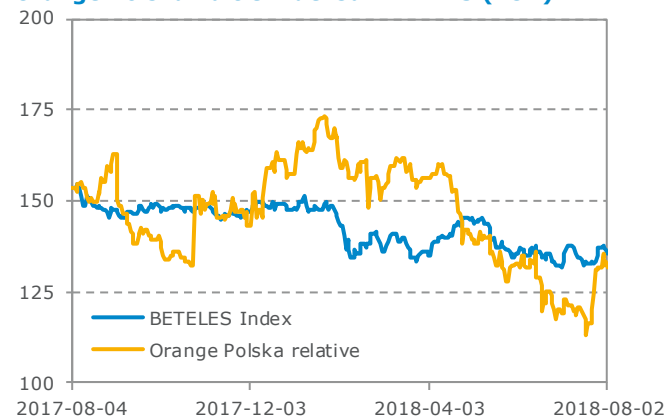
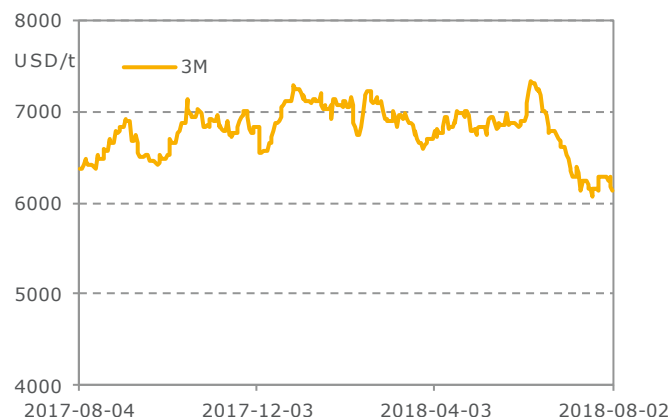
Wycena spółek deweloperskich (2018-08-02)

	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	0,57	13,5	5,9	12,5	0,3	0,3	0,3	13,2	6,3	10,9	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	4,31	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	9,21	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,4	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	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	9,03	-	-	17,5	0,4	0,4	0,4	-	-	17,6	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,14	12,8	11,3	6,4	0,5	0,5	0,5	12,3	8,2	4,8	9%	12%	13%	5,3%	5,3%	6,1%
Mediana		9,7	7,0	8,7	0,5	0,5	0,5	8,3	6,6	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,93	15,5	14,9	14,6	0,8	0,8	0,8	13,0	12,4	11,9	70%	84%	82%	8,7%	7,1%	7,2%
CA Immobilien Anlagen	30,16	25,6	22,6	20,4	1,1	1,1	1,1	25,6	22,8	21,3	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,18	17,1	17,1	17,0	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,6	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,40	33,0	29,0	26,5	0,8	0,8	0,8	21,1	18,8	18,2	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,8%
Klepierre	32,21	20,3	19,7	18,7	0,8	0,8	0,8	12,7	12,1	11,7	86%	86%	85%	6,5%	6,8%	7,0%
Segro	652,60	32,9	29,4	27,0	1,1	1,0	0,9	29,8	26,9	24,9	78%	79%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,6	78%	84%	82%	4,9%	5,1%	5,2%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

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

OTP Bank i 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

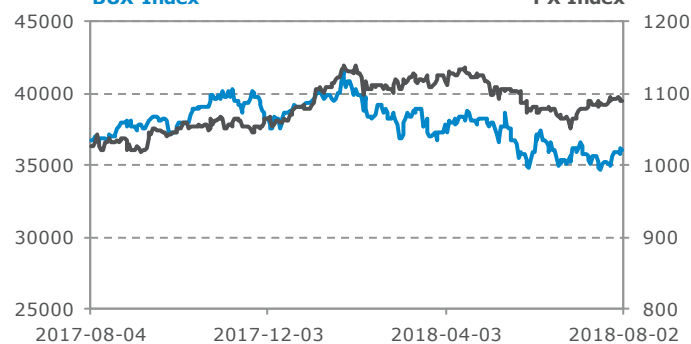
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-08-02	25 256,45	25 360,48	25 120,07	25 326,16	-0,03%
S&P 500	2018-08-02	2 800,48	2 829,91	2 796,34	2 827,22	+0,49%
NASDAQ	2018-08-02	7 659,52	7 808,85	7 659,52	7 802,69	+1,24%
DAX	2018-08-02	12 617,63	12 619,60	12 493,20	12 546,33	-1,50%
CAC 40	2018-08-02	5 477,63	5 483,74	5 445,91	5 460,98	-0,68%
FTSE 100	2018-08-02	7 652,91	7 652,91	7 549,34	7 575,93	-1,01%
WIG20	2018-08-02	2 309,85	2 309,85	2 278,44	2 283,94	-1,36%
BUX	2018-08-02	36 207,72	36 327,12	36 012,12	36 035,46	-0,48%
PX	2018-08-02	1 089,31	1 092,65	1 086,55	1 089,09	-0,04%
RTS	2018-08-02	1 678,45	1 683,12	1 647,61	1 656,48	-1,64%
SOFIX	2018-08-02	634,68	639,31	633,14	639,31	+0,73%
BET	2018-08-02	8 015,24	8 074,50	7 972,08	7 994,11	-0,23%
XU100	2018-08-02	95 518,18	95 518,18	94 153,27	94 543,27	-2,74%
BETELES	2018-08-02	136,71	136,76	135,51	135,57	-0,90%
NIKKEI	2018-08-02	22 676,73	22 754,73	22 464,81	22 512,53	-1,03%
SHCOMP	2018-08-02	2 815,34	2 815,34	2 726,48	2 768,02	-2,00%
Miedź	2018-08-02	6 145,00	6 177,00	6 066,00	6 139,50	-0,53%
Ropa	2018-08-02	71,87	72,96	71,01	72,65	+1,18%
USD/PLN	2018-08-02	3,6554	3,6909	3,6521	3,6898	+0,94%
EUR/PLN	2018-08-02	4,2625	4,2848	4,2604	4,2745	+0,28%
EUR/USD	2018-08-02	1,1660	1,1668	1,1582	1,1585	-0,64%
USBonds10	2018-08-02	3,0027	3,0046	2,9729	2,9859	-0,0205
GRBonds10	2018-08-02	0,4770	0,4790	0,4450	0,4600	-0,0180
PLBonds10	2018-08-02	3,1650	3,1690	3,1440	3,1530	-0,0130

WIG20 Index



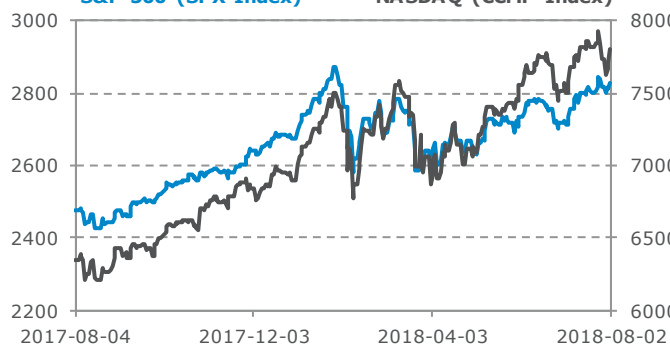
BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



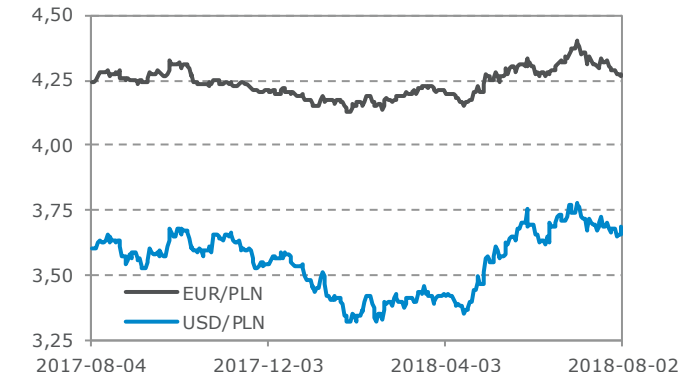
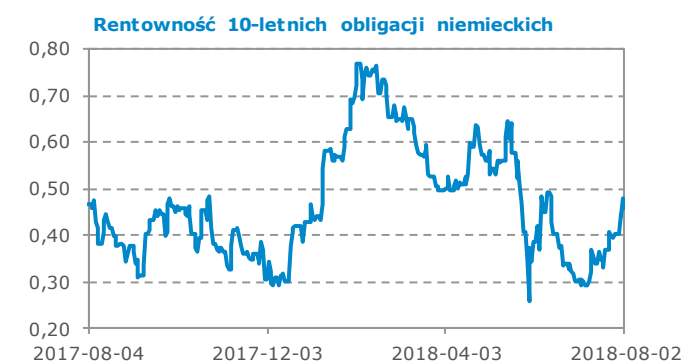
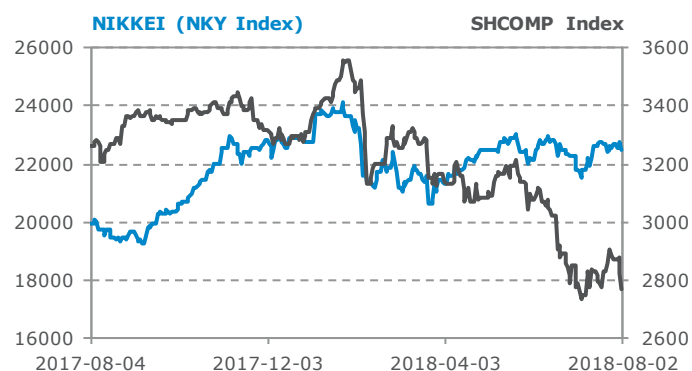
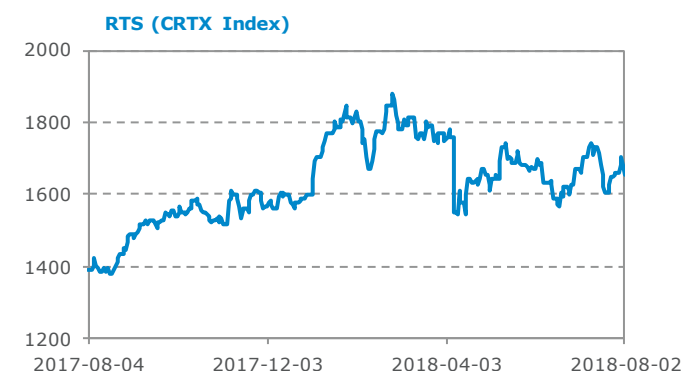
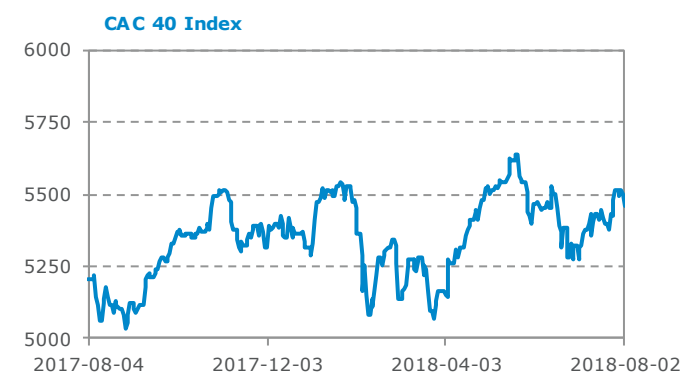
DAX Index



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.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