mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 9 sierpnia 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	25 583,8	-0,18%	FTSE 100	7 776,7	+0,75%	Miedź (LME)	6 173,0	-0,03%
S&P 500	2 857,7	-0,03%	WIG20	2 307,1	+0,13%	Ropa (Brent)	71,29	-2,99%
NASDAQ	7 888,3	+0,06%	BUX	36 954,2	-0,36%	USD/PLN	3,6721	-0,00%
DAX	12 633,5	-0,12%	PX	1 084,8	-0,25%	EUR/PLN	4,2634	+0,10%
CAC 40	5 501,9	-0,35%	PLBonds10	3,128	-0,012	EUR/USD	1,1610	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao
Kupuj – 2018-02-01
Cena docelowa: 157,00 PLN

Bank Pekao oczekuje dalszego wzrostu marży

Zarząd Banku Pekao potwierdził, że marża odsetkowa powinna rosnąć o około 1-2 p.b. w kolejnych kwartałach. Jednocześnie koszty operacyjne powinny pozostać stabilne wyłączając koszty jednorazowe. Bank oczekuje oszczędności w wysokości 70-80 mln PLN z tytułu programu wcześniejszych przejść na emeryturę, które w większości zostaną osiągnięte w 2019 roku. Finalnie, bank liczy na szeroko rozumianą współpracę z Alior Bankiem i synergie wynikające z wymiany know-how. **Komentarz zarządu potwierdza, że konsensus prognoz na cały rok jest w zasięgu banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Telekomunikacja

Aktualizacja Narodowego Planu Szerokopasmowego

Nakłady inwestycyjne niezbędne do osiągnięcia celu pośredniego NPS (celu podażowego Europejskiej Agendy Cyfrowej czyli wszystkie gospodarstwa domowe w zasięgu sieci 30 Mb/s) mogą wynieść w latach 2017 – 2020 od 11,1 mld do 17,3 mld PLN. Z kolei nakłady na cel w zakresie powszechnego dostępu do Internetu o przepustowości co najmniej 100 Mb/s oraz 1 Gb/s mogą wynieść w latach 2021 – 2025 około 5,5 mld PLN. Nakłady inwestycyjne niezbędne do wdrożenia sieci 5G w Polsce zależeć będą od przyjętego modelu budowy tej sieci, niemniej szacuje się, że wyniosą od 11,35 do 20,3 mld PLN. Łączny szacunkowy koszt realizacji celów NPS zawiera się w przedziale od 27,95 mld PLN do 43,1 mld PLN. Łączna szacunkowa luka w finansowaniu realizacji celów NPS zawiera się w przedziale od 5,4 mld PLN do 21,47 mld PLN, przy czym najbardziej prawdopodobną jest wielkość na poziomie 14-15 mld PLN.
W dokumencie wskazano, że Rząd RP Rząd RP uznaje za konieczne tworzenie warunków dla sprawniejszego, bardziej efektywnego prowadzenia procesu inwestycyjnego oraz prowadzenia działalności telekomunikacyjnej, jak również zobowiązuje się zapewnić finansowe wsparcie inwestycji, co najmniej w obszarach, które ze względu na swoją popytową charakterystykę oraz w związku ze zidentyfikowaną luką finansowania komercyjnego znajdą się poza zasięgiem nowoczesnej, rozwijanej infrastruktury szerokopasmowej.
Zwracamy uwagę na szczegóły dot. sieci 5G. Cele zapisanym w aktualnym planie dla tej sieci to: zapewnienie do 2020 roku łączności 5G jako w pełni rozwiniętej usługi komercyjnej w co najmniej jednym głównym mieście oraz niezakłócony dostęp do sieci 5G na wszystkich obszarach miejskich i na wszystkich głównych szlakach komunikacyjnych do 2025 roku.
W dokumencie zaproponowano trzy modele wdrożenia 5Gw Polsce: 1) równoległego wdrażania sieci przez 4 największych operatorów mobilnych, wdrożenia ogólnopolskiej sieci 5G, finansowanej, a następnie współdzielonej przez 4 największych operatorów mobilnych, 3) powołania operatora narodowego, który zapewniłby niezbędną infrastrukturę pasywną i aktywną na głównych szlakach komunikacyjnych oraz w warstwie pikokomórek w obszarach miejskich; warstwa makro- i mikrokomórek w miastach finansowana byłaby w całości przez operatorów. **(P. Szpigiel)**

Grupa Azoty
Trzymaj – 2018-08-02
Cena docelowa: 42,13 PLN

Kolejny odpis w winiakach za 2Q'18

Spółka poinformowała w komunikacie o zaksięgowaniu w raporcie za 2Q'18 zdarzenia jednorazowego w wysokości 6,77 mln PLN związanego z odpisem aktualizującym wartości rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w spółce zależnej Zakłady Azotowe Chorzów. **To już kolejny odpis w spółce zależnej Zakłady Azotowe Chorzów. Przedwczoraj spółka poinformowała o odpisie na kwotę 36 mln PLN w spółce zależnej Police z uwagi na utratę wartości aktywów związanych z wydobyciem fosforytów w Afryce. (J. Szkopek)**

Grupa Kęty
Trzymaj – 2018-08-02
Cena docelowa: 355,61 PLN

Podsumowanie konferencji z inwestorami

- Spółka optymistycznie patrzy na wyniki 2H'18 praktycznie we wszystkich segmentach działalności. Zarząd jednocześnie podtrzymał całoroczną prognozę wyników finansowych.
- Wysoka marża operacyjna w 2Q'18, to efekt wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych we wszystkich segmentach (95-100%).
- Spółka oczekuje, że zadłużenie netto na koniec 2Q'18 wzrośnie o około 220 mln PLN z uwagi na wzrost kapitału obrotowego oraz wypłatę dywidendy.

- Obecnie nie ma sygnałów świadczących o spadku koniunktury w branżach do których dostarcza produkty Grupa Kęty.
- Po słabszym 1Q'18 na rynkach niemieckim i czeskim wzrosty eksportu w 2Q'18 były zbliżone do pozostałych głównych rynków - od 6 do 13% r/r. Największa dynamika sprzedaży wyrobów wyciskanych nastąpiła w branży motoryzacyjnej (+20% r/r), elektrotechnicznej (+40% r/r) i maszynowej (+50% r/r). Rynek budowlany zanotował wzrost o 10% r/r. Spadek sprzedaży zanotowano natomiast do branży hurtowej (o 10% r/r) z uwagi na słabsze marże realizowane w tym kanale.
- Spółka oczekuje, że sprzedaż w 3Q'18 wzrośnie o około 5% r/r w segmencie wyrobów wyciskanych oraz 10-15% r/r w systemach aluminiowych.
- Zarząd oczekuje rozruchu nowej prasy w wyrobach wyciskanych we wrześniu br. Nowa inwestycja zwiększy moce segmentu o około 15%. Zaplanowana na ten rok produkcja z nowej prasy jest już sprzedana.
- W 2H'18 Spółka oczekuje zwiększenia wartości sprzedaży do USA z uwagi na podpisane kontrakty na tym rynku.
- W segmencie opakowań giętkich sytuacja na rynku jest trudniejsza, występuje bowiem na nim nadprodukcja, a dodatkowo rosną ceny surowców. **(J. Szkopek)**

Rynek węgla koksowego

Większe zainteresowanie hut dostawali węgla na 4Q'18 oraz 2019 rok

Agencja Platts podała, że Arcelor Mittal oraz inni producenci z Północnej Ameryki są zainteresowani zwiększeniem dostaw węgla koksowego na 4Q'18 oraz 2019 rok. Agencja podaje, że kopalnie mogą być zachęcone wyższymi cenami surowca z uwagi na wysokie wykorzystanie w hutach oraz obecne wysokie ceny stali. Z kolei agencja MetalBulletin podała, że ceny węgla koksowego importowanego drogą morską do Chin wzrosły wczoraj do 190 USD/t. Bloomberg z kolei podaje, że cena kontrakty na węgiel w Australii i Chinach wzrosły do poziomów 180-187 USD/t. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach: https://goo.gl/9f2Log, https://goo.gl/URxvwe (J. Szkopek)**

Budimex
Trzymaj – 2018-08-02
Cena docelowa: 125,00 PLN

Ugoda z Portami Lotniczymi

Konsorcjum Ferrovial - Estudio Lamela – Budimex (udział BDX: 40%) zawarły ugodę z Przedsiębiorstwem Państwowym Porty Lotnicze dotyczącą rozbudowy Międzynarodowego Portu Lotniczego Warszawa Okęcie. Ugoda kończy trwający 11 lat spór sądowy. W opinii zarządu Budimeksu ugoda jest korzystna dla każdej ze stron. W jej ramach konsorcjum otrzyma zapłatę, wyłącznie za część robót i dostaw, w tym zwrot kwot zatrzymanych, wykonanych na rzecz Polskich Portów Lotniczych, związanych z rozbudową terminala nr 2. Na mocy ugody PPL i Budimex zrzekły się wszelkich pozostałych roszczeń objętych postępowaniem przed Sądem Arbitrażowym przy Krajowej Izbie Gospodarczej oraz zniosły koszty postępowania. Zawarcie ugody będzie miało "umiarkowanie" korzystny wpływ na wynik finansowy Budimeksu w 2018 roku. **Wiadomość lekko pozytywna. Nasza interpretacja stwierdzenia „umiarkowanie korzystny wpływ na wynik" w przypadku Budimeksu zawiera się w kwocie 25-50 mln PLN, co by oznaczało 10-20% tegorocznego zysku netto (0,8-1,7% kapitalizacji). (P. Zybała)**

Lokum Deweloper
Przeważaj – 2018-06-22

Komentarz zarządu po wynikach

- Lokum Deweloper podtrzymuje cel sprzedaży w 2018 roku ponad 1000 mieszkań.
- Oferta grupy na koniec czerwca 2018 roku obejmowała 928 lokali (+2% r/r). Spółka realizowała na koniec czerwca 2.024 lokale (+10% r/r).
- Zarząd zakłada, że wszystkie przewidziane na ten rok etapy będą zrealizowane w terminie, a potencjał przekazań na 2018 rok obejmuje 973 lokale. Większość tegorocznego wyniku finansowego przypadnie na 4Q. Potencjał rozpoznań na 2019 rok wynosi 820 lokali, a na lata 2020-2021 odpowiednio: 1.910 i 1.930 lokali.
- Spółka może wydać na grunty do końca roku około 70 mln PLN.
- Spółka chciałaby wprowadzić do oferty w tym roku jeszcze kilkaset mieszkań, ale prezes zaznaczył, że jest to uzależnione od decyzji administracyjnych.
- **Podsumowując, same wyniki za 2Q'18, jak i późniejszy komentarz zarządu i cele na najbliższe lata są zbliżone do naszych oczekiwań, przy czym w prognozach po 2019 r. nie zakładamy tak istotnego wzrostu potencjału przekazań, co wynika z naszych obaw o opóźnienia w pozyskiwaniu decyzji administracyjnych. Na konferencji zarząd wskazywał na presję kosztową oraz związane z nią ryzyko spadku marży deweloperskiej w przyszłości. W naszych prognozach z czerwcowego raportu zakładaliśmy spadek marży z 40% w '17 do 33% w '18, 31% w '19 oraz 28% w '20 roku. Podtrzymujemy powyższe założenia. (P. Zybała)**

Ronson
Równoważ – 2018-06-22

Komentarz zarządu po wynikach

- Ronson Development podtrzymuje cel sprzedaży ponad 800 mieszkań w 2018 r.
- Na koniec czerwca w ofercie sprzedaży spółki znajdowało się łącznie 881 lokali (+2% r/r). W drugim półroczu deweloper planuje uruchomienie projektów obejmujących łącznie ponad 600 lokali.
- Zarząd poinformował podczas konferencji, że - o ile pojawią się odpowiednie okazje - spółka może wydać na działki w tym roku jeszcze około 30 mln PLN, a w przyszłym 50-70 mln PLN.
- **Podsumowując, plany spółki na dalszą część roku nie uległy zmianie od czasu ostatniej konferencji wynikowej. Są one zgodne z naszymi prognozami. (P. Zybała)**

Jeronimo Martins
Kupuj – 2018-08-02
Cena docelowa: 15,20 EUR

Przedstawiciele „Solidarności" złożą pozew

Zgodnie z informacjami przedstawionymi przez „Nasz Dziennik", przedstawiciele „Solidarności" złożą w JMT Polska dokumenty dotyczące wszczęcia pozwu zbiorowego. W planach jest też złożenie pozwu do sądu. Związkowcy mają zastrzeżenia dotyczące prawidłowości regulaminów dotyczących organizacji pracy (m.in. obszary wynagrodzeń, zakładowego funduszu świadczeń socjalnych oraz systemu premiowego). Przedstawiciele firmy JMT Polska deklarują, że kontrole Państwowej Inspekcji Pracy nie wykazały nieprawidłowości co do zmian w regulaminach. **Wiadomość neutralna. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

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

Raportowane wyniki bez zaskoczeń

- Energa publikowała dane dotyczące zysku EBITDA już wcześniej i finalne wyniki nie przynoszą na tym poziomie zaskoczeń (EBITDA 535 mln PLN). Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +5 mln PLN i Spółka nie informuje o żadnych istotnych zdarzeniach jednorazowych
- Raportowany zysk netto odbiega in plus od naszych prognoz (281 mln PLN vs 258 mln PLN) z uwagi na wyższą kontrybucję zysków konsolidowanych metodą praw własności z PGG (21 mln PLN)
- **EBITDA dystrybucji** wyniosła 481 mln PLN przy wzroście wolumenu o 3% - wzrost r/r (400 mln PLN w 2Q'17) i poprawa dynamiki w stosunku do 1Q'18 to efekt wzrostu marży na podstawowej działalności, ale obok niższych strat sieciowych i wyższego wolumenu było to też spowodowane zmianą metody szacowania sprzedaży niezafakturowanej (przejście na nowy system billingowy)- Spółka nie podaje skali tego efektu (być może w poczet kwartału skorygowano też 1Q)
- **EBITDA obrotu** 4 mln PLN (21 mln PLN w 2Q'17)- słaby wynik to efekt domykania portfela po wysokich cenach po drastycznym wzroście cen na TGE
- **EBITDA wytwarzania** 65 mln PLN (wstępnie podano 57 mln PLN) przy lepszym niż zakładaliśmy wyniku obszaru OZE (54 mln PLN vs 40 mln PLN) mimo słabszych wolumenów (większy efekt wzrostu cen certyfikatów i energii)
- **Dług netto** nieznacznie wzrósł q/q do 4,3 mld PLN (2,0x EBITDA) z 4,1 mld PLN (efekt płatności odsetek od obligacji i kursu walutowego). Capex sięgnął 342 mln PLN (372 mln PLN rok wcześniej), a przepływy z operacji 343 mln PLN.
- **Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie. Istotny będzie komentarz Zarządu do wspomnianej zmiany metodologii szacowania niezafakturowanej energii w dystrybucji. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Energa w 2Q 2018

(mln PLN)	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	1Q'18	2Q'18	r/r	2Q'18P	różnica	2018P
Przychody	2 710,0	2 487,0	2 520,0	2 817,0	2 642,0	2 392,0	-4%	2 366,7	1%	11 286,9
skor. EBITDA	589,0	495,0	500,0	472,0	626,0	539,0	9%	530,0	2%	2 268,0
EBITDA	601,0	542,0	500,0	517,0	626,0	535,0	-1%	530,0	1%	2 268,0
elektrownie systemowe	44,0	29,0	56,0	61,0	31,0	13,0	-55%	17,0	-24%	170,4
OZE	37,0	39,0	28,0	64,0	56,0	54,0	38%	40,0	35%	165,5
ciepło	23,0	4,0	7,0	6,0	17,0	-2,0	-	0,0	-	40,0
dystrybucja	530,0	400,0	411,0	382,0	509,0	481,0	20%	481,0	0%	1 686,7
obrót	-10,0	21,0	13,0	61,0	53,0	4,0	-81%	4,0	0%	269,4
pozostałe	-23,0	49,0	-15,0	-57,0	-40,0	-15,0	-	-12,0	25%	-63,8
EBIT	355,0	300,0	171,0	384,0	388,0	415,0	38%	402,0	3%	1 248,9
Dział. finansowa	26,0	-82,0	-76,0	-76,0	-46,0	-65,0	-21%	-84,0	-23%	-225,5
Zysk netto	310,0	174,0	68,0	221,0	275,0	281,0	61%	257,6	9%	799,9

Źródło: Energa, Dom Maklerski mBanku

Alior Bank
Kupuj – 2018-02-01
Cena docelowa: 109,00 PLN

Wyniki powyżej oczekiwań

- Alior Bank zaraportował zysk netto za 2Q 2018 w wysokości 195,6 mln PLN, +19,0% Q/Q oraz +96,1% R/R
- Wyniki znalazły się 3,4% powyżej konsensusu oraz 6,7% powyżej naszych oczekiwań.
- Wyższy od konsensusu wynik to zasługa wyniku odsetkowego oraz handlowego w kwartale. Z drugiej strony bank zaraportował wyższe od oczekiwań saldo rezerw oraz niższy wynik prowizyjny. Jednocześnie zwracamy uwagę, że Alior Bank przekształcił dane co miało m.in. negatywny wpływ na wynik prowizyjny.
- Wynik odsetkowy wzrósł o 3,4% Q/Q i +5,5% R/R, lekko powyżej oczekiwań rynkowych. Bank zanotował wzrost kosztów odsetkowych o 8,6% Q/Q oraz przychodów odsetkowych o 4,6% Q/Q.
- Marża odsetkowa wzrosła o 11 p.b. Q/Q do poziomu 4,47% przy stabilnej sumie bilansowej i kredytach rosnących w tempie +2,1% Q/Q i 7,3% R/R.
- Koszty operacyjne wyniosły 430,2 mln PLN (-5,7% Q/Q oraz -14,5% R/R), powyżej średnim oczekiwaniom rynku.
- Saldo rezerw wzrosło w kwartale do 268,7 mln PLN (+11,7% Q/Q oraz + 4,9% R/R), powyżej konsensusu. Koszt ryzyka wzrósł do poziomu 191 p.b. w 2Q'18 z 173 p.b. w 1Q'18.
- **Oceniamy wyniki pozytywnie ze względu na znaczące odbicie marży odsetkowej, które było zapowiadane dopiero na 2H'18. Z drugiej strony za niepokojący uważamy koszt ryzyka, który niemniej jednak pozostaje w ramach prognoz zarządu przedstawionych w prezentacji za 1Q'18 (180 p.b. w całym 2018 roku) oraz koszty operacyjne, które naszym zdaniem powinny bardziej dynamicznie spadać. Po wynikach za 2Q'18 nadal uważamy, że prognoza rynku na cały rok w wysokości 794 mln PLN zysku netto jest w zasięgu banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Telekonferencja:
Godzina: 12:00 (CET)
T: +442071943759; PIN: 92820929#
Spotkanie:
Godzina i miejsce: 10:00; Hotel Marriott (Baltic I room)
Webcast: http://infostrefa.tv/alior/en/

Skonsolidowane wyniki kwartalne Alior Banku w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'17	1Q'18	2Q'18	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	**722,7**	**737,2**	**762,6**	**5,5**	**3,4**
Wynik prowizyjny	112,2	108,8	105,4	-6,0	-3,1
Wynik handlowy	90,8	93,1	153,5	69,0	64,8
Pozostałe przychody	28,1	50,3	29,1	3,6	-42,2
Wynik pozaodsetkowy	**231,1**	**252,2**	**288,0**	**24,6**	**14,2**
WNDB	**953,7**	**989,5**	**1 050,6**	**10,2**	**6,2**
Koszty operacyjne	-503,2	-456,1	-430,2	-14,5	-5,7
Pozostałe koszty	-17,1	-20,3	-25,9	51,7	27,5
Koszty ogółem	**-520,2**	**-476,4**	**-456,0**	**-12,3**	**-4,3**
Wynik operacyjny	**433,5**	**513,1**	**594,5**	**37,1**	**15,9**
Saldo rezerw	-256,1	-240,5	-268,7	4,9	11,7
Wynik brutto	**177,4**	**272,6**	**325,8**	**83,6**	**19,5**
Podatek dochodowy	-28,4	-58,3	-77,2	171,7	32,4
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	**149,0**	**214,3**	**248,6**	**66,9**	**16,0**
Podatek bankowy	49,2	49,9	53,0	7,7	6,3
Zysk netto po podatku bankowym	**99,8**	**164,4**	**195,6**	**96,1**	**19,0**

Źródło: Alior Banku, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'18	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	762,6	753,7	1,2%	747,2	2,1%
Wynik prowizyjny	105,4	115,2	-8,5%	115,0	-8,3%
Koszty operacyjne	-430,2	-424,7	1,3%	-416,8	3,2%
Saldo rezerw	-268,7	-254,2	5,7%	-259,8	3,4%
Zysk netto	195,6	189,1	3,4%	183,4	6,7%

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Asseco South Eastern Europe
Przeważaj – 2018-04-26

Wyniki lekko powyżej oczekiwań

- ASEE zaraportowało 158,7 mln PLN przychodów ze sprzedaży w 2Q'18, zgodnie z oczekiwaniami. Marżą brutto ze sprzedaży wyniosła 24,9% i była nieco wyższa od zakładanej przez nas (24,4%), stabilna R/R.
- Koszty SG&A wyniosły 21,4 mln PLN vs. 20,3 mln PLN oczekiwania. Saldo na pozostałej dział. operacyjnej = 0 mln PLN. Zwracamy uwagę na nieco większą amortyzację (11,4 mln PLN vs. 10,8 mln PLN oczekiwania i 10,8 mln PLN w 1Q'18).
- EBITDA wyniosła 29,2 mln PLN (+3% vs. oczekiwania nasze i rynku), EBIT 17,8 mln PLN (zgodnie z oczekiwaniami).
- ASEE odnotowało w 2Q'18 pozytywne saldo na dział. finansowej w wysokości +1,7 mln PLN (duży wpływ dodatnich różnic kursowych, częściowo zmitygowany stratą na wycenie instrumentów pochodnych). Efektywna stopa podatkowa wyniosła 20,1% vs. 20,0% założenia.
- Ostatecznie wynik netto wyniósł 15,5 mln PLN i był płaski R/R. Wynik był wyższy od konsensusu rynkowego i naszych prognoza o >10%.
- CFO w 2Q'18 był dość niski: zaledwie 1,0 mln PLN vs. 17,0 mln PLN rok wcześniej (6,9 mln PLN i 20,0 mln PLN po 1H'18 i 1H'17 odpowiednio) z/w na relatywnie wyższe saldo należności.
- **Podsumowując, wyniki ASEE za 2Q'18 są lekko powyżej oczekiwań (+3,0% na linii EBITDA). Zaskoczenie na zysku netto wynika z wpływu dodatnich różnic kursowych. Poprawę na linii EBITDA R/R interpretujemy pozytywnie biorąc pod uwagę problemy po rozwiązaniu umowy z Nova Kreditna Banka Maribor (ASEE efektywnie alokowało zasoby) oraz przestój na rynku tureckim (związany z kwestiami politycznymi). (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Asseco SEE w 2Q 2018

(mln PLN)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	konsensus	różnica	2018P	YTD
Przychody	158,7	149,6	6,1%	160,1	-0,8%	156,9	1,2%	637,6	46,6%
EBITDA	29,2	27,7	5,6%	28,3	3,2%	28,5	2,6%	111,1	47,8%
marża EBITDA	18,4%	18,5%	-	17,7%	-	18,2%	-	17,4%	-
EBIT	17,8	17,9	-0,5%	17,5	1,5%	17,8	-0,1%	69,8	44,2%
Zysk brutto	19,4	18,5	5,0%	17,5	10,9%	-	-	69,6	48,2%
Zysk netto	15,5	15,5	0,5%	14,0	10,7%	14,1	10,1%	56,8	47,0%

Źródło: ASEE, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asbis

Wywiad z dyrektorem finansowym:

- Spółka oczekuje, że przychody jak i zysk netto grupy w '18 sięgną oczekiwanych założeń

- Grupa spodziewa się wzrostu marży brutto w 2H'18 do poziomu 4,7-4,8 proc.

Energetyka

ME przewiduje stworzenie planu skablowania sieci energetycznych

Według ME na budowę linii kablowych na terenach zalesionych potrzeba ok. 11 mld PLN.

Inter Cars

Skonsolidowane przychody w lipcu wyniosły 669,3 mln PLN (17,2% r/r).

JSW

JSW Koks od sierpnia podniesie wynagrodzenia pracowników o 9%; załoga otrzyma też jednorazowe premie w wysokości 1 tys. PLN.

Polenergia

Polenergia w 2Q'18 straciła 20,3 mln PLN na transakcjach giełdowych na energię elektryczną; wskazała, że powodem strat był gwałtowny wzrost cen energii.

Ropa

Zapasy ropy w USA wg DoE

- Ropa: 407,39 mln baryłek (-1,351 mln baryłek vs oczekiwane -3 mln baryłek)

- Benzyna: 233,87 mln baryłek (+2,9 mln baryłek)

- Destylaty: 125,42 mln baryłek (+1,23 mln baryłek)

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
9 sie		**Alior Bank**	**Publikacja wyników za 2Q'18**
9 sie		**CNT**	**Ostatni dzień z dywidendą** (DPS 0,40 PLN/akcja)
9 sie		**Netia**	**Publikacja wyników za 2Q'18**
9 sie		**RBI**	**Publikacja wyników za 2Q'18**
9 sie	09:30	**Energa**	**Konferencja wynikowa 2Q'18** (GPW, Warszawa)
9 sie	09:30	**Lotos**	**Telekonferencja wynikowa 2Q'18** (+48 22 583 90 21; PIN: 60872818#)
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**
14 sie		**Fabryka Konstrukcji**	**Spotkania z Zarządem** (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
16 sie		**KGHM**	**Publikacja wyników za 2Q'18**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Czwartek, 9 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	4 sierpnia		538,80 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	4 sierpnia		-63,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	4 sierpnia		-526,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	4 sierpnia		-251,00 mld
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Lipiec		2,70% r/r
03:30	Chiny	CPI	Lipiec		1,90% r/r
03:30	Chiny	PPI	Lipiec		4,70% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	28 lipca		1724 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	4 sierpnia		218 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec		0,30% m/m; 3,40% r/r
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
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	3 sierpnia		2308 mld
Piątek, 10 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Lipiec		0,50% m/m; 3,40% r/r
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		-0,20% m/m; -0,90% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		-0,60% m/m; -0,70% r/r
10:30	UK	Eksport	Czerwiec		51,85 mld
10:30	UK	PKB	II kwartał	0,40% k/k; 1,30% r/r	0,20% k/k; 1,20% r/r
10:30	UK	Import	Czerwiec		54,64 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	0,40% m/m; 0,70% r/r	-0,40% m/m; 0,80% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	0,80% m/m; 1,50% r/r	0,40% m/m; 1,10% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-2,79 mld
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,20% m/m; 2,30% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec		0,10% m/m; 2,90% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Lipiec		-74,90 mld
Poniedziałek, 13 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		457 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		42 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		1271 mln
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Sierpień		68
Wtorek, 14 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Czerwiec		-0,20% m/m; -0,20% m/m
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Czerwiec		4,20% r/r; 4,20% r/r
08:00	Niemcy	PKB	II kwartał		0,30% k/k; 2,30% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 2,30% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 2,00% r/r
10:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		0,10% m/m; 1,90% r/r
10:00	Polska	PKB (P)	II kwartał		1,60% k/k; 5,20% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Czerwiec		4,20%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,30% m/m; 2,40% r/r
14:30	USA	Eksport	Lipiec		0,30% m/m; 5,30% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Lipiec		-0,40% m/m; 4,30% r/r
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Czerwiec		45,60 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Czerwiec		69,90 mld
Środa, 15 sierpnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		1,90% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 2,40% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Lipiec		0,20% m/m; 10,20% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Lipiec		0,10% m/m; 3,10% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Sierpień		22,60
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym (P)	II kwartał		0,40% k/k; 1,30% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		0,50% m/m; 6,60% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Lipiec		0,40% m/m; 7,10% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (P)	II kwartał		2,90% k/k; 1,30% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Lipiec		78,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Lipiec		0,60% m/m; 3,80% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Czerwiec		0,40% m/m; 4,40% r/r

mBank Dom Maklerski

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						**+15,7%**	**12,0**	**10,6**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	76,20	+43,0%	10,4	8,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	368,20	+16,8%	14,5	11,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,93	+50,5%	18,8	7,0		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	75,70	+24,2%	15,6	12,9		
ING BSK	akumuluj	2018-08-02	190,00	212,00	182,00	+16,5%	15,1	13,3		
Millennium	sprzedaj	2018-08-02	9,12	7,00	9,14	-23,4%	15,4	14,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	117,95	+33,1%	14,2	11,7		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	40,18	-5,4%	15,2	12,6		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	939,00	+18,3%	12,0	10,2		
Erste Bank	kupuj	2018-08-02	37,14	43,00 EUR	37,23	+15,5%	10,7	10,6		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 650	+13,5%	10,8	9,9		
PZU	akumuluj	2018-08-02	42,00	47,50	42,63	+11,4%	11,8	10,6		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	210,40	+43,0%	11,2	9,5		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	11,55	+34,5%	6,5	5,6		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	28,50	+97,5%	6,8	5,7		
Chemia						**+28,7%**	**8,5**	**8,0**	**5,6**	**5,7**
Ciech	kupuj	2018-08-02	56,95	82,52	54,40	+51,7%	8,5	8,0	5,6	5,2
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	7,28	+129,3%	4,9	3,6	6,4	5,7
Paliwa						**+14,1%**	**10,2**	**10,6**	**5,2**	**5,2**
Lotos	sprzedaj	2018-08-02	65,86	52,51	64,48	-18,6%	14,7	11,9	6,1	6,0
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 800	+7,0%	9,3	9,4	4,4	4,4
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,64	+46,8%	7,8	6,6	3,8	3,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-08-02	93,06	76,84	93,18	-17,5%	11,1	13,6	6,5	7,5
Energetyka						**+11,4%**	**4,8**	**4,6**	**3,9**	**3,4**
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	559,00	-21,1%	21,1	19,6	8,4	8,3
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,32	+35,4%	4,5	3,5	4,0	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	9,25	+68,4%	4,8	4,6	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	2,21	+24,9%	2,9	3,7	3,9	4,4
Telekomunikacja, media, IT						**+4,7%**	**18,9**	**16,4**	**7,1**	**6,3**
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,82	-10,8%	43,9	53,0	5,7	6,0
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	5,03	+51,1%	22,0	12,1	4,4	4,0
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,52	+9,2%	7,0	7,2	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	9,98	+84,4%	18,9	20,6	3,4	3,4
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,38	+6,5%	13,6	11,6	7,1	6,3
Wirtualna Polska	kupuj	2018-08-02	49,00	60,00	48,10	+24,7%	18,9	16,1	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	46,04	-10,5%	15,7	16,4	8,9	8,3
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	214,80	-57,7%	-	31,1	82,1	24,2
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	169,00	-1,5%	24,3	17,9	9,6	8,3
Przemysł, surowce						**+23,7%**	**14,3**	**7,4**	**7,3**	**5,2**
Famur	kupuj	2018-08-02	5,20	6,56	5,52	+18,8%	17,3	13,7	7,6	6,8
Grupa Kęty	trzymaj	2018-08-02	321,50	355,61	361,00	-1,5%	12,5	12,7	8,9	8,8
JSW	kupuj	2018-08-02	79,50	108,69	77,98	+39,4%	4,8	5,8	2,5	2,7
Kernel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	52,00	+13,8%	16,0	7,3	7,0	5,3
KGHM	kupuj	2018-08-02	96,00	111,08	92,40	+20,2%	7,6	6,0	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,00	+68,7%	16,3	7,5	8,2	5,1
Budownictwo						**+19,7%**	**9,4**	**8,4**	**4,1**	**3,5**
Budimex	trzymaj	2018-08-02	122,60	125,00	115,20	+8,5%	11,9	13,5	4,1	5,2
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	48,30	+47,0%	9,7	9,5	3,2	3,2
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,85	+48,1%	9,1	7,3	4,0	3,5
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,86	+72,4%	6,7	5,7	4,4	3,4
Deweloperzy						**+24,7%**	**7,0**	**7,4**	**7,4**	**7,3**
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	32,20	+33,1%	6,6	6,9	6,0	6,5
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,15	+62,1%	10,2	8,6	17,4	16,7
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	4,35	+29,4%	5,9	5,5	7,0	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,14	+5,0%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,43	+47,3%	5,8	5,4	7,7	7,3
Handel						**+17,3%**	**26,2**	**17,2**	**15,7**	**10,9**
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	456,50	-6,7%	48,1	37,7	15,7	12,5
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	211,20	+39,7%	27,6	16,3	15,7	10,9
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	103,40	+0,1%	31,8	23,8	19,7	15,2
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,69	+64,3%	19,6	15,2	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-08-02	12,65	15,20 EUR	13,13	+15,8%	20,7	17,2	8,8	7,6
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 850	+15,3%	24,9	20,4	13,6	11,2
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,52	+128,9%	-	5,1	19,4	4,6
Inne						**+4,5%**	**10,7**	**9,7**	**7,1**	**6,5**
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,00	+4,5%	10,7	9,7	7,1	6,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Spółki IT						**15,6**	**10,5**	**6,0**	**5,3**
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	14,40	-11,1%	17,1	14,9	7,8	6,4
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,00	-3,6%	15,6	14,3	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+0,9%	10,8	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,83	-9,9%	8,9	8,0	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,90	+13,1%	16,0	10,5	6,0	5,1
Spółki przemysłowe						**8,9**	**9,0**	**6,6**	**6,1**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,60	+1,3%	8,9	9,7	7,5	7,5
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	125,00	+3,3%	8,8	7,8	5,7	5,1
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	26,10	+8,8%	14,4	15,1	8,2	8,4
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	1,53	+40,4%	6,1	5,4	5,6	5,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,94	-3,0%	8,8	8,3	6,2	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	60,40	-7,6%	23,6	24,9	12,8	12,9
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	89,00	-1,1%	12,2	12,0	7,6	7,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-08-08	37,30	37,15	-0,4%	18,4	18,3	6,9	6,5
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,58	+20,1%	6,5	3,7	5,8	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,85	+2,4%	8,4	8,0	5,8	5,4
Budownictwo						**24,2**	**9,8**	**6,4**	**4,7**
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,32	-8,3%	32,3	13,6	6,0	5,1
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,04	-17,2%	9,5	6,7	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	6,10	-4,7%	28,6	8,9	7,3	4,4
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	4,11	+12,6%	32,3	29,4	6,9	6,6
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	72,50	-0,7%	9,0	8,7	3,6	3,5
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,20	+5,8%	19,8	10,7	7,9	6,3
Deweloperzy						**6,7**	**6,7**	**9,3**	**6,2**
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,45	-3,7%	6,7	4,7	6,4	5,1
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,62	-6,1%	14,4	6,9	14,0	6,2
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	3,30	-5,2%	9,0	3,6	9,3	4,1
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	18,15	-18,6%	5,9	6,8	9,9	11,0
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,89	-1,7%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,16	+6,4%	12,5	8,3	12,9	11,4
Handel						**12,0**	**10,2**	**7,8**	**6,7**
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,69	-7,9%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,20	+9,1%	10,9	10,2	5,0	4,4
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,24	-11,5%	12,1	9,9	8,3	6,7

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

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	76,20	10,4	8,7	-	13%	13%	-	1,2	1,1	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	368,20	14,5	11,9	10,4	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,2	1,8%	3,4%	4,2%
Getin Noble Bank	0,93	18,8	7,0	3,0	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,70	15,6	12,9	-	9%	11%	-	1,4	1,4	-	5,4%	6,4%	-
ING BSK	182,00	15,1	13,3	12,2	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	9,14	15,4	14,0	-	9%	9%	-	1,3	1,2	-	0,0%	1,6%	-
Pekao	117,95	14,2	11,7	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	6,7%	7,1%	-
PKO BP	40,18	15,2	12,6	-	9%	10%	-	1,3	1,1	-	1,4%	1,6%	-
Mediana		**15,1**	**12,3**	**10,4**	**9%**	**11%**	**12%**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**1,6%**	**1,8%**	**2,3%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,262	11,4	7,9	7,5	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,1%	2,7%	5,3%
Citigroup	72,890	11,1	9,8	8,4	9%	10%	11%	1,0	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,783	11,9	9,9	7,4	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,6%	5,2%
ING	12,676	9,5	9,2	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	5,9%
KBC	63,960	10,5	10,7	10,3	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,2%	6,5%
UCI	14,740	9,4	7,5	6,7	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	2,4%	4,3%	6,5%
Mediana		**10,8**	**9,5**	**7,9**	**8%**	**9%**	**9%**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**2,4%**	**4,0%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,23	10,7	10,6	9,9	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,2%	3,9%	3,9%
Komercni Banka*	939,00	12,0	10,2	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 650	10,8	9,9	-	15%	15%	-	1,6	1,4	-	2,4%	2,4%	-
Banco Santander	4,69	9,7	8,7	7,9	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,0%	5,6%
Deutsche Bank	10,78	23,5	12,1	8,8	1%	3%	4%	0,4	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,0%
Sberbank	193,20	5,1	4,7	4,3	23%	21%	21%	1,1	1,0	0,9	9,2%	10,6%	12,2%
VTB Bank	0,05	4,6	3,8	3,5	12%	12%	12%	0,5	0,5	0,5	8,8%	8,8%	8,8%
Piraeus Bank	2,66	73,9	8,6	4,6	0%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Alpha Bank	1,83	13,8	8,5	6,7	2%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
National Bank of Greece	0,27	20,6	11,7	7,9	2%	3%	5%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,86	11,0	7,4	5,8	3%	5%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	7,12	4,5	4,0	3,6	15%	15%	15%	0,6	0,6	0,5	6,2%	7,3%	7,4%
Turkiye Garanti Bank	7,09	4,3	3,8	3,1	15%	16%	17%	0,6	0,6	0,5	6,3%	7,1%	5,5%
Turkiye Halk Bank	7,14	2,5	2,1	1,8	13%	14%	-	0,3	0,3	0,2	3,0%	4,6%	-
Turkiye Vakiflar Bankasi	4,10	2,8	3,3	3,2	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	1,6%	1,6%	0,9%
Yapi ve Kredi Bankasi	2,06	4,4	3,6	2,9	10%	10%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,4%	1,6%
Mediana		**10,2**	**7,9**	**4,4**	**11%**	**11%**	**10%**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**2,7%**	**3,3%**	**3,9%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-08-08)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	42,63	11,8	10,6	9,9	21%	21%	21%	2,4	2,2	2,1	6,3%	6,3%	7,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,22	10,7	10,3	9,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,9%	4,1%	4,5%
Uniqa	8,52	12,2	11,5	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	6,1%	6,6%	6,8%
Aegon	5,51	8,3	7,8	7,4	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,4%	5,6%
Allianz	188,72	10,8	10,2	9,6	11%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,6%	4,9%	5,2%
Aviva	5,03	8,9	8,3	7,7	12%	11%	-	1,2	1,1	1,1	6,0%	6,6%	7,5%
AXA	22,18	8,9	8,2	7,9	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,0%	6,3%	6,6%
Baloise	154,70	12,8	12,1	11,3	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,02	9,5	9,3	9,0	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,9	6,0%	6,4%	6,7%
Helvetia	586,50	11,7	11,2	10,9	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,2%	4,3%	4,5%
Mapfre	2,67	10,1	9,2	8,4	9%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,7%	6,2%	6,8%
RSA Insurance	6,37	13,3	11,9	11,4	13%	14%	14%	1,7	1,6	1,5	3,7%	4,6%	5,0%
Zurich Financial	300,60	12,3	10,6	10,1	11%	13%	14%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,1%
Mediana		**10,8**	**10,2**	**9,4**	**10%**	**10%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,4%**	**5,8%**	**6,1%**

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

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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	64,48	6,1	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	14,7	11,9	12,1	9%	9%	10%	1,6%	2,0%	2,5%
MOL	2800,00	4,4	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	9,3	9,4	9,0	13%	12%	12%	4,6%	4,0%	4,2%
PKN Orlen	93,18	6,5	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,5	7%	5%	6%	3,2%	3,1%	2,6%
HollyFrontier	69,42	7,3	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	13,3	9,5	10,2	12%	14%	13%	1,9%	2,0%	2,0%
Andeavor	151,51	9,6	7,9	6,9	0,7	0,7	0,7	17,2	12,4	10,1	7%	8%	10%	1,6%	1,8%	1,9%
Valero Energy	115,90	9,0	6,8	5,5	0,5	0,5	0,4	17,8	11,4	8,5	5%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Marathon Petroleum	81,69	8,6	7,2	5,9	0,7	0,6	0,6	16,6	11,7	9,1	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
Phillips 66	122,98	9,8	8,6	7,5	0,6	0,6	0,7	16,1	12,7	10,4	6%	7%	9%	2,5%	2,8%	3,0%
Tupras	104,50	6,3	5,9	5,2	0,5	0,4	0,4	7,9	6,9	5,9	8%	7%	8%	9,6%	10,9%	13,4%
OMV	47,60	3,9	3,7	3,7	0,9	0,8	0,8	9,3	8,6	8,6	22%	23%	23%	3,5%	3,8%	4,1%
Neste Oil	74,00	11,9	11,2	10,9	1,3	1,3	1,3	18,9	17,9	17,3	11%	11%	12%	2,7%	2,9%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,15	5,5	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,5	8,1	7,9	8%	8%	8%	5,3%	5,6%	6,3%
Saras SpA	2,12	5,2	4,5	3,7	0,2	0,2	0,2	17,0	11,9	8,6	4%	5%	6%	3,7%	4,4%	5,7%
Motor Oil	18,20	4,4	4,4	3,9	0,3	0,3	0,3	8,3	8,5	7,5	6%	6%	7%	6,9%	7,1%	8,0%
Mediana		**6,4**	**6,0**	**5,5**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**14,0**	**11,5**	**9,1**	**8%**	**8%**	**9%**	**3,0%**	**3,1%**	**3,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,61	7,0	6,8	6,6	1,4	1,4	1,4	12,5	13,2	12,4	20%	20%	21%	4,2%	4,5%	4,8%
Centrica	150,80	5,0	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	11,5	11,7	11,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,24	10,3	10,5	10,3	8,0	8,2	8,1	13,2	13,6	12,6	78%	78%	79%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,75	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,2	13,9	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,3%
Engie	13,33	6,2	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	13,4	12,0	11,2	15%	15%	16%	5,6%	6,0%	6,4%
Gas Natural SDG	23,24	9,3	8,8	8,4	1,7	1,6	1,6	24,7	16,6	15,6	18%	19%	19%	5,2%	5,6%	5,8%
Hera SpA	2,86	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	16,0	16,2	15,6	18%	17%	18%	3,5%	3,6%	3,7%
Snam SpA	3,79	12,0	11,9	11,7	9,7	9,6	9,4	13,1	13,0	12,5	81%	81%	81%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	5,64	3,8	3,2	2,9	0,8	0,7	0,7	7,8	6,6	6,7	22%	22%	23%	0,0%	5,2%	6,1%
BP	576,70	5,2	4,8	4,7	0,6	0,6	0,6	13,5	12,3	11,7	12%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,50	3,7	3,5	3,4	0,9	0,9	0,9	14,0	12,2	12,2	25%	26%	27%	5,0%	5,2%	5,3%
Equinor	218,20	3,6	3,4	3,2	1,4	1,3	1,2	13,6	12,6	12,1	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	144,10	2,8	2,8	2,7	0,8	0,8	0,7	3,2	3,2	3,2	27%	27%	27%	6,2%	7,0%	7,5%
NovaTek	923,60	11,4	11,2	10,7	4,1	3,9	3,7	13,5	12,2	11,9	36%	35%	35%	2%	2%	2%
ROMGAZ	32,45	4,5	4,2	3,9	2,6	2,4	2,1	7,7	7,1	6,6	58%	57%	55%	11,8%	12,5%	13,2%
Shell	28,95	3,5	3,3	3,3	0,6	0,5	0,6	12,5	10,7	10,3	16%	17%	17%	7,5%	7,6%	7,8%
Total	55,50	6,6	6,1	6,0	1,2	1,1	1,1	14,0	12,7	12,5	18%	19%	19%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		**6,2**	**5,9**	**5,7**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,4**	**12,3**	**12,1**	**20%**	**20%**	**21%**	**5,2%**	**5,6%**	**5,8%**

Wycena spółek energetycznych (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	13,33	5,6	5,3	4,9	1,2	1,2	1,1	21,4	17,5	14,9	21%	22%	23%	2,3%	2,7%	3,4%
EDP	3,46	9,1	8,7	8,4	2,3	2,2	2,1	16,0	14,9	14,1	25%	26%	25%	5,5%	5,5%	5,6%
Endesa	19,75	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,2	13,9	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,3%
Enel	4,58	6,4	6,1	5,9	1,4	1,3	1,3	11,3	10,1	9,6	21%	22%	22%	6,1%	6,9%	7,4%
EON	9,41	7,6	7,2	6,2	0,9	0,9	0,7	14,4	13,4	12,4	12%	12%	11%	4,6%	5,1%	5,6%
Fortum	21,33	14,8	14,9	13,7	4,7	4,7	4,6	22,6	17,7	15,4	32%	31%	33%	5,2%	5,2%	5,1%
Iberdola	6,57	9,0	8,5	8,0	2,3	2,2	2,1	14,0	13,1	12,4	25%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,7%
National Grid	811,60	10,2	10,4	9,6	3,4	3,3	3,2	13,9	14,2	13,4	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,38	9,6	9,3	9,4	7,4	7,2	7,2	14,1	13,5	13,9	77%	77%	77%	5,3%	5,7%	5,8%
RWE	21,01	7,4	7,2	9,7	0,9	0,9	1,4	14,1	12,4	10,8	12%	12%	14%	3,3%	3,8%	4,6%
SSE	1276,00	8,7	8,8	8,8	0,8	0,7	0,7	10,9	10,8	10,9	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,52	9,1	7,9	7,1	2,9	2,6	2,5	31,7	24,7	20,7	32%	33%	35%	1,4%	1,9%	2,2%
CEZ	559,00	8,4	8,3	7,7	2,2	2,1	2,0	21,1	19,6	17,5	26%	25%	26%	5,9%	4,7%	5,1%
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	2,21	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	9,32	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%
Energa	9,25	3,4	3,3	3,5	0,7	0,6	0,7	4,8	4,6	4,8	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**7,5**	**7,4**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,1**	**13,4**	**12,4**	**23%**	**23%**	**23%**	**3,3%**	**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 (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4388,00	7,5	6,9	6,6	2,4	2,3	2,1	10,7	9,7	9,0	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,5%
Uralkali	94,45	5,1	5,1	-	2,7	2,7	-	4,2	4,5	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	-
Phosagro	2293,00	5,9	5,8	5,3	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	7,3	31%	31%	32%	5,4%	6,3%	6,9%
K+S	22,29	8,9	7,8	7,1	1,8	1,7	1,6	16,9	12,4	10,8	20%	22%	23%	2,5%	3,4%	3,7%
Yara International	368,90	-	52,8	43,1	8,3	8,0	7,2	-	-	-	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	31,54	8,7	7,9	7,4	1,7	1,6	1,6	20,8	16,3	13,6	20%	21%	22%	0,3%	0,3%	0,7%
CF Industries	48,57	13,1	11,0	10,3	4,2	3,8	3,7	41,8	24,5	19,5	32%	35%	36%	2,6%	2,6%	2,7%
Israel Chemicals	1944,00	7,1	7,9	7,4	1,6	1,6	1,5	14,6	13,3	12,2	23%	20%	20%	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*	18,20	9,3	6,9	5,6	0,7	0,7	0,6	28,0	14,8	9,9	8%	10%	12%	2,9%	2,7%	2,7%
ZCh Puławy*	110,00	4,1	3,2	2,9	0,5	0,4	0,4	12,2	8,8	7,9	11%	14%	15%	5,4%	7,3%	7,3%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**14,1**	**12,8**	**10,8**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,6%**	**2,6%**	**2,7%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,40	5,6	5,2	4,7	1,1	1,1	1,0	8,5	8,0	7,1	20%	21%	21%	13,8%	6,5%	8,1%
Akzo Nobel	80,72	18,5	15,6	13,7	2,3	2,2	2,1	28,5	23,7	19,9	13%	14%	16%	2,7%	2,8%	2,9%
BASF	80,35	7,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	12,3	11,4	10,7	19%	19%	19%	4,0%	4,2%	4,3%
Croda	5188,00	17,7	16,4	15,4	5,1	4,9	4,7	27,2	25,1	23,5	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	5,15	4,7	3,8	3,0	1,0	0,9	0,7	8,6	7,4	6,0	22%	23%	24%	3,7%	4,5%	5,0%
Soda Sanayii	6,63	7,7	6,3	5,0	2,0	1,7	1,5	7,4	6,6	5,4	26%	26%	31%	4,6%	6,2%	7,8%
Solvay	115,20	6,4	6,1	5,7	1,4	1,3	1,3	13,9	13,1	11,5	21%	22%	22%	3,3%	3,3%	3,3%
Tata Chemicals	671,65	8,2	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,4	14,9	13,6	19%	21%	21%	1,9%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	33,65	8,1	6,6	6,1	0,9	0,9	0,8	16,5	12,5	10,8	12%	14%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	128,90	6,9	6,7	6,4	1,5	1,4	1,4	18,4	16,7	15,4	21%	21%	21%	3,1%	3,4%	3,7%
Mediana		**7,5**	**6,6**	**6,3**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**14,2**	**12,8**	**11,2**	**21%**	**21%**	**21%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,7%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	245,80	8,2	7,9	7,6	2,2	2,1	2,0	19,2	17,9	17,0	27%	26%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	139,71	10,0	9,1	8,4	2,0	1,9	1,8	12,1	11,0	10,1	20%	21%	21%	2,3%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,03	-	-	-	0,9	0,8	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	5,52	7,6	6,8	6,4	1,6	1,6	1,5	17,3	13,7	11,9	21%	23%	23%	8,0%	8,2%	5,1%
Komatsu	3260,00	10,2	7,5	7,1	1,6	1,4	1,4	16,2	12,3	11,0	15%	19%	19%	2,3%	3,1%	3,6%
Sandvig AG	161,00	8,9	8,8	8,4	2,1	2,1	2,0	15,6	14,6	13,7	24%	23%	24%	2,6%	2,8%	3,1%
Mediana		**9,4**	**8,1**	**7,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**15,9**	**13,0**	**11,4**	**21%**	**22%**	**22%**	**2,3%**	**2,8%**	**3,3%**

Wycena spółek górniczych (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	77,98	2,5	2,7	3,3	0,8	0,8	0,9	4,8	5,8	8,5	34%	31%	27%	0,0%	8,4%	8,7%
KGHM	92,40	4,4	3,3	3,1	1,1	0,9	0,8	7,6	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	59,00	3,2	2,8	2,7	1,0	0,9	0,9	13,8	9,4	8,8	32%	34%	34%	2,1%	3,2%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1726,60	4,3	4,6	4,9	1,4	1,4	1,4	9,3	10,0	11,0	32%	31%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	962,20	5,7	5,0	4,7	2,9	2,7	2,6	15,4	13,1	12,8	51%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,94	4,0	4,2	4,4	2,2	2,3	2,3	14,5	14,7	16,3	54%	54%	52%	2,6%	2,8%	2,4%
Boliden	256,85	4,9	5,2	5,3	1,3	1,4	1,4	9,4	10,6	11,1	28%	26%	26%	6,6%	6,2%	6,4%
First Quantum	18,23	8,8	6,2	4,8	4,0	3,2	2,6	17,7	10,7	7,7	46%	51%	54%	0,0%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	15,39	4,2	6,2	4,9	1,7	2,0	1,8	8,1	13,5	9,7	39%	33%	37%	1,2%	1,8%	3,2%
Hudbay Min	6,61	2,8	2,7	2,6	1,2	1,2	1,2	9,2	8,3	7,2	44%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,82	4,4	3,9	3,1	1,8	1,7	1,5	13,6	12,2	8,7	42%	45%	48%	1,4%	1,2%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	16,75	5,7	5,5	5,4	2,9	2,8	2,7	7,5	7,4	7,8	51%	51%	51%	9,5%	11,4%	11,2%
OZ Minerals	9,45	5,3	5,5	4,5	2,5	2,5	2,1	15,4	16,6	11,7	47%	46%	47%	2,1%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	3952,00	4,3	4,7	4,7	2,0	2,1	2,0	10,7	11,8	11,9	46%	44%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,65	3,2	2,9	2,3	1,6	1,5	1,3	9,4	7,8	5,6	52%	52%	55%	3,6%	4,1%	5,7%
Southern CC	45,68	10,2	9,1	8,8	5,3	4,8	4,6	18,5	16,4	15,8	51%	52%	53%	3,8%	3,1%	3,1%
Vedanta Resources	830,00	4,7	3,9	3,5	1,2	1,3	1,0	11,9	6,7	4,9	26%	33%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,5**	**4,8**	**4,7**	**1,9**	**2,0**	**1,9**	**11,3**	**11,2**	**10,3**	**46%**	**46%**	**47%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,8%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,82	5,7	6,0	6,0	1,4	1,5	1,6	43,9	53,0	46,3	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	5,03	4,4	4,0	3,6	1,2	1,1	1,0	22,0	12,1	8,3	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,0%
Play	21,52	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**	**1,4**	**1,5**	**1,6**	**22,0**	**12,1**	**8,3**	**27%**	**28%**	**29%**	**0%**	**0,0%**	**5,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	21,15	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	12,2	12,0	11,9	32%	32%	32%	7,1%	7,1%	7,1%
Telefonica CP	259,00	8,5	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	14,9	14,3	13,8	27%	27%	27%	7,8%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	11,28	4,9	4,8	4,7	1,7	1,7	1,6	19,9	16,8	15,1	34%	34%	35%	4,1%	5,2%	5,7%
Matav	416,00	3,9	4,0	3,9	1,2	1,2	1,2	9,8	10,1	9,6	31%	31%	31%	6,0%	6,4%	6,9%
Telecom Austria	7,39	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	15,0	12,2	10,8	32%	32%	32%	2,7%	3,2%	3,6%
Mediana		**5,1**	**5,1**	**5,0**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**14,9**	**12,2**	**11,9**	**32%**	**32%**	**32%**	**6,0%**	**6,4%**	**6,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	240,00	4,5	4,6	4,6	1,4	1,4	1,4	8,8	9,1	9,1	32%	31%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,26	5,8	5,6	5,2	1,8	1,7	1,6	14,9	13,2	12,1	30%	31%	31%	4,9%	5,4%	5,8%
KPN	2,44	7,3	7,2	7,0	2,8	2,9	2,8	21,6	19,4	16,9	39%	40%	40%	5,3%	7,5%	8,6%
Orange France	14,49	5,1	5,0	4,8	1,6	1,6	1,6	13,2	12,2	11,1	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,4%
Swisscom	467,70	7,6	7,6	7,6	2,7	2,7	2,7	16,1	16,2	16,4	36%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	7,63	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,9	10,9	9,9	9,4	32%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,5%
Telia Company	42,90	8,6	8,4	8,4	2,8	2,8	2,8	16,2	15,3	14,7	33%	33%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
TI	0,63	4,4	4,3	4,3	1,9	1,9	1,9	9,0	8,4	8,0	43%	44%	44%	0,6%	1,3%	2,2%
Mediana		**5,9**	**5,7**	**5,5**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**14,1**	**12,7**	**11,6**	**32%**	**33%**	**33%**	**4,9%**	**5,2%**	**5,4%**

Wycena spółek mediowych (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	9,98	3,4	3,4	3,4	0,4	0,3	0,3	18,9	20,6	16,8	11%	10%	10%	5,0%	7,5%	10,0%
Cyfrowy Polsat	23,38	7,1	6,3	5,8	2,4	2,1	2,0	13,6	11,6	10,4	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		**5,2**	**4,9**	**4,6**	**1,4**	**1,2**	**1,2**	**16,3**	**16,1**	**13,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,1**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,46	6,2	5,5	5,4	0,5	0,5	0,5	12,6	9,5	9,4	7%	9%	9%	0,7%	1,6%	2,5%
Axel Springer	62,80	11,3	10,3	9,5	2,6	2,5	2,4	22,0	19,6	17,6	23%	24%	25%	3,3%	3,5%	3,7%
Daily Mail	751,50	11,9	11,6	11,2	1,8	1,8	1,8	18,6	18,5	16,9	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,33	5,8	5,9	5,8	0,4	0,4	0,5	10,7	9,7	10,0	7%	8%	8%	1,5%	3,6%	4,8%
New York Times	22,70	12,9	11,3	9,6	2,1	2,1	2,0	26,1	20,8	15,5	17%	18%	21%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,75	8,1	7,8	7,0	1,6	1,6	1,6	11,1	15,9	14,8	20%	21%	23%	0,5%	0,5%	0,7%
Reach	73,00	1,9	1,8	1,8	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	2,0	23%	24%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,1**	**7,8**	**7,0**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**12,6**	**15,9**	**14,8**	**17%**	**18%**	**21%**	**0,7%**	**0,7%**	**0,7%**
TV																
Atresmedia Corp	6,44	8,3	7,8	7,5	1,6	1,5	1,5	10,1	9,5	9,3	19%	20%	20%	8,3%	8,9%	9,1%
Gestevision Telecinco	6,77	8,0	7,7	7,3	2,1	2,0	2,0	11,5	11,1	10,9	26%	27%	28%	8,8%	8,9%	9,0%
ITV PLC	170,00	9,0	8,9	8,3	2,4	2,3	2,3	11,0	11,0	10,2	27%	26%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,82	5,4	5,2	5,1	1,5	1,5	1,5	13,0	12,5	12,1	28%	28%	28%	5,5%	5,9%	6,1%
Mediaset SPA	2,85	3,7	3,9	3,9	1,5	1,6	1,5	18,2	12,1	10,1	39%	40%	40%	4,0%	5,5%	6,2%
Modern Times	313,40	11,6	10,8	9,6	1,1	1,1	1,0	20,0	18,8	16,4	10%	10%	11%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	22,97	6,7	6,3	6,0	1,7	1,6	1,6	9,9	9,4	8,9	25%	26%	26%	8,5%	8,8%	9,2%
RTL Group	63,35	7,8	7,6	7,3	1,6	1,6	1,5	13,5	12,3	12,3	21%	21%	21%	6,4%	6,4%	6,5%
TF1-TV Francaise	9,11	4,8	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	15,4	10,9	10,0	17%	19%	20%	4,1%	5,0%	5,5%
Mediana		**7,8**	**7,6**	**7,3**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**13,0**	**11,1**	**10,2**	**25%**	**26%**	**26%**	**5,5%**	**5,9%**	**6,2%**
PAY TV																
Sky PLC	1524,00	13,9	13,0	11,6	2,4	2,3	2,2	23,4	21,7	18,9	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,19	5,5	5,1	5,0	2,5	2,3	2,3	11,2	11,2	11,5	45%	46%	46%	2,7%	3,0%	3,0%
Comcast	35,05	7,6	7,3	6,9	2,5	2,4	2,3	13,8	12,6	10,9	32%	33%	33%	2,2%	2,4%	2,7%
Dish Network	35,85	8,4	9,5	10,9	1,6	1,7	1,8	13,2	15,8	22,1	20%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	27,98	5,9	5,8	5,6	2,8	2,8	2,7	-	51,6	33,8	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,71	8,5	7,9	7,3	3,3	3,2	3,0	24,5	19,6	16,6	39%	40%	42%	7,5%	7,6%	7,6%
Mediana		**8,0**	**7,6**	**7,1**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**13,8**	**17,7**	**17,8**	**36%**	**37%**	**37%**	**1,1%**	**1,2%**	**1,4%**

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

Wycena spółek IT (2018-08-08)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	19,90	5,7	5,6	5,5	0,1	0,1	0,1	5,3	5,0	4,6	1%	1%	1%	0,0%	2,5%	4,7%
Asseco Poland	46,04	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	169,00	9,6	8,3	8,0	1,1	1,1	1,0	24,3	17,9	16,4	12%	13%	13%	0,9%	5,9%	5,9%
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%**	**4,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	100,50	6,3	5,6	5,3	0,9	0,8	0,8	11,6	10,3	9,8	14%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
CapGemini	109,80	10,6	9,9	9,3	1,5	1,4	1,4	18,4	16,5	15,2	14%	14%	15%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	146,89	8,5	8,2	8,6	2,1	2,1	2,0	10,6	10,4	10,0	24%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	10,52	8,0	7,3	6,8	0,8	0,8	0,7	15,3	12,9	11,5	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,3%
Microsoft	109,49	17,4	15,0	13,4	7,1	6,4	5,8	28,6	25,8	22,5	41%	42%	43%	1,5%	1,6%	1,7%
Oracle	48,39	9,9	9,6	9,2	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	100,02	15,9	14,1	12,8	5,0	4,7	4,3	22,8	20,4	18,2	32%	33%	34%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,86	10,0	9,7	9,3	1,3	1,3	1,2	15,2	14,6	14,0	13%	13%	13%	5,3%	5,5%	5,6%
Mediana		**10,0**	**9,6**	**9,2**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,5**	**14,5**	**13,7**	**19%**	**20%**	**19%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek budowlanych (2018-08-08)

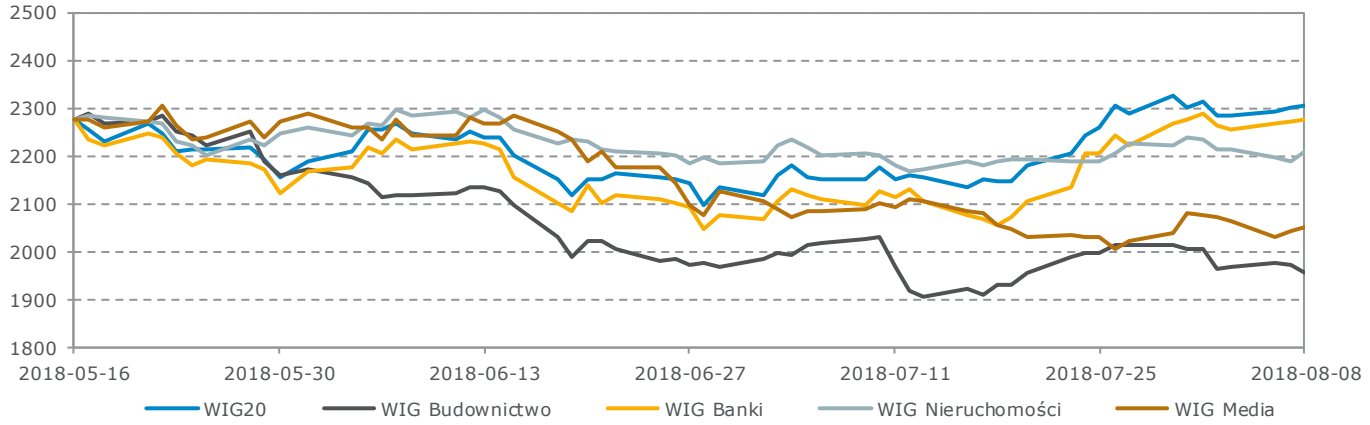
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	115,20	4,1	5,2	5,5	0,2	0,2	0,3	11,9	13,5	12,8	5%	4%	5%	15,3%	8,0%	7,1%
Elektrobudowa	48,30	3,2	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	9,7	9,5	9,3	5%	5%	6%	21,7%	10,4%	10,4%
Elektrotim	5,32	6,0	5,1	4,2	0,2	0,2	0,2	32,3	13,6	10,7	3%	3%	4%	0,0%	3,8%	5,6%
Erbud	14,85	4,0	3,5	3,4	0,1	0,1	0,1	9,1	7,3	6,9	2%	3%	3%	7,4%	5,5%	8,2%
Herkules	3,04	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,5	6,7	6,7	26%	23%	23%	2,3%	5,9%	6,6%
Torpol	6,10	7,3	4,4	3,6	0,2	0,1	0,1	28,6	8,9	7,2	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	3,3%
Trakcja	4,11	6,9	6,6	5,2	0,2	0,2	0,2	32,3	29,4	13,8	3%	3%	3%	2,4%	0,0%	4,9%
Ulma Construccion	72,50	3,6	3,5	3,3	1,5	1,4	1,4	9,0	8,7	9,5	40%	41%	41%	5,3%	5,5%	5,5%
Unibep	5,86	4,4	3,4	3,2	0,1	0,1	0,1	6,7	5,7	6,3	3%	4%	3%	2,6%	5,2%	7,0%
ZUE	6,20	7,9	6,3	3,9	0,2	0,2	0,2	19,8	10,7	7,0	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	4,8%
Mediana		**4,7**	**4,3**	**3,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**10,8**	**9,2**	**8,3**	**3%**	**3%**	**4%**	**2,5%**	**5,4%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,76	7,6	7,5	7,2	1,3	1,4	1,3	17,2	16,2	14,4	18%	18%	18%	4,1%	4,4%	4,6%
Astaldi	1,88	4,7	4,7	4,6	0,5	0,5	0,5	3,3	3,3	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	18,11	28,4	20,1	18,3	1,5	1,5	1,4	61,4	32,0	27,7	5%	7%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	151,60	6,8	6,4	5,9	0,4	0,4	0,4	19,0	16,5	15,5	6%	6%	6%	3,0%	3,5%	3,8%
Mota Engil	2,80	4,3	3,9	3,7	0,7	0,6	0,6	17,5	9,1	7,2	16%	16%	16%	1,6%	3,0%	5,7%
NCC	145,00	6,8	5,0	4,6	0,2	0,2	0,2	14,2	10,0	9,1	3%	5%	5%	6,2%	6,7%	7,2%
Skanska	167,20	10,1	8,7	8,2	0,4	0,4	0,4	15,0	13,0	12,1	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,4%
Strabag	33,15	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		**6,8**	**5,7**	**5,3**	**0,4**	**0,5**	**0,4**	**16,1**	**12,1**	**11,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-08-08)

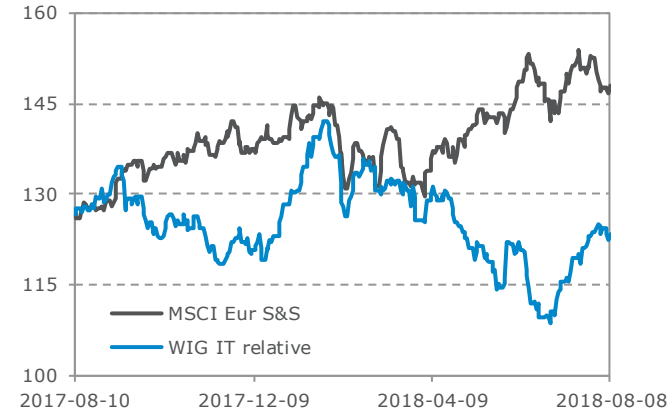
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,62	14,0	6,2	13,0	0,3	0,3	0,3	14,4	6,9	11,9	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	72,00	6,1	6,6	6,3	1,7	1,7	1,7	7,5	7,9	7,0	18%	17%	18%	10,6%	13,2%	12,7%
Echo Investment	4,35	7,0	7,2	8,8	1,1	1,0	1,0	5,9	5,5	6,7	77%	53%	39%	11%	12%	12,8%
GTC	9,14	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,3	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	3,30	9,3	4,1	4,8	0,4	0,4	0,3	9,0	3,6	4,4	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,15	9,9	11,0	10,4	0,5	0,5	0,4	5,9	6,8	6,6	24%	20%	21%	0,0%	4,1%	5,5%
Polnord	8,89	-	-	17,3	0,4	0,4	0,4	-	-	17,3	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,16	12,9	11,4	6,4	0,6	0,5	0,5	12,5	8,3	4,9	9%	12%	13%	5,2%	5,2%	6,0%
Mediana		**9,6**	**7,1**	**8,8**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**8,2**	**6,8**	**6,7**	**17%**	**18%**	**20%**	**0%**	**4%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,92	15,1	14,9	14,7	0,8	0,8	0,8	12,7	12,5	11,9	86%	84%	82%	8,7%	7,1%	7,2%
CA Immobilien Anlagen	31,74	27,3	23,9	20,6	1,2	1,1	1,0	26,2	23,9	21,5	76%	82%	66%	2,7%	3,0%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	30,22	17,1	17,1	17,0	0,8	0,8	0,8	13,6	13,6	13,7	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,36	31,7	27,7	26,2	0,8	0,8	0,8	23,8	21,2	18,2	56%	62%	64%	3,4%	3,6%	3,7%
Klepierre	32,11	20,5	19,9	19,3	0,8	0,8	0,8	12,5	12,0	11,6	84%	84%	84%	6,6%	6,8%	7,0%
Segro	672,40	34,2	31,1	28,4	1,1	1,0	0,9	30,6	27,7	25,7	75%	75%	78%	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**	**13,7**	**84%**	**84%**	**82%**	**4,9%**	**5,1%**	**5,2%**

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

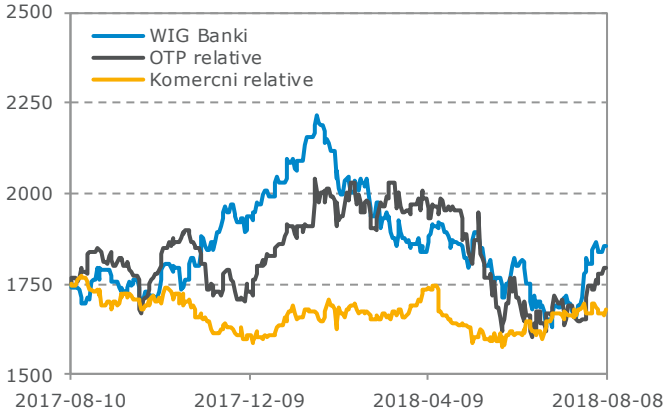
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



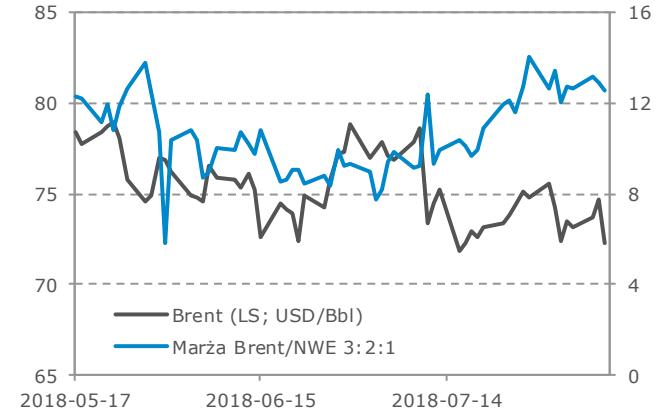
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



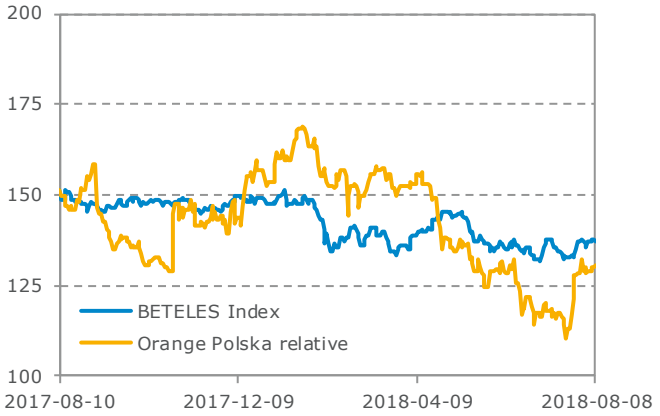
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



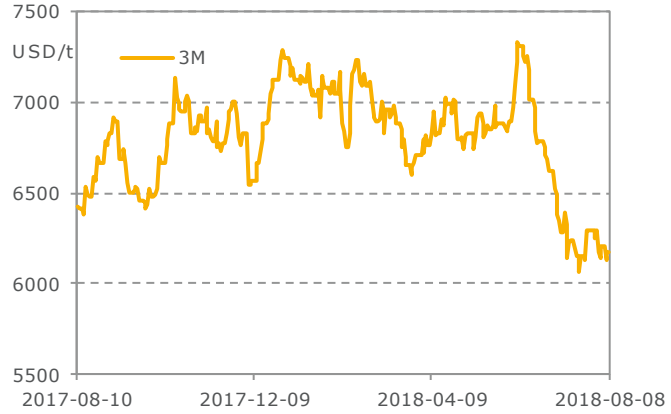
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



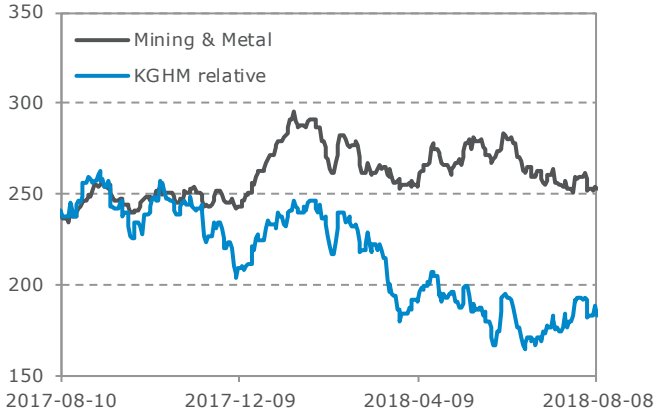
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



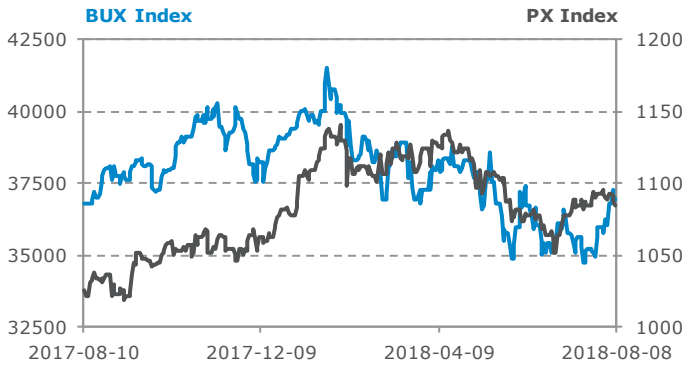
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

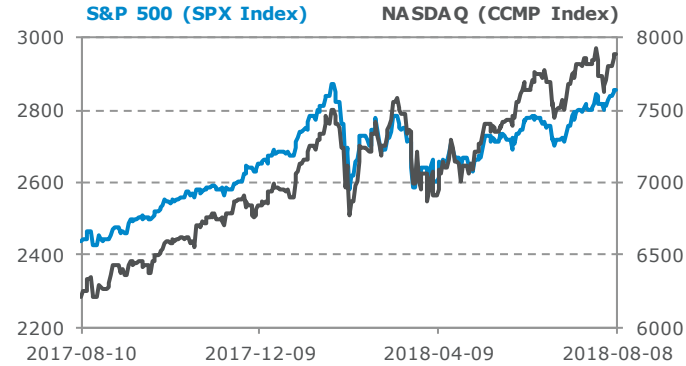


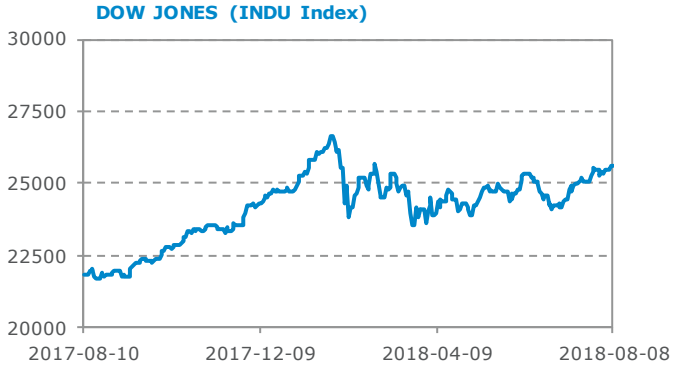
Źródło: Bloomberg

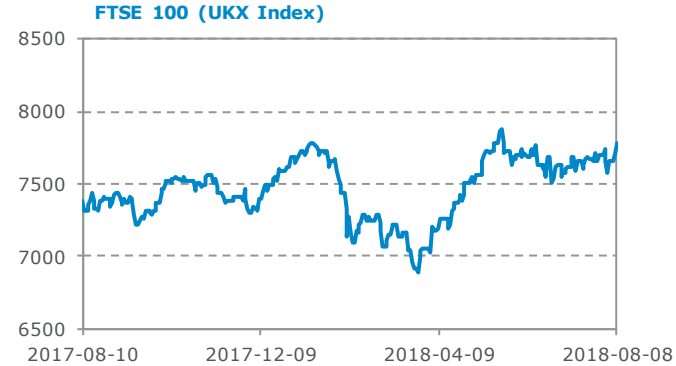
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-08-08	25 615,72	25 634,11	25 557,48	25 583,75	-0,18%
S&P 500	2018-08-08	2 856,79	2 862,44	2 853,09	2 857,70	-0,03%
NASDAQ	2018-08-08	7 880,00	7 901,69	7 864,46	7 888,33	+0,06%
DAX	2018-08-08	12 622,98	12 704,58	12 586,23	12 633,54	-0,12%
CAC 40	2018-08-08	5 518,49	5 530,02	5 497,10	5 501,90	-0,35%
FTSE 100	2018-08-08	7 718,48	7 790,17	7 707,30	7 776,65	+0,75%
WIG20	2018-08-08	2 321,55	2 331,79	2 301,11	2 307,12	+0,13%
BUX	2018-08-08	37 038,89	37 289,17	36 638,78	36 954,16	-0,36%
PX	2018-08-08	1 087,75	1 092,02	1 082,08	1 084,80	-0,25%
RTS	2018-08-08	1 664,52	1 666,34	1 610,26	1 621,53	-2,68%
SOFIX	2018-08-08	640,21	641,25	639,47	640,46	+0,04%
BET	2018-08-08	8 189,27	8 239,97	8 179,74	8 231,38	+0,51%
XU100	2018-08-08	96 327,25	97 260,43	95 969,57	96 973,85	+0,85%
BETELES	2018-08-08	137,52	137,84	136,73	137,17	-0,40%
NIKKEI	2018-08-08	22 666,56	22 800,61	22 610,29	22 644,31	-0,08%
SHCOMP	2018-08-08	2 771,13	2 779,91	2 741,07	2 744,07	-1,27%
Miedź	2018-08-08	6 171,50	6 209,50	6 129,00	6 173,00	-0,03%
Ropa	2018-08-08	73,59	73,85	70,71	71,29	-2,99%
USD/PLN	2018-08-08	3,6721	3,6839	3,6610	3,6721	-0,00%
EUR/PLN	2018-08-08	4,2591	4,2656	4,2541	4,2634	+0,10%
EUR/USD	2018-08-08	1,1599	1,1628	1,1573	1,1610	+0,09%
USBonds10	2018-08-08	2,9711	2,9842	2,9562	2,9600	-0,0130
GRBonds10	2018-08-08	0,4080	0,4150	0,3960	0,3980	-0,0110
PLBonds10	2018-08-08	3,1380	3,1440	3,1270	3,1280	-0,0120

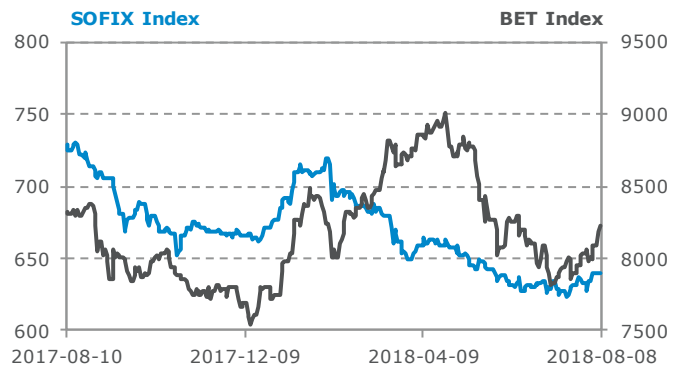


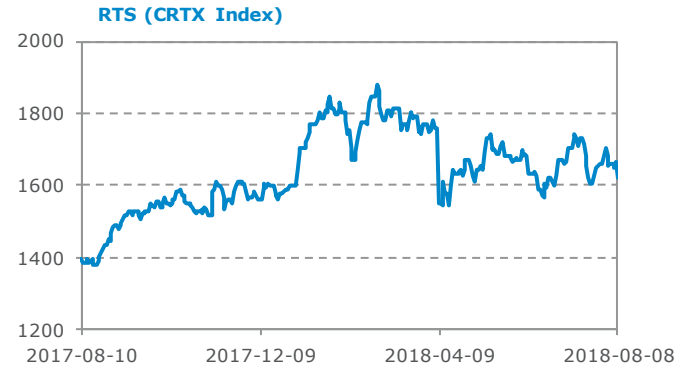


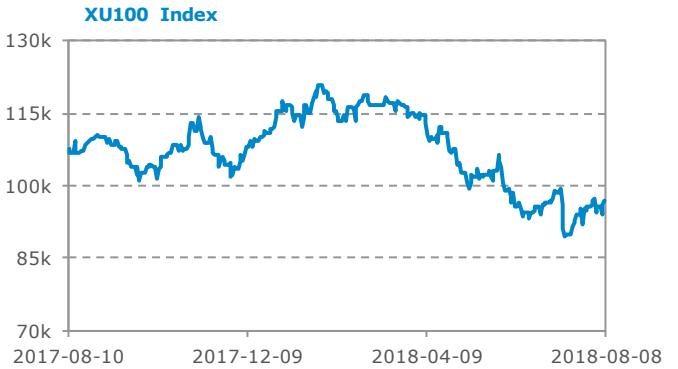


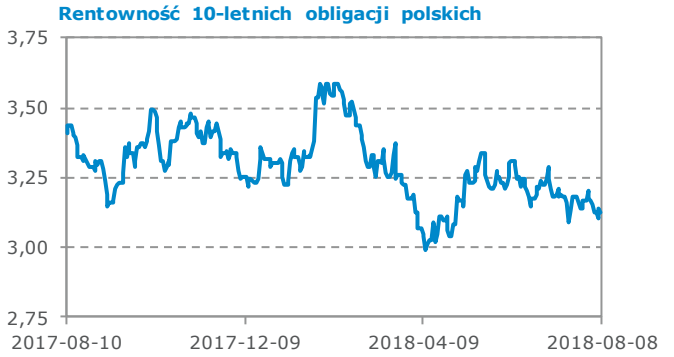


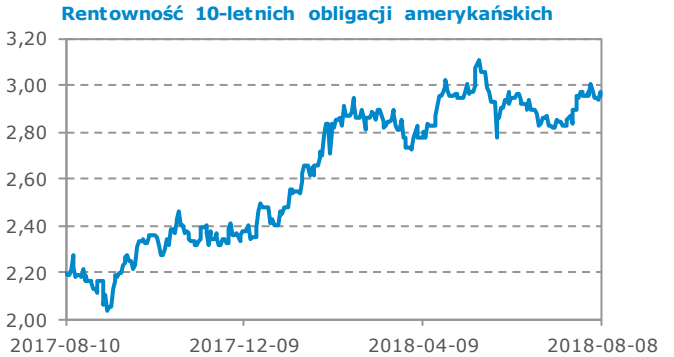
Źródło: Bloomberg

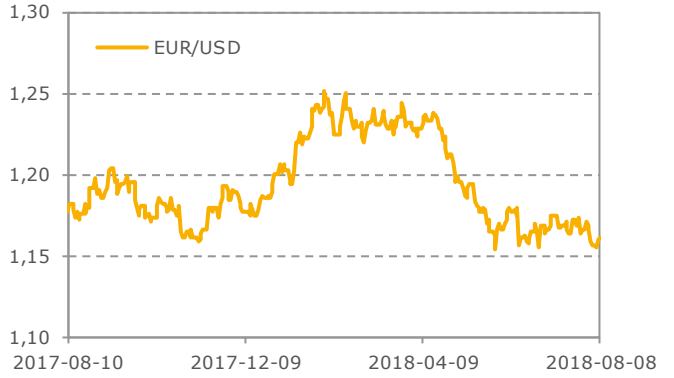












Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

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

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

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

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem 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, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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