środa, 28 lutego 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	25 410,0	-1,16%	FTSE 100	7 282,5	-0,10%	Miedź (LME)	7 021,0	-1,25%
S&P 500	2 744,3	-1,27%	WIG20	2 421,5	+0,53%	Ropa (Brent)	66,36	-1,41%
NASDAQ	7 330,4	-1,23%	BUX	38 462,6	-0,41%	USD/PLN	3,4106	+0,77%
DAX	12 490,7	-0,29%	PX	1 111,1	+0,88%	EUR/PLN	4,1719	+0,07%
CAC 40	5 343,9	-0,01%	PLBonds10	3,390	-0,014	EUR/USD	1,2233	-0,68%

Informacje ze spółek i sektorów

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 4Q'17, zarząd Banku Pekao poinformował, iż powtarzalny (tj. z wyłączeniem jednorazowego zysku z przeszacowania udziałów w Pekao Investment Management S.A. i Domu Inwestycyjnym Xelion Sp. z o.o. w wysokości 414,0 mln PLN) wynik netto wzrośnie w 2018 roku w tempie dwucyfrowym. Źródłami wysokiej dynamiki mają być dalsza ekspansja dochodów odsetkowych i pozytywny trend w wyniku prowizyjnym przy zachowaniu dyscypliny kosztowej i konserwatywnego zarządzania ryzykiem. W 4Q'17 Pekao zamknął 66 oddziałów oraz zwiększył kampanię marketingową z czym związane były znaczące koszty, które nie powinny powtórzyć się w kolejnych kwartałach. Bank oczekuje wzrostu bazy kosztowej w 2018 poniżej inflacji (t.j. 2,6% wg. Pekao). Spółka zamierza realizować założenia strategii dotyczące wyższego od rynku wzrostu wolumenów w segmencie detalicznym i małych przedsiębiorstw oraz koncentracji na cross-selling'u w bankowości korporacyjnej. Wiceprezes Tomasz Kubiak zapowiedział, że koszty ryzyka będą oscylować w okolicach 45 punktów bazowych. Ponadto, Bank Pekao podtrzymał, że chce przeznaczyć na dywidendę 100% jednostkowego zysku netto za 2017 roku i spełnia wszystkie warunkujące to wymogi regulacyjne. Jednocześnie, prezes Michał Krupiński wskazał, że analizy dotyczące współpracy lub połączenia Pekao i Alior Banku zakończą się najpóźniej w 2Q'18. Obecnie widzi on wiele pól do kooperacji, ale na tym etapie nie przesądza o jej formie. **Uważamy, że Bank Pekao przeznaczy na dywidendę cały zysk z 2017 roku, co przekłada się na DPS na poziomie 7,96 PLN oraz DY w wysokości 6,1%. Jednocześnie jesteśmy zaskoczeni odroczeniem (z końca 1Q do 2Q) finału prac zespołu badającego ewentualne korzyści płynące z połączenia Pekao z Alior Bankiem. (M. Konarski, M. Polańska)**

Komercni Banka
Kupuj – 2017-12-01
Cena docelowa: 1111,00 CZK

Komercni sprzedaje 19% w spółce Cataps, s.r.o.

Komercni Banka ogłosiło sprzedaż 19% udziału w spółce Cataps, s.r.o. **Bank nie podał wpływu transakcji na wyniki finansowe. We wrześniu 2016 roku KB sprzedała 80% udział w spółce związanej z transakcjami kartowymi co pozostawia ją obecnie z 1% udziałem. W 3Q'16 zysk brutto z transakcji wyniósł 728 mln CZK co może oznaczać, że jednorazowy zysk z obecnej transakcji może znaleźć się na poziomie około 172 mln CZK. Ze względu na postrzeganie KB jako spółki dywidendowej uważamy, że wiadomość może mieć lekko pozytywny wpływ na notowania w dniu dzisiejszym. (M. Konarski, M. Polańska)**

Lotos
Redukuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 52,67 PLN
PKN Orlen
Sprzedaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 82,84 PLN

Orlen podpisał list intencyjny w sprawie nabycia akcji Lotosu

PKN Orlen poinformował, że podpisał list intencyjny ze Skarbem Państwa w sprawie nabycia minimum 53% udziałów w kapitale zakładowym Grupy Lotos należących do Skarbu Państwa. Zgodnie z komunikatem, model transakcji i harmonogram wymagają jeszcze przeprowadzenia szczegółowych analiz, ale treść raportu bieżącego wskazuje na chęć nabycia tych udziałów za gotówkę. Na razie trudno ocenić w jakim trybie i do jakiego progu miałoby być ogłoszone wezwanie. **Nie wydaje się jednak, aby scenariusz szybkiego przejęcia 100% kontroli nad Lotosem i pełnej fuzji obydwu spółek był scenariuszem bazowym, zarówno ze względu na kwestie polityczne (lobby lokalnych polityków), finansowe (znaczący wypływ gotówki istotnie zwiększa wskaźniki zadłużenia i ogranicza potencjał zaangażowania w państwowe projekty strategiczne, a Orlen zapowiedział wczoraj utrzymanie polityki dywidendowej) jak i regulacyjne (postepowanie antymonopolowe potrwa na pewno wiele miesięcy). Pewną „wskazówką" w tej kwestii jest deklaracja Orlenu o chęci „zachowania odrębności podmiotowej gdańskiej rafinerii, co ma przełożyć się na utrzymanie miejsc pracy i wpływów podatkowych do lokalnych budżetów". W naszym komentarzu z 13 lutego „Powrót do fuzji Orlenu i Lotosu?- Déjà vu" staraliśmy się oszacować potencjalne synergie z ewentualnej fuzji. Według naszych obliczeń NPV tych korzyści mogłoby sięgnąć 8% aktualnej kapitalizacji obydwu koncernów (kalkulowaliśmy około 0,23 mld PLN synergii przychodowych i 0,46 mld PLN synergii przychodowych- prezes Daniel Obajtek w lakonicznym komunikacie mówił wczoraj o oszczędnościach rzędu kilkuset mln PLN). Zwracamy jednak uwagę, że ich realizacja (szczególnie w części kosztowej) będzie wymagała dużej determinacji i będzie trudna bez pełnego połączenia obydwu podmiotów. W**

sytuacji braku pełnej fuzji koncentracja efektów synergii może mieć miejsce w spółce przejmującej i dlatego dostrzegamy w tym ryzyko dla akcjonariuszy mniejszościowych Lotosu, którzy przy wysokiej redukcji przy ewentualnym wezwaniu mogą nie być beneficjentami transakcji. Generalnie uważamy, że w najbliższych miesiącach istotniejszym czynnikiem wpływającym na kursy obydwu spółek będzie branżowe otoczenie makro, które na razie wygląda dość słabo. link do kometarza z 13 lutego w załączeniu (K. Kliszcz)

PGE
Akumuluj – 2018-02-02
Cena docelowa: 13,30 PLN

PGE pesymistycznie o rynku mocy

Na wczorajszych warsztatach dotyczących rynku mocy zorganizowanych przez PGE dla inwestorów i analityków, Spółka odpowiadała na szereg pytań dotyczących tegorocznych aukcji i potencjalnego wpływu rynku mocy na przepływy finansowe dla sektora. Obraz jaki wyłania się z tej prezentacji jest dość pesymistyczny. Według Dyrektora Analiz Ekonomicznych PGE Grzegorza Wilińskiego wprowadzenie dwutowarowego rynku może spowodować spadek cen hurtowych nawet o 20-25 PLN/MWh, co będzie wynikać z likwidacji ORM, zmian popytowo-podażowe (elastyczność cenowa popytu, udostępnienie nowych mocy z uwagi na dodatkowe płatności, zmiany na rynku bilansującym) oraz zmian w strukturze miksu wytwórczego. Jednocześnie nie widzi on przestrzeni do wysokich cen na aukcjach rynku mocy z uwagi na dużą podaż i obawy o dość zachowawcze prognozy popytu PSE, które będą podstawą do wyznaczenia PZM (prognozowane zapotrzebowanie na moc, czyli popyt na aukcjach). **To właśnie wielkość PZM będzie kluczowa naszym zdaniem dla cen na aukcjach, a kluczowe parametry tychże aukcji poznamy w połowie roku, w tym wskaźniki korygujące dyspozycyjności mocy jednostek biorących udział w aukcjach (aukcje w listopadzie i grudniu). W naszej opinii zaprezentowane stanowisko PGE jest dość konserwatywne. Jeśli rzeczywiście ceny za moc ukształtowałyby się na niskim poziomie, a rynek hurtowy nie pokryłby tej luki to przeczyłoby to kompletnie samej idei wprowadzenia rynku mocy, czyli inspiracji do budowy nowych jednostek chociażby gazowych. (K. Kliszcz)**

Apator
Równoważ – 2017-07-31

Wywiad z Zarządem po wynikach

Apator spodziewa się w 2018 roku spadku przychodów, gdyż zamierza skoncentrować się na wyżej marżowych produktach i kontraktach - poinformował prezes Apatora Mirosław Klepacki. Dodatkowo prognozowany spadek przychodów w 2018 roku to efekt zamykania naszej non corowej działalności w segmencie aparatury górniczej oraz zakończenie realizacji dużego kontraktu w Etiopii. Prezes zapowiedział, że w połowie 2018 roku Apator przedstawi nową pięcioletnią strategię. Prezes Apatora poinformował, że w 2017 roku trwała reorganizacja dwóch spółek zależnych Elkomtech i Rector, które miały negatywny wpływ na wyniki całej grupy. W tym roku planowane jest połączenie obu firm. W przypadku łódzkiego Elkomtechu prowadzone są działania optymalizujące strukturę kosztową, zaś priorytetem w kontekście Rectora była finalizacja kontraktów dla Energa Operator oraz ugoda z Tauron Dystrybucja. Planowane na ten rok wydatki inwestycyjne sięgną 56 mln PLN. **(J. Szkopek)**

Pfleiderer Group
Przeważaj – 2017-11-08

Rezygnacja wiceprezesa zarządu

Spółka poinformowała w komunikacie o o powołaniu dr Nico Reinera do Zarządu Spółki jako Członka Zarządu (Dyrektor Finansowy). Jednocześnie Spółka poinformowała o rezygnacji dotychczasowego dyrektora finansowego pana Richarda Meyera. **(J. Szkopek)**

Stelmet
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 28,37 PLN

Rezygnacja wiceprezesa zarządu, przejście do rady nadzorczej

Spółka poinformowała w komunikacie o rezygnacji z funkcję Wiceprezesa Zarządu Pana Przemysława Bieńkowskiego, wskazując jako przyczyny rezygnacji powody osobiste. Jednocześnie Pan Przemysław Bieńkowski złożył oświadczenie zawierające kandydaturę jego osoby jako członka Rady Nadzorczej Spółki wyrażając tym samym zamiar kontynuowania współpracy ze Spółką w ramach organu nadzorującego. **(J. Szkopek)**

Tarczyński
Równoważ – 2018-01-29

Pozew akcjonariusza o uchylenie uchwały

OFE PZU złożył pozew w w sprawie uchylenia lub stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia spółki Tarczyński z dnia 15 stycznia - podała spółka w komunikacie. Uchwała dotyczyła współfinansowania przez spółkę wezwania ogłoszonego przez EJT. 15 stycznia walne zgromadzenie Tarczyńskiego zdecydowało o przystąpieniu przez spółkę jako dłużnik solidarny do umowy kredytu udzielonego EJT przez BZ WBK oraz PKO BP z przeznaczeniem na finansowanie nabycia przez EJT akcji w ramach wezwania. **(J. Szkopek)**

ASBIS

Podsumowanie konferencji po wynikach za 4Q'17

W 4Q'17 ASBIS zanotował przychody wysokości 541,8 mln USD (+50% r/r), zysk brutto 26,5 mln USD (+25,3% r/r), EBIT 9,9 mln USD (+25,5% r/r), zaś zysk netto 3,8 mln USD (+44,7% r/r). W całym 2017 spółka zaraportowała wyniki zgodnie z prognozą Zarządu z 6 lutego 2018 roku, tj. przychody na poziomie 1 484,9 mln USD (+30,5% r/r), a zysk netto 6,9 mln USD (+49%).
Geograficznie ASBIS zanotował bardzo dobre wyniki 2017 roku przede wszystkim w krajach byłego ZSRR (duże projekty VAD w Rosji oraz więcej biznesu Apple), gdzie przychody urosły o ponad 60% do prawie 720 mln USD oraz w krajach CEE (przychody na poziomie 496 mln USD, +16,4% r/r). Segmentowo wzrost przychodów był napędzany przez wzrost sprzedaży smartfonów (produkty Apple; całoroczne przychody to ponad 420 mln USD, +78% r/r), laptopów (107 mln USD, +11% r/r), dysków SSD (70 mln USD, +62% r/r), tabletów (61 mln USD, +33%) oraz kategorii pozostałe (460 mln USD, +37% r/r).

W 4Q'17 spółka wykazała wzrost 18% kosztów ogólnego zarządu (do 4,9 mln USD) związany z rozwojem sieci w krajach byłego ZSRR (wzrost zatrudnienia). Kwartalne koszty sprzedaży wzrosły (do 11,7 mln USD, +28% r/r) wraz ze wzrostem zysku brutto i inwestycjami w nowe linie produktowe. Marża zysku brutto spadła w zeszłym roku do poziomu 5,17% (-0,58 p.p. vs. 2016 rok) i zdaniem Zarządu na tym poziomie powinna się ona utrzymywać w przyszłości.
ASBIS zakończył 2017 rok z środkami pieniężnymi w kwocie 93,4 mln USD, co przekłada się na wskaźnik długu netto (wraz z faktoringiem) do kapitałów własnych na poziomie 0,46x. Spółka jest świadoma ponoszonych wysokich kosztów finansowych (16,0 mln USD w 2017 vs. 14,9 mln USD w 2016), które są związane z drogim finansowaniem na terenie krajów byłego ZSRR.
W 2017 roku ASBIS dokonał 1 mln USD odpisu wartości firmy w związku z likwidacją słowackiej spółki zależnej SHARK.
Zarząd poinformował, że w styczniowych danych sprzedażowych (przychody na poziomie 160 mln USD vs. 92 mln USD w styczniu 2017) znalazła się transakcja jednorazowa na kwotę 25 mln USD. Zarząd nie oczekuje utrzymania się tak wysokiej dynamiki w całym roku.
W marcu spółka opublikuję prognozę wyników na rok 2018. Zarząd oczekuje wzrostów na praktycznie każdej linii segmentowej, w tym przede wszystkim kontynuacji wzrostu biznesu Apple, wyposażenia dla centrów danych, sprzedaży dysków HDD i SSD. Ponadto ASBIS chce uruchomić pod własną marką sprzedaż produktów w zakresie IoT (zarówno B2C, jak i B2B) oraz rozpocząć dystrybucję w Gruzji. **(P. Poniatowski)**

Erbud

Kupuj – 2017-12-15
Cena docelowa: 29,80 PLN

Finalizacja zakupu spółki IVT

Erbud podpisał umowę zakupu wszystkich udziałów niemieckiej spółki IVT Weiner + Reimann za 8,5 mln EUR. W wyniku przejęcia Erbud spodziewa się wzrostu rentowności oraz przekroczenia 20 proc. udziału przychodów zagranicznych w łącznej sprzedaży. Zgodnie z postanowieniami umowy dotychczasowi członkowie zarządu IVT oraz jej spółki zależnej, IVT Menzenbach, Carsten Weiner oraz Heinrich Anton Reimann, zamierzają działać na rzecz IVT oraz jej spółki zależnej w charakterze członka zarządu przez, odpowiednio, co najmniej 3 lata i rok. IVT działa od 1982 roku. Zatrudnia ponad 230 osób. Zajmuje się głównie obsługą inżynieryjną i serwisową obiektów przemysłowych (np. rurociągów, pomp, silosów, wież chłodniczych), montażem, konserwacją i naprawą sieci energetycznych, klimatyzacyjnych, wentylacyjnych oraz sanitarnych. Działalność IVT koncentruje się w regionie Zagłębia Ruhry. Wśród partnerów biznesowych IVT znajdują się firmy z sektora energetycznego, górniczego, budowlanego, chemicznego, a także huty i rafinerie. **Wiadomość neutralna. Wcześniej Erbud informował, że średni roczny zysk EBITDA przejmowanej spółki wynosi 2 mln EUR, a ZN 0,9 mln EUR, co implikuje cenę przejęcia przy mnożniku P/E=9-10x. Wstępnie, cena przejęcia wydaje się atrakcyjna. Premia względem wskaźników, na których notowany jest Erbud (P/E=8-9x) jest niewielka. Podejrzewamy, że przejmowana spółka charakteryzuje się względną stabilnością przychodów (przewaga usług) i generuje ok. 3x wyższą rentowność sprzedaży niż Erbud. (P. Zybała)**

Unibep

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 10,80 PLN

Zakup działki na 150 mieszkań

Spółka z grupy Unibepu podpisała umowy kupna praw do dwóch nieruchomości położonych w dzielnicy Bielany w Warszawie za łącznie 15 mln PLN. Na kupowanych działkach spółka planuje zbudować ok. 150 mieszkań. Nieruchomości mają łącznie ok. 0,5 ha i są położone przy ul. Sokratesa w Warszawie. **Cenę zakupu w przeliczeniu na PUM szacujemy na 1800-2000 PLN/PUM. Odzwierciedla ona trend wzrostu cen gruntów w dużych miastach. Uważamy, że przy jednoczesnym trendzie wzrostu cen mieszkań, Unibep jest w stanie osiągnąć na powyższym projekcie marżę ok. 20%.**

Robyg

Zawieszona – 2018-02-28

Zawieszenie rekomendacji

W związku z powodzeniem wezwania na akcje Robyga, osiągnięciem przez Bricks Acquisitions Limited 98% udziału w spółce oraz planem wycofania jej z obrotu giełdowego, zawieszamy naszą rekomendację dla akcji Robyga. **(P. Zybała)**

AmRest

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 407,00 PLN

Umowa wspólników z LPQ Russia Limited

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy wspólników między AmRest oraz LPQ Russia Limited z siedzibą w Londynie, która określa zasady współpracy podmiotów w zakresie nowo utworzonych struktur organizacyjnych w biznesie „bakery". AmRest ma być udziałowcem większościowym nowego podmiotu z 51% udziałem, a wspólnik ma posiadać 49%. Nowy podmiot ma być właścicielem spółek zależnych obejmujących spółki operacyjne działające w Rosji oraz spółki posiadające znaki towarowe (obecnie właścicielem znaków towarowych "Хлеб Насóщный" (Xleb Nasuschny), "Филипповъ" (Philippov) "Наш хлеб" (Nash Khleb) i "Андреевсцие бóлочные" (Andreevsky Bulochnye) jest wspólnik). Podstawowym założeniem współpracy jest wniesienie przez AmRest 6 mln EUR oraz znaków towarowych przez wspólnika, co ma doprowadzić do rozwijania działalności gospodarczej na rynku rosyjskim. Intencją obu stron jest zakończenie transakcji do czerwca 2018. Zarząd oczekuje, że nowe przedsięwzięcie istotnie większy obecność AmRest na rynku rosyjskim, uatrakcyjni ofertę oraz pozwoli na dotarcie do nowych klientów. **Wiadomość oceniamy neutralnie. Inwestycja w nowy biznes pozwoli AmRest na zwiększenie ekspozycji na rynek rosyjski w średnim terminie. Spółka nie podała informacji o ilości prowadzonych placówek przez wspólnika oraz o wynikach finansowych sieci. (P. Bogusz)**

Emperia

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Spółka planuje otworzyć 120 placówek brutto w 2018 roku (+114 placówek netto oraz +26,3% r/r; szacunek nie uwzględnia otwarć w formacie Express). Z planowanych otwarć spółka ma podpisane do otwarcia 61 lokalizacji, a 3 lokalizacje zostały otwarte od początku roku. Rekordowe tempo otwarć jest wspierane przez rozbudowę działu rozwoju. W 2018 roku spółka będzie się koncentrowała na dalszej poprawie produktywności pracownika, co pomimo rosnących kosztów wynagrodzeń, narzutu kosztów centrali oraz kosztów marketingu, powinno pozwolić spółce na wzrost marży EBITDA r/r w segmencie detalicznym. Spółka poprawiła cykl konwersji gotówki o 2,6 dnia r/r do -22,2 dni na koniec 4Q'17 oraz widzi dalszą przestrzeń do poprawy wskaźnika o 2-3 dni. Na przełomie 2018/19 powinno zostać otwarte trzecie centrum dystrybucyjne spółki. W segmencie nieruchomości spółka zabezpieczyła 15 działek na koniec 2017 (vs. 0 zabezpieczonych działek na koniec 2016), a łączna ilość obiektów operacyjnych i działek budowlanych wyniosła 91 na koniec 2017 (+5 r/r). **Spółka planuje otworzyć rekordową ilość placówek w 2018 roku, co w połączeniu z dalszą optymalizacją procesów biznesowych powinno przełożyć się na dalszy wzrost wyników. W przypadku braku decyzji UOKiK na konsolidację rynku do 16 marca, prawdopodobnym scenariuszem jest ogłoszenie przez Maxima Grupe kolejnego wezwania na warunkach nie gorszych niż obecne wezwanie (P. Bogusz)**

Monnari
Przeważaj – 2017-11-28

Podsumowanie konferencji po wynikach

Zarząd spółki planuje zwiększenie powierzchni sprzedażowej o 5-7% r/r w 2018 roku, na co głównie wpływ będą miały powiększenia istniejących salonów. Spółka będzie koncentrowała się na poprawie marży brutto na sprzedaży, która powinna być wspierana przez bardziej korzystny kurs USDPLN przy zakupie kolekcji oraz przez ostrożną politykę wyprzedażową. Kolekcja wiosna-lato'18 powinna składać się z większej ilości linii modowych oraz będzie promowana przez ambasadorki Monnari, co może pozytywnie przełożyć się na sprzedaż Spółki. Pod koniec 1H'18 planowane jest zakończenie budowy centrum logistycznego Monnari. Pierwsze pozytywne efekty po stronie kosztowej mogą pojawić się w 2019 roku. Zarząd Monnari wstrzymuje się w sprawie komentarza o potencjalnych synergiach z biznesem Simple CP do czasu zakończenia procesu due diligence. W kolejnych okresach Spółka będzie dążyła do zacieśnienia współpracy z Femestage Eva Minge oraz LK Design. Ze względu na relatywnie niski poziom zapasów na koniec 4Q'17, spółka nie prowadzi agresywnych akcji promocyjnych co może negatywnie wpłynąć na dynamikę sprzedaży r/r w okresie I-II'18. **Spółka poszerza oferowany asortyment oraz zwiększa nakłady na marketing, co może pozytywnie przełożyć się na sprzedaż kolekcji wiosna-lato'18 (początek sprzedaży w III'18). Wparciem dla osiąganej marży brutto na sprzedaży powinno być kupno kolekcji po niższym kursie USDPLN r/r. Pewnym wyzwaniem dla Monnari w 2018 roku będzie rosnąca presja na koszty wynagrodzeń, co może wpłynąć na wzrost wskaźnika SG&A/mkw. r/r. Biorąc pod uwagę powyższe oraz potencjalne pozytywne efekty związane z przejęciem Simple CP, zwiększeniem współpracy z LK Design i Femestage Eva Minge oraz aktualizacją wartości nieruchomości, uważamy nasze pozycjonowanie przeważaj dla Spółki za aktualne. (P. Bogusz)**

Handel

Lidl wprowadza podwyżki wynagrodzeń od marca 2018

Sieć ogłosiła podwyżkę wynagrodzeń dla pracowników o 9,3% r/r. Poziom wynagrodzenia został podzielony na trzy progi w zależności od stażu pracy i lokalizacji. Wynagrodzenie w sieci wynosi od 2800 PLN do 4050 PLN brutto. W listopadzie Jeronimo Martins poinformowało o podwyższeniu wynagrodzeń dla pracowników sieci Biedronka od 200 PLN do 500 PLN brutto od stycznia 2018 roku. Pensja jest uzależniona od stanowiska, stażu pracy oraz lokalizacji, a progi zaczynają się od 2650 PLN do 3550 PLN brutto (bez uwzględnienie uznaniowej premii kwartalnej na poziomie 500 PLN brutto). W celu optymalizacji kosztowej sieć Biedronka testuje kasy samoobsługowe od 4Q'17. **Decyzja Lidl o podwyżce wynagrodzeń może wymuszać podobne ruchy od podmiotów konkurencyjnych na rynku. Największa presja na podwyżkę płac występuje w dużych miastach, co powinno nieznacznie obniżyć presję płacową w sieci Dino. Oczekujemy, że koszty wynagrodzeń będą najszybciej rosnącą grupą kosztów w przypadku Jeronimo Martins oraz Dino r/r w 2018 roku, a negatywny wpływ na marżę powinien być tłumiony przez wzrost sprzedaży porównywalnej w obu sieciach. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Erste Bank
Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 40,00 EUR

Wyniki powyżej konsensusu

Erste Bank w 4Q'17 zaraportował zysk netto w wysokości 328,6 mln EUR, -9,5% Q/Q ale +284,1% R/R, powyżej konsensusu na poziomie 304,8 mln EUR oraz naszej prognozy na poziome 229,4 mln EUR. Wyniki pozytywnie zaskoczyły rynek na poziomie wyniku odsetkowego (+3,5% Q/Q oraz +1,5% R/R), prowizyjnego (+8,6% Q/Q oraz +5,7% R/R) a także niższym od oczekiwań saldem rezerw (-60,5 mln EUR wobec oczekiwanych 85 mln EUR). Jednocześnie bank zanotował 13% Q/Q wzrost kosztów operacyjnych, który negatywnie zaskoczył rynek. Bank zaskoczył również niską efektywną stawką podatkową na poziomie 9,8% wobec 23% w 3Q'17.
Zarząd podtrzymał prognozę ROTE na 2018 na poziomie +10%. W 2018 roku Erste Bank oczekuje wzrostu wolumenów kredytowych w średnim jednocyfrowym tempie, lekkiego wzrostu wyniku odsetkowego oraz prowizyjnego a co za tym idzie wyniku na działalności bankowej. Jednocześnie bank oczekuje lekkiego spadku kosztów operacyjnych (poprzednio oczekiwał płaskich), lekkiego wzrostu kosztu ryzyka (z 9 p.b. w 2017 roku do 20 p.b. w 2018 roku) oraz efektywnej stawki podatkowej na poziomie 22%. Bank zaproponował dywidendę na poziomie 1,2 EUR/ akcję (konsensus 1,15 EUR) co przekłada się na DY równy 3%.
Nasza prognoza na 2018 rok jest zgodna z oczekiwaniami Zarządu Erste Bank przez co nie widzimy w chwili obecnej miejsca na jej rewizję. Jednocześnie uważamy, że konsensus jest za nisko o około 3%-4% na lata 2018-2019. Nasza rekomendacja dla Erste Bank to trzymaj z ceną docelową na poziomie 40,00 EUR/akcję. (M. Konarski)

Telekonferencja:
Godzina: 9:00
Webcast: http://www.erstegroup.com/investorrelations
Telefon: +44 (0) 330 336 9411
PIN: 8902662

Skonsolidowane wyniki kwartalne Erste Banku w 4Q 2017

(mln EUR)	4Q16	3Q17	4Q17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy netto	1 107,0	1 086,3	1 123,9	1,5	3,5
Wynik prowizyjny	463,2	451,0	489,7	5,7	8,6
Wynik handlowy	92,7	58,6	71,0	-23,4	21,3
Wynik na działalności bankowej	**1 663,0**	**1 595,8**	**1 684,5**	**1,3**	**5,6**
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-106,6	12,6	-4,1	-96,2	n.m.
Podatek bankowy	-237,1	-22,7	-23,6	-90,1	3,6
Koszty operacyjne	-1 065,1	-1 010,1	-1 144,7	7,5	13,3
Zysk operacyjny przed kosztami rezerw	**254,2**	**575,6**	**512,2**	**101,6**	**-11,0**
Saldo rezerw	-132,5	32,9	-60,5	-54,3	n.m.
Zysk brutto	**121,7**	**608,5**	**451,7**	**271,2**	**-25,8**
Podatek dochodowy	-9,7	-142,0	-44,2	354,3	-68,9
Zysk netto z działalności zaniechanej	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	**112,0**	**466,5**	**407,5**	**264,0**	**-12,6**
Zyski udziałowców mniejszościowych	-26,4	-103,5	-78,9	198,9	-23,8
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	**85,6**	**363,0**	**328,6**	**284,1**	**-9,5**

Źródło: Erste Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	4Q'17	konsensus	różnica	4Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	1 123,9	1 108,5	1,4%	1 105,1	1,7%
Wynik prowizyjny	489,7	472,1	3,7%	471,9	3,8%
Koszty operacyjne	-1 144,7	-1 091,1	4,9%	-1 059,5	8,0%
Saldo rezerw	-60,5	-84,5	-28,4%	-95,9	-36,9%
Zysk netto	328,6	304,8	7,8%	229,4	43,2%

Źródło: Erste Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Kernel

Trzymaj – 2018-02-02
Cena docelowa: 53,47 PLN

Wyniki lepsze od oczekiwań

W 2Q'18 (4Q'17) skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Kernel wyniosły 536,1 mln USD i były 16,6% wyższe niż oczekiwaliśmy oraz 18,7% r/r niższe. W 2Q'18 (4Q'17) warto zwrócić uwagę na bardzo dobre obroty działalności związanej z przechowywaniem zboża (zaskoczyły wyższe stawki dolarowe za udostępnienie infrastruktury). Warto zauważyć, że segment przechowywania zboża najbardziej według prezentacji Zarządu odchylił się in plus od dotychczasowych oczekiwań Spółki. Dodatkowo nieco wyższe niż oczekiwaliśmy były obroty w segmentach handlu zbożem i rolnym dzięki wyższym uzyskiwanym cenom.
EBITDA Grupy w 2Q'18 (4Q'17) okazała się o 8,3% wyższa od naszych prognoz, ale pozostała na około 40% r/r niższym poziomie. Na poziomie realizowanych marży pozytywnie zaskoczył segment handlu zbożem, gdzie EBITDA realizowana na każdej tonie sprzedawanego zboża była wyniosła 11,1 USD/t vs. nasze oczekiwania 3,5 USD/t. Wyższa rentowność miała miejsce również we wcześniej wspomnianym segmencie przechowywania zboża (17,8 USD/t vs nasze szacunki 10,0 USD/t). Marża na produkcji oleju słonecznikowego w segmencie oleju luzem i butelkowanym była o odpowiednio 17% i 8% niższa niż zakładaliśmy, ale nastąpiła pewna poprawa w rentowności względem poprzedniego kwartału. Zarząd podtrzymał, że rentowność ostatnich dwóch segmentów nie powinna już się pogarszać.
Na poziomie wyniku netto spółka wygenerowała zysk na poziomie 67,0 mln USD vs. nasze szacunki 26,0 mln USD. Wynika to z zaksięgowanych pozytywnych różnic kursowych na poziomie działalności finansowej. Osłabienie UAH do USD w 2Q'18 (4Q'17) implikowało ujemne przeszacowanie należności z tytułu nadpłaconego VAT, ale ostatecznie prawdopodobnie z innych powodów efekt końcowy okazał się dodatni.
Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 2Q'18 (4Q'17) wyniósł -193,9 mln USD (vs. -187,9 mln USD rok wcześniej). W sumie w 2Q'18 (4Q'17) spółka zwiększyła kapitał obrotowy o 332,7 mln USD, co również miało wpływ na wyższy o 198,9 mln USD dług netto (ostatecznie na koniec kwartału ten wyniósł 695,8 mln USD; 2,9xEBITDA'12m).
Po pierwszej połowie roku nasze całoroczne prognozy są wykonane w 42% na poziomie przychodów, 52% EBITDA i 85% wyniku netto.
Akcje Grupy Kernel wyraźnie zachowywały się słabiej od rynku przed wynikami. Być może oczekiwania były zbyt pesymistyczne, co wynika z wyższych od oczekiwań wyników. Liczymy, że akcje mogą odreagować po wynikach. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kernel w 4Q 2017

(mln USD)	2Q'18	2Q'17	zmiana	2Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	536,1	659,3	-18,7%	459,7	16,6%	2 533,1	2 168,9	16,8%
EBITDA	77,1	129,8	-40,6%	71,2	8,3%	234,4	319,2	-26,6%
marża EBITDA	14,4%	19,7%		15,5%		15,5%	15,5%	
EBIT	55,9	116,1	-51,9%	51,0	9,6%	181,6	265,0	-31,5%
Zysk brutto	64,9	100,1	-35,1%	27,4	137,0%	113,1	197,4	-42,7%
Zysk netto	67,0	95,4	-29,7%	26,0	157,4%	105,2	178,6	-41,1%

Źródło: Kernel, Dom Maklerski mBanku, PAP

Stelmet

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 23,87 PLN

Wyniki zgodne z szacunkami Zarządu i lepsze od naszych prognoz

W 1Q'18 (4Q'17) wyniki finansowe były na poziomie wcześniej sygnalizowanym przez zarząd w prognozie szacunkowych rezultatów oraz lepsze niż oczekiwaliśmy w prognozach. Przychody ze sprzedaży w 1Q'18 (4Q'17) wyniosły 62,0 mln PLN i były o 4,2% niższe niż zakładaliśmy. Nieco słabsze obroty miały miejsce w segmencie DAO (-11% vs. nasze szacunki) oraz pellet (-7% vs. nasze szacunki). Wyższa sprzedaż miała miejsc w zakresie sprzedaży produktu ubocznego (+68% vs. nasze szacunki). Warto zwrócić uwagę, że pierwszy kwartał jest sezonowo najsłabszym okresem sprzedaży Grupy Stelmet.
Mimo niższych r/r obrotów Grupa w 1Q'18 (4Q'17) wypracowała zysk EBITDA na poziomie 4,2 mln PLN i taki sam był rezultat oczyszczony o zdarzenia jednorazowe.
W 1Q'18 (4Q'17) warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na niską cenę zakupu surowca drzewnego (244,6 PLN/m3; -7,5% r/r). W całym poprzednim roku średnia cena zakupu drewna wyniosła 257 PLN/m3, a na 2017/18 rok zakładamy średnią cenę 255 PLN/m3. Warto również zwrócić uwagę, że zakład w Grudziądzu w 1Q'18 (4Q'17) osiągnął rekordowy poziom produkcji na poziomie 20 tys. m^3 (w całym roku zakładamy 85 tys. m^3). Cieszą również czwarty kwartał z rzędu rosnące ceny sprzedaży pelletu (w 1Q'18 (4Q'17) +1,2% r/r).
Wyniki za 1Q'18 (4Q'17) są na poziomie wcześniej publikowanych szacunków Zarządu i lepsze od naszych prognoz. Operacyjnie ze względu na małe znaczenie pierwszy kwartał mało mówi o całym roku. Warto jednak zauważyć, że obłożenie zakładu w Grudziądzu dalej się poprawia, rosną ceny sprzedaży pelletu, a ceny zakupu surowca drzewnego zaskakują pozytywnie. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Stelmet w 4Q 2017

(mln PLN)	1Q'18	1Q'17	zmiana	1Q'18P	różnica	2018P	2017	zmiana
Przychody	62,0	66,9	-7,4%	64,7	-4,2%	592,0	538,1	10,0%
EBITDA	4,2	-0,9	-	0,6	652,9%	84,3	57,6	46,4%
marża EBITDA	6,8%	-1,3%		0,9%		14,2%	10,7%	
EBIT	-6,1	-8,5	-	-10,4	-	45,7	20,6	121,7%
Zysk netto	0,0	-15,1	-	-2,5	-	41,8	19,4	115,3%

Źródło: Stelmet, Dom Maklerski mBanku, PAP

Paly

Trzymaj – 2018-01-25
Cena docelowa: 34,70 PLN

Wyniki za 4Q'17: zgodnie z oczekiwaniami, deklaracja 650 mln PLN dywidendy za 2017 r. i za 2018 r.

- Play utrzymał pozycję lidera wśród MNO w Polsce z liczbą klientów 15,2 mln. Zaraportowany zestaw KPIs jest zgodny z naszymi oczekiwaniami, poza ARPU: Play w 4Q'17 dodał do bazy klientów kontraktowych 227 tys. abonentów (vs. +230 tys. oczekiwania), a do bazy klientów prepaid +103 tys. (+100 tys. oczekiwania mDM); churn na poziomie 1,6% - zgodnie z oczekiwaniami; zwracamy uwagę na nieco niższe ARPU od naszych oczekiwań: 32,3 PLN vs. 32,5 PLN (-2,6% R/R vs. -1,1% w 3Q'17 R/R i +3,0% R/R w 2Q'17 – może to oznaczać pogorszenie się trendu, zakładaliśmy -1.1% R/R w 4Q'17)
- Przychody ze sprzedaży wyniosły w 4Q'17 1740 mln PLN vs. 1734 mln PLN oczekiwania. W rozbiciu, przychody ze sprzętu były nieco wyższe od zakładanych (493 mln PLN vs. 477 mln PLN) w miejsce niższych przychodów z usług kontraktowych (722 mln PLN vs. 742 mln PLN oczekiwania mDM) – co wynika częściowo z niższego ARPU.
- Baza kosztów kontrybucyjnych (przychody – marża kontrybucyjna) była wyższa niż oczekiwaliśmy (974 mln PLN vs. 942 mln PLN), widoczny jest wzrost kosztów pozostałych, gdzie księgowane są koszty roamingu międzynarodowego.
- Marża kontrybucyjna wyniosła 765 mln PLN i była niższa R/R (i poniżej naszych oczekiwań na poziomie 792 mln PLN). Oznacza to istotną zmianę trendu: marża rosła R/R średnio o >+12% w okresie 1Q'17-3Q'17).
- Koszty G&A wyniosły 220 mln PLN vs. 225 mln PLN oczekiwania. Spółka odnotowała w 4Q'17 zysk na pozostałej działalności operacyjnej rzędu 18,0 mln PLN (zakładaliśmy 5 mln PLN straty), w wyniku odwrócenia rezerwy na nieściągnięte należności (+21,0 mln PLN). Różnica pozwoliła nadrobić linię skorygowana EBITDA, która wypadła zgodnie z naszymi oczekiwaniami (570 mln PLN vs. 569 mln PLN oczekiwania mDM). Z wyłączeniem zysku na poz. dział operacyjnej wynik byłby 3% poniżej oczekiwań.
- Marża na linii skorygowana EBITDA wyniosła 32,7% - zgodnie z oczekiwaniami. Marża na sprzedaży sprzętu wyniosła 19,1% - zgodnie z oczekiwaniami.
- FCFE wyniósł w 4Q'17 297 mln PLN vs. 300 mln PLN – w rozbiciu nie ma dużych odchyleń od naszych założeń. Dług netto/EBITDA skorygowana wyniósł na koniec 2017 3,0x.

Podsumowując, wyniki za 4Q'17 są zgodne z oczekiwaniami, częściowo dzięki rozpoznaniu zysku z odwrócenia odpisów na nieściągalne należności w 4Q'17 (+21 mln PLN). Jak podkreślaliśmy w naszym raporcie analitycznym ze stycznia'18, wyniki za 4Q'17 są dużo słabsze w porównaniu z rezultatami poprzednich okresów (wzrost wyniku skorygowana EBITDA o 20,8%/22,0%,/9,3% w 1Q'17/2Q'17/3Q'17 R/R). Przekaz od Zarządu jest zgodny z prezentowanym w ramach IPO. Poziom dywidendy w 2018/19 = 650 mln PLN – zgodny z naszymi oczekiwaniami. Na wczorajsze zamknięcie Play jest notowany na EV/EBITDA 4Q'17 LTM = 6,7x, powyżej średniej dla telekomów CEE (5,5x), zgodnie z telekomami z Europy Zachodniej. Wysoka dywidenda jest argumentem in plus, jednak brak dostępu do siebie stacjonarnej jest dużym ryzykiem. Nie mamy podstaw do zmiany naszej ceny docelowej 34,70 PLN na ten moment. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Play w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	r/r	4Q'17P	różnica	konsensus	różnica	2017	2016	r/r
Przychody	1739.5	1620.2	7.4%	1733.2	0.4%	1748.0	-0.5%	6669.9	6117.6	9.0%
EBITDA	563.9	523.2	7.8%	562.4	0.3%	557.0	1.2%	1904.1	1924.4	-1.1%
marża EBITDA	32.4%	32.3%	-	32.5%	-	31.9%	-	28.5%	31.5%	-
EBIT	360.2	360.8	-0.2%	378.0	-4.7%	354.0	1.8%	1106.9	1290.3	-14.2%
Zysk brutto	265.4	194.1	36.7%	281.9	-5.8%	-	-	629.3	926.1	-32.0%
Zysk netto	142.9	149.5	-4.4%	205.8	-30.6%	210.0	-32.0%	387.3	712.0	-45.6%

Źródło: Play, Dom Maklerski mBanku, PAP

Eurocash
Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 32,30 PLN

Wyniki 4Q'17 istotnie poniżej oczekiwań

Spółka opublikowała wyniki za 4Q'17, które były poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie EBITDA/EBIT/zysk netto o odpowiednio -28,3%/-46,3%/-84,4% (-25,8%/-42,6%/-79,6% vs. nasze oczekiwania). Różnica względem naszych oczekiwań wynika przede wszystkim z wypracowania niższego wyniku w segmencie hurtu niezależnego (58,7 mln PLN w 4Q'17 vs. 71,8 mln PLN oczekiwane), niższego wyniku w segmencie hurtu zintegrowanego (78,4 mln PLN w 4Q'17 vs. 103,4 mln PLN oczekiwane) oraz wyższych płatności w segmencie inne (-40,6 mln PLN w 4Q'17 vs. -35 mln PLN oczekiwane). Sprzedaż spółki wzrosła o 8,4% r/r do 5 805,9 mln PLN w 4Q'17 i była napędzana przede wszystkim przez konsolidację przejętych biznesów. Pomimo wzrostu marży brutto na sprzedaży o 0,89p.p. r/r do 11,12% w 4Q'17 (efekt konsolidacji biznesów detalicznych), istotny wzrost narzutu kosztów SG&A o 1,42p.p. r/r do 10,42% w 4Q'17 (presja ze strony wynagrodzeń oraz dodatkowe koszty związane z restrukturyzacją biznesu), wpłynęły w głównej mierze na obniżenie marzy EBITDA o 1,24p.p. r/r do 1,75% w 4Q'17 (nieznaczny pozytywny wpływ r/r odnotowano na pozostałej działalności operacyjnej). Negatywny wpływ na zysk netto miała przede wszystkim znacznie wyższa efektywna stopa podatkowa na poziomie 72% w 4Q'17 vs. 22% w 4Q'16. Sieć Delikatesy Centrum (DC) wypracowała 3,94% lfl w detalu w 4Q'17 oraz 6,92% lfl w hurcie w 4Q'17. Na koniec 4Q'17 sieć liczyła 1171 placówek (vs. 1099 na koniec 3Q'17). Spółka poprawiła cykl konwersji gotówki o 4,7 dnia r/r do -22,7 dnia na koniec 4Q'17. Spółka wypracowała 192,9 mln PLN CFO w 4Q"17 vs. 51 mln PLN w 4Q'16. **Wyniki oceniamy negatywnie. Spółka zaskoczyła gorszymi wynikami w segmencie hurtu niezależnego oraz hurtu zintegrowanego. Dodatkowo na zysk netto negatywnie wpłynęła nadprzeciętnie wysoka efektywna stopa podatkowa. Pozytywnym elementem w wynikach są wygenerowane przez spółkę przepływy gotówkowe oraz poprawa cyklu konwersji gotówki r/r. Sieć Delikatesy Centrum powróciła do wzrostów liczby placówek. Jednocześnie zarząd wydał komunikat o zaktualizowanej strategii zakładającej otwarcie 900 nowych sklepów w segmencie supermarketów (wraz z franczyzobiorcami) oraz zainwestowanie w rozwój 1,5-2 mld PLN (wspólnie z franczyzobiorcami). Spółka planuje dalsze przeprowadzanie optymalizacji kosztowej, która powinna przynieść około 150 mln PLN oszczędności do 2020 roku. Uważamy, że pomimo słabych wyników za 4Q'17, sytuacja spółki powinna się stopniowo poprawiać w 2018 roku. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Eurocash w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	4Q'17P	wyniki vs. prognoza	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2017P	2016	zmiana
Przychody	5 805,9	5 340,5	8,7%	5 718,2	1,5%	5 823,3	-0,3%	23 271,1	21 206,5	9,7%
EBITDA	101,5	159,6	-36,4%	136,8	-25,8%	141,6	-28,3%	246,3	440,5	-44,1%
marża	1,75%	2,99%	-1,24p.p.	2,39%	-0,65p.p.	2,43%	-0,68p.p.	1,1%	2,1%	-1,02p.p.
EBIT	51,4	116,5	-55,9%	89,4	-42,6%	95,7	-46,3%	63,0	274,3	-77,0%
Zysk brutto	34,8	93,6	-62,9%	63,1	-44,9%	-	-	20,3	235,9	-91,4%
Zysk netto	8,8	66,9	-86,9%	42,8	-79,6%	56,2	-84,4%	-33,3	179,2	-118,6%

Źródło: Eurocash, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

BSC Drukarnia Opak. BSC Drukarnia Opakowań podnosi planowane nakłady na inwestycje w '18 do ok. 58,1 mln PLN z 45,6 mln PLN.

Budimex Najlepszą ofertę na obwodnicę Morawicy i Woli Morawickiej złożył Budimex - 69 mln PLN brutto, a najdroższą 128,5 mln PLN brutto zaproponowała spółka Strabag.

Deweloperzy Indeks cen mieszkań (ICT) w styczniu spadł o 2,06% m/m - Open Finance, Home Broker.

Emperia Konferencja z zarządem:

- Emperia chce w '18 otworzyć ok. 120 Stokrotek
- zakaz handlu w niedziele nie powinien mieć negatywnego wpływu na wyniki spółki
- spółka odczuwa presję na rynku pracy, którą stara się niwelować poprawą wydajności

Grupa Azoty Paweł Mortas zrezygnował z funkcji prezesa Zakładów Azotowych Kędzierzyn.

Netmedia Spółka Netmedia chce skupić do 1 mln akcji własnych po 9,8 PLN za sztukę.

PGNiG KE poinformowała PGNiG, że zamierza odrzucić jego wniosek o włączenie się do unijnego dochodzenia antymonopolowego przeciw Gazpromowi (Parkiet).

PKN Orlen PKN Orlen zapowiada kontynuację polityki dywidendowej po przejęciu Grupy Lotos, a zoptymalizowane w ramach całego grupy procesy pozwolą na ograniczenie kosztów funkcjonowania – może to być nawet kilkaset mln rocznie.

PKN Orlen, Lotos Tchórzewski, ME Przejęcie Lotosu przez Orlen nie zagrozi konkurencji.

Po przejęciu udziałów przez PKN Orlen w Lotosie ten ostatni zachowa odrębność. Przełoży się to na utrzymanie miejsc pracy i wpływów podatkowych na pomorzu (Rzeczpospolita).

Polska Łon, RPP: Obecnie strategia utrzymywania stóp bez zmian - optymalna, w razie konieczności obniżka stóp.

Pragma Inkaso Pragma Inkaso zawarła przedwstępną umowę sprzedaży niezabudowanej działki za 6,6 mln PLN brutto.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
28 lut		**Erste Bank**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
28 lut		**Eurocash**	**Publikacja wyników 4Q'17**
28 lut		**GPW**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
28 lut		**Jeronimo Martins**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
28 lut		**Kernel**	**Publikacja wyników za 2Q'18 (4Q'17)**
28 lut	10:30	**Stelmet**	**Konferencja wynikowa 4Q'17** (Hotel Westin, Warszawa)
1 mar		**Ailleron**	**Publikacja wyników 4Q'17**
1 mar		**Amica**	**Publikacja wyników za 4Q'17**
1 mar		**Comarch**	**Publikacja wyników 4Q'17**
1 mar		**Erbud**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
1 mar		**Famur**	**Publikacja wyników za 4Q'17**
1 mar		**Netia**	**Publikacja wyników 4Q'17**
2 mar		**Comarch**	**Konferencja po wynikach 4Q'17**
2 mar		**mBank**	**Spotkania z Zarządem** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
2 mar		**OTP Bank**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
4 mar		**Kruk**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
5 mar	10:30	**Famur**	**Spotkania z Zarządem**(GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
6 mar		**PGE**	**Publikacja wyników 4Q'17**
7 mar		**Dom Development**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
7 mar		**Lotos**	**Publikacja wyników 4Q'17**
8 mar		**Agora**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
8 mar		**Alior Bank**	**Publikacja wyników za 2017 rok**
8 mar		**AmRest**	**Publikacja wyników za 2017 rok**

mBank Dom Maklerski

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Środa, 28 lutego 2018					
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Styczeń		3,60% r/r
07:30	Francja	PKB	IV kwartał		0,60% k/k; 1,90% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Luty		0,60% m/m
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Styczeń		3,60%
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Luty		104
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Styczeń		-1,20% m/m; 1,00% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Styczeń		0,00% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	IV kwartał		2,10% k/k
14:30	USA	PKB	IV kwartał		3,20% k/k; 2,30% r/r
14:30	USA	PCE	IV kwartał		2,20% k/k; 2,60% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kwartał		1,50% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Luty		65,70
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń		-2,10% r/r
Czwartek, 1 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Styczeń		-0,10% r/r
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Styczeń		2,80%
02:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Luty		51,50
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Luty		54,60
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		58,40
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		61,10
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Luty		59,60
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Styczeń		-0,60% m/m; 3,70% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Styczeń		3,70% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Styczeń		61,04 tys.
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Luty		55,30
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Luty		8,70%
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Styczeń		0,20% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Styczeń		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Styczeń		0,40% m/m
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Styczeń		0,70%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Luty		59,10
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		44,70
Piątek, 2 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Styczeń		0,30% m/m; 1,10% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-1,90% m/m; -1,90% r/r
11:00	UE	Inflacja PPI	Styczeń		0,20% m/m; 2,20% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Luty		95,70
Poniedziałek, 5 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Luty		51,90
02:45	Chiny	Indeks PMI usług	Luty		54,70
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Luty		59,20
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Luty		57,30
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Luty		58,80
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-1,10% m/m; 1,90% r/r
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Luty		59,90
Wtorek, 6 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Luty		1268,50 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Styczeń		1,70% m/m

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						**+8,5%**	**14,1**	**11,9**		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	83,45	+30,6%	20,9	11,4		
BZ WBK	trzymaj	2018-02-01	420,00	430,00	383,00	+12,3%	17,2	15,1		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2018-02-01	1,83	1,50	1,51	-0,7%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	84,20	+11,6%	20,0	17,4		
ING BSK	trzymaj	2018-02-01	220,00	212,00	201,50	+5,2%	18,7	16,7		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,65	-19,1%	15,6	14,5		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	134,80	+16,5%	15,2	16,2		
PKO BP	sprzedaj	2018-02-01	45,66	38,00	44,11	-13,9%	17,5	16,6		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	930,00	+19,5%	12,3	11,9		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	39,32	+1,7%	13,9	12,0		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 540	+4,8%	11,8	11,7		
PZU	akumuluj	2018-02-02	44,17	50,58	43,92	+15,2%	14,1	11,3		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	16,00	+108,6%	5,5	4,3		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	214,00	+40,6%	13,3	11,4		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	27,40	+28,8%	8,5	7,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	31,50	+78,7%	9,1	7,6		
Chemia						**+21,7%**	**9,9**	**11,2**	**5,5**	**6,3**
Ciech	kupuj	2018-02-02	61,25	90,13	59,45	+51,6%	8,2	8,1	5,2	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-02-02	72,00	73,42	60,30	+21,8%	11,5	14,2	5,9	6,3
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,85	+73,3%	6,5	5,7	4,9	6,3
Synthos	trzymaj	2018-02-02	4,89	4,77	4,89	-2,5%	15,6	19,0	10,0	11,3
Paliwa						**+6,7%**	**6,6**	**12,1**	**4,3**	**5,6**
Lotos	redukuj	2018-02-02	57,78	52,67	58,96	-10,7%	6,1	13,6	4,5	6,4
MOL	trzymaj	2018-02-02	3 080	3 152 HUF	2 832	+11,3%	6,9	10,5	4,2	4,7
PGNiG	kupuj	2018-02-02	6,58	7,65	6,09	+25,6%	12,1	8,5	5,5	4,2
PKN Orlen	sprzedaj	2018-02-02	107,90	82,84	98,80	-16,2%	6,3	15,0	4,2	7,6
Energetyka						**+15,8%**	**5,4**	**5,5**	**4,2**	**4,1**
CEZ	trzymaj	2018-02-02	530,00	532,50 CZK	510,00	+4,4%	14,3	16,9	7,7	7,4
Enea	akumuluj	2018-02-02	11,07	12,98	10,25	+26,6%	4,2	4,8	4,2	4,0
Energa	kupuj	2018-02-02	12,21	15,20	10,78	+41,0%	5,4	5,5	4,2	4,0
PGE	akumuluj	2018-02-02	11,87	13,30	10,57	+25,8%	6,7	6,5	3,8	4,1
Tauron	trzymaj	2018-02-02	3,08	3,38	2,65	+27,5%	3,2	3,9	4,0	4,6
Telekomunikacja, media, IT						**+5,7%**	**28,8**	**23,1**	**8,1**	**6,6**
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,38	-14,5%	33,3	49,0	5,5	6,2
Orange Polska	kupuj	2017-12-12	5,39	7,30	5,75	+27,0%	-	25,2	5,0	4,7
Play	trzymaj	2018-01-25	33,20	34,70	34,20	+1,5%	19,3	9,4	8,1	6,5
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	13,65	+38,5%	-	25,9	20,6	4,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2018-01-31	24,70	25,70	23,36	+10,0%	14,1	11,9	7,5	6,6
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	53,00	+5,8%	38,3	20,9	13,7	10,9
Asseco Poland	redukuj	2018-02-02	45,62	44,00	46,60	-5,6%	6,5	15,6	8,0	7,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	107,60	-16,4%	52,4	79,0	42,0	62,0
Comarch	trzymaj	2018-02-02	177,00	180,00	173,00	+4,0%	28,8	23,1	12,0	9,3
Przemysł, surowce						**+20,4%**	**10,5**	**12,0**	**7,9**	**7,6**
Famur	kupuj	2018-02-02	6,20	7,29	6,46	+12,8%	49,1	19,4	13,7	8,0
Grupa Kęty	trzymaj	2018-02-02	385,00	391,41	374,00	+4,7%	14,0	13,6	9,5	8,9
JSW	kupuj	2018-01-30	101,00	122,30	95,30	+28,3%	5,2	5,0	2,7	2,3
Kernel	trzymaj	2018-02-02	50,90	53,47	46,65	+14,6%	6,3	10,7	5,1	7,2
KGHM	akumuluj	2018-02-02	111,50	128,62	107,75	+19,4%	7,0	6,2	6,3	4,1
Stelmet	kupuj	2018-02-02	19,20	28,37	18,85	+50,5%	28,5	13,2	12,8	8,4
Budownictwo						**+25,1%**	**10,7**	**9,9**	**5,0**	**5,9**
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	199,60	+23,2%	11,3	12,8	5,5	6,8
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	86,80	+30,2%	9,5	10,1	4,5	5,0
Erbud	kupuj	2017-12-15	20,60	29,80	20,40	+46,1%	10,0	8,9	3,7	4,2
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	8,48	+27,4%	11,7	9,6	9,3	6,7
Deweloperzy						**+19,5%**	**9,3**	**8,7**	**9,2**	**8,4**
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	43,00	+14,4%	9,3	8,7	8,1	7,7
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	5,55	+51,7%	-	11,0	-	17,6
Dom Development	kupuj	2018-02-02	82,00	103,00	84,60	+21,7%	11,0	8,8	9,2	7,1
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,06	+24,7%	6,8	6,9	12,4	8,3
GTC	trzymaj	2018-02-02	9,67	9,70	9,25	+4,9%	7,1	11,4	9,2	15,2
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,75	+36,0%	11,4	6,7	16,3	8,6
Handel						**+3,2%**	**39,7**	**23,5**	**18,2**	**13,9**
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	435,00	-6,4%	52,0	41,3	17,4	13,9
CCC	trzymaj	2018-02-02	281,00	295,00	262,00	+12,6%	35,4	23,2	21,0	15,1
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	84,95	+12,3%	39,7	28,1	23,4	17,4
Eurocash	kupuj	2018-02-02	26,04	32,30	23,34	+38,4%	-	23,5	14,1	8,6
Jeronimo Martins	trzymaj	2018-02-02	17,12	16,90 EUR	17,27	-2,1%	26,4	21,9	11,6	9,9
LPP	trzymaj	2018-02-02	9 790	9 400	9 405	-0,1%	40,3	25,6	19,0	14,7
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,34	+131,2%	-	13,1	-	6,8
Inne						**+3,3%**	**12,0**	**10,8**	**7,9**	**7,2**
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	73,60	+3,3%	12,0	10,8	7,9	7,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki IT						**19,5**	**16,2**	**8,3**	**6,4**
Ailleron	równoważ	2018-01-30	17,60	15,00	-14,8%	20,9	17,7	10,8	8,4
Asseco BS	równoważ	2018-01-30	28,90	28,00	-3,1%	19,5	16,6	13,1	11,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-01-30	13,25	13,25	+0,0%	12,8	12,4	5,9	5,5
Atende	przeważaj	2018-01-30	4,85	4,40	-9,3%	13,9	11,4	7,4	6,4
Wasko	przeważaj	2018-01-30	2,24	2,29	+2,2%	36,9	16,2	8,3	5,9
Spółki przemysłowe						**13,4**	**11,8**	**8,2**	**6,7**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,30	+11,3%	12,6	11,2	9,6	8,4
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	129,20	-0,6%	7,0	6,8	6,5	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	24,00	-23,3%	15,3	12,4	8,4	7,5
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,84	-0,1%	11,1	12,5	8,4	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,99	-22,0%	9,1	6,1	6,9	5,2
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,35	-8,8%	8,3	8,1	5,8	5,6
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	55,50	+29,1%	19,8	14,5	14,5	11,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	71,80	+13,1%	27,6	23,0	14,2	12,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,60	-14,2%	14,3	12,6	8,1	7,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	39,15	+6,8%	43,2	18,0	7,6	6,0
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	4,14	+38,9%	16,0	7,4	10,7	6,0
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,75	+5,4%	9,2	9,9	5,4	5,7
Budownictwo						**21,2**	**12,4**	**8,6**	**5,6**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,38	+23,3%	23,7	10,7	8,4	5,4
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,57	-2,7%	53,3	11,9	8,9	5,8
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	8,00	+0,3%	-	12,5	19,0	5,1
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	7,26	+0,3%	13,2	18,0	5,3	6,9
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	60,50	-18,1%	18,7	12,4	3,7	3,5
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,32	+2,3%	-	17,6	10,7	8,1
Deweloperzy						**14,7**	**7,6**	**14,5**	**8,8**
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	16,05	+1,9%	7,4	7,5	6,9	7,3
BBI Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,74	+5,7%	-	17,5	-	14,0
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	16,35	+9,7%	14,7	4,5	20,1	5,4
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,30	-2,5%	14,8	7,8	10,5	7,0
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,80	-1,1%	7,5	6,0	6,9	5,3
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,30	-2,9%	9,1	7,0	14,5	10,3
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	9,84	-6,3%	42,5	16,2	35,3	34,9
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,43	-1,4%	22,9	13,2	21,3	15,0
Handel						**17,8**	**13,8**	**11,2**	**8,4**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,92	+16,8%	17,8	13,3	11,2	8,2
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,19	-7,8%	-	31,6	11,2	8,5
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	9,48	+15,5%	16,3	11,9	8,7	6,5
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,86	-5,8%	19,3	14,3	11,9	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-02-27)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	83,45	13,6	20,9	11,4	13%	8%	13%	1,7	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	383,00	17,5	17,2	15,1	11%	11%	10%	1,9	1,7	1,4	5,6%	1,4%	1,7%
Getin Noble Bank	1,51	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	84,20	18,3	20,0	17,4	9%	8%	9%	1,6	1,6	1,6	5,6%	5,5%	5,0%
ING BSK	201,50	20,9	18,7	16,7	12%	13%	13%	2,5	2,2	2,0	2,1%	0,0%	1,6%
Millennium	8,65	15,0	15,6	14,5	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	134,80	15,5	15,2	16,2	10%	10%	10%	1,5	1,6	1,5	6,5%	6,4%	5,5%
PKO BP	44,11	19,2	17,5	16,6	9%	9%	9%	1,7	1,5	1,4	0,0%	0,0%	1,4%
Mediana		**17,5**	**17,5**	**16,2**	**10%**	**9%**	**9%**	**1,7**	**1,6**	**1,4**	**1,1%**	**0,0%**	**1,5%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,292	-	26,5	13,3	-1%	5%	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	76,380	16,2	14,6	12,0	6%	6%	8%	1,0	1,0	1,0	0,5%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,742	20,6	34,8	17,4	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,688	12,7	11,1	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	5,0%
KBC	77,000	14,5	12,6	13,4	15%	15%	13%	2,1	1,9	1,8	3,8%	4,0%	4,1%
UCI	17,442	-	12,4	11,5	-13%	10%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		**15,3**	**13,6**	**12,6**	**4%**	**8%**	**7%**	**0,8**	**0,9**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	39,32	13,4	13,9	12,0	11%	9%	9%	1,4	1,2	1,1	1,3%	2,5%	2,5%
Komercni Banka*	930,00	12,8	12,3	11,9	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,5%
OTP*	11 540	15,2	11,8	11,7	15%	17%	15%	2,2	1,9	1,7	1,5%	1,7%	2,2%
Banco Santander	5,73	13,5	12,7	11,1	7%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,8%
Deutsche Bank	13,40	12,4	15,6	10,2	-3%	2%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	278,21	11,9	8,1	7,4	20%	23%	22%	2,2	1,9	1,6	1,7%	4,0%	5,7%
VTB Bank	0,05	17,9	9,0	6,7	4%	7%	11%	0,7	0,6	0,6	1,9%	1,9%	3,7%
Piraeus Bank	3,53	-	-	16,7	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,98	42,9	18,8	10,8	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	152,8	11,8	0%	0%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,81	10,1	13,3	9,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	10,74	9,2	7,0	6,8	16%	17%	15%	1,3	1,1	0,9	2,1%	3,5%	4,0%
Turkiye Garanti Bank	11,84	10,2	7,5	6,6	15%	17%	17%	1,4	1,2	1,1	1,5%	3,1%	3,8%
Turkiye Halk Bank	9,79	4,2	3,4	3,2	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,8%	4,4%	4,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	7,20	7,5	5,1	5,0	13%	17%	14%	0,9	0,8	0,7	0,6%	1,0%	1,1%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,74	7,0	5,6	5,2	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,4%
Mediana		**12,2**	**11,8**	**9,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,9**	**0,7**	**0,6**	**1,4%**	**1,8%**	**2,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-02-27)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	43,92	19,5	14,1	11,3	15%	20%	22%	2,9	2,6	2,4	4,7%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,08	12,6	13,0	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniqa	9,30	24,9	16,5	13,1	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,71	12,5	8,5	8,5	3%	8%	6%	0,6	0,6	0,5	4,6%	4,7%	4,9%
Allianz	192,04	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,1%	4,5%
Aviva	5,06	10,1	9,5	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,8%
AXA	25,92	11,2	10,5	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	5,0%
Baloise	149,60	13,9	12,2	12,0	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,8%
Assicurazioni Generali	15,42	11,0	10,9	9,9	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	570,00	14,0	13,1	11,1	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,78	11,6	12,3	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,34	18,2	16,0	12,5	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	313,50	14,1	16,5	12,8	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,4%	5,7%	6,0%
Mediana		**12,7**	**12,3**	**11,1**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,5%**	**4,8%**	**5,0%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	58,96	5,4	4,5	6,4	0,8	0,6	0,6	10,7	6,1	13,6	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	2,9%
MOL	2832,00	4,8	4,2	4,7	0,9	0,7	0,6	8,0	6,9	10,5	18%	17%	13%	2,5%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	98,80	5,0	4,2	7,6	0,6	0,5	0,5	8,0	6,3	15,0	12%	12%	6%	2,2%	3,0%	3,5%
HollyFrontier	44,40	16,2	8,2	6,8	1,0	0,7	0,7	-	18,4	11,9	6%	9%	11%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	93,58	10,4	6,8	5,2	0,8	0,6	0,5	22,9	14,3	9,1	8%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
Valero Energy	92,77	9,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,5	25,2	19,0	12,5	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,3%
Marathon Petroleum	65,60	11,5	8,3	7,3	0,8	0,7	0,6	33,6	17,1	12,1	7%	8%	9%	2,1%	2,3%	2,5%
Phillips 66	92,12	13,4	10,2	8,1	0,6	0,5	0,5	30,0	21,7	13,0	5%	5%	6%	2,6%	3,0%	3,2%
Tupras	116,20	12,5	6,3	6,6	1,0	0,7	0,6	19,6	7,3	7,8	8%	11%	9%	4,2%	10,5%	10,0%
OMV	48,02	6,5	4,6	4,5	1,1	1,0	0,9	14,5	9,8	10,5	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	60,66	11,6	11,1	11,5	1,4	1,3	1,3	20,4	19,4	18,6	13%	11%	11%	2,0%	2,6%	2,8%
Hellenic Petroleum	8,02	6,0	5,1	5,7	0,6	0,5	0,5	10,7	6,4	8,4	10%	10%	9%	2,4%	3,9%	4,2%
Saras SpA	1,74	3,1	3,0	3,5	0,2	0,2	0,2	9,6	9,2	12,6	7%	7%	6%	5,5%	6,6%	5,2%
Motor Oil	18,80	4,8	4,3	4,8	0,4	0,3	0,3	9,0	6,3	8,2	8%	8%	7%	4,3%	6,0%	6,4%
Mediana		**7,8**	**5,7**	**6,5**	**0,8**	**0,6**	**0,5**	**14,5**	**9,5**	**12,0**	**8%**	**10%**	**9%**	**2,5%**	**3,0%**	**3,2%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,46	7,2	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	15,6	12,5	12,8	23%	22%	22%	3,1%	4,0%	4,8%
Centrica	141,80	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,7	11,3	10,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	21,60	11,3	9,2	9,6	8,3	7,3	7,5	12,3	11,0	12,2	73%	80%	78%	6,4%	6,7%	7,1%
Endesa	17,63	7,0	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	13,6	13,7	13,2	17%	17%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Engie	13,07	5,8	6,7	6,5	0,9	1,0	1,0	13,1	12,9	12,8	16%	15%	15%	7,7%	5,4%	5,4%
Gas Natural SDG	19,10	7,7	8,7	8,2	1,7	1,8	1,7	14,4	15,8	14,3	21%	20%	20%	5,2%	5,4%	5,5%
Hera SpA	2,86	7,7	7,1	7,1	1,5	1,4	1,3	21,3	17,3	17,1	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Snam SpA	3,71	12,2	11,8	11,4	9,8	9,3	9,1	15,8	13,6	13,1	80%	79%	80%	5,7%	5,9%	5,9%
PGNiG	6,09	6,0	5,5	4,2	1,1	1,0	0,9	15,0	12,1	8,5	18%	18%	22%	3,0%	3,3%	4,1%
BP	478,20	8,3	6,3	5,4	0,9	0,7	0,7	36,3	22,0	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,82	6,4	4,9	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,2	17,1	19%	21%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	146,50	4,1	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	4,0	4,6	4,2	22%	23%	25%	5,3%	5,6%	5,4%
NovaTek	735,00	12,9	12,1	11,6	4,4	4,2	4,1	8,8	14,1	12,1	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	35,80	6,5	5,4	4,8	3,3	2,9	2,8	13,8	9,9	8,5	51%	55%	58%	8,7%	9,3%	10,3%
Shell	26,35	6,6	4,6	4,1	1,0	0,8	0,7	31,2	16,8	14,2	14%	17%	17%	8,7%	8,7%	8,7%
Statoil	182,45	6,6	4,2	3,8	2,0	1,6	1,5	-	17,8	16,9	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,30	9,2	8,4	7,2	1,5	1,5	1,3	18,5	17,4	15,7	16%	18%	19%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,0**	**6,7**	**6,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**14,4**	**13,7**	**13,1**	**19%**	**20%**	**22%**	**5,3%**	**5,4%**	**5,4%**

Wycena spółek energetycznych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,84	4,8	5,6	5,1	1,1	1,1	1,1	8,0	19,9	17,6	22%	20%	22%	7,2%	3,0%	2,8%
EDP	2,77	8,1	8,6	8,7	2,0	2,1	2,1	10,9	12,2	12,4	24%	24%	24%	6,9%	6,9%	6,9%
Endesa	17,63	7,0	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	13,6	13,7	13,2	17%	17%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Enel	4,84	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,1	13,5	11,9	20%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,8%
EON	8,54	9,5	9,3	9,4	1,2	1,2	1,2	20,1	13,5	13,5	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	5,1%
Fortum	18,42	15,1	11,9	11,5	4,5	3,7	3,3	29,4	25,9	21,2	30%	31%	28%	4,1%	5,6%	5,4%
Iberdola	6,17	9,2	9,2	8,0	2,2	2,3	2,1	15,1	14,6	13,4	24%	26%	26%	4,8%	5,2%	5,4%
National Grid	756,50	9,0	8,1	10,0	3,2	3,1	3,3	12,3	11,0	12,8	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,25	9,3	9,1	8,9	7,1	7,0	6,8	13,7	13,1	12,5	76%	77%	77%	5,3%	5,6%	6,0%
RWE	16,62	6,9	6,7	7,3	0,8	0,8	0,8	15,0	8,4	11,5	11%	12%	11%	0,9%	3,1%	3,4%
SSE	1241,00	9,0	8,6	8,5	0,7	0,7	0,7	10,6	10,1	10,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	22,10	7,4	8,7	9,6	2,5	2,7	2,7	23,4	24,2	28,2	34%	31%	28%	1,2%	1,7%	1,6%
CEZ	510,00	7,2	7,7	7,4	2,1	2,1	2,1	19,2	14,3	16,9	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
PGE	10,57	3,4	3,8	4,1	0,9	1,2	1,2	7,7	6,7	6,5	26%	33%	30%	2,4%	0,0%	0,0%
Tauron	2,65	4,0	4,0	4,6	0,8	0,8	0,9	12,6	3,2	3,9	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,25	4,2	4,2	4,0	0,9	1,0	0,9	5,8	4,2	4,8	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,6%
Energa	10,78	4,5	4,2	4,0	0,9	0,9	0,8	29,6	5,4	5,5	20%	21%	21%	4,5%	1,8%	2,8%
ZE PAK*	12,58	1,9	2,1	2,4	0,4	0,5	0,5	2,4	2,6	3,4	21%	21%	21%	0,0%	10,3%	10,3%
Mediana		**7,1**	**7,4**	**7,4**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**13,6**	**12,6**	**12,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,1%**	**3,3%**	**4,4%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4222,00	6,4	7,4	6,9	3,0	2,4	2,3	6,5	10,5	9,4	47%	32%	34%	7,1%	7,6%	7,3%
Uralkali	105,00	8,5	7,5	7,0	4,4	3,9	3,7	4,1	5,1	4,5	53%	52%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	115,00	12,5	12,4	10,4	1,6	1,5	1,5	23,9	24,4	19,2	12%	12%	14%	3,0%	3,0%	3,1%
Phosagro	2459,00	5,9	7,5	6,6	2,2	2,3	2,2	7,3	13,8	10,6	38%	31%	33%	6,3%	4,5%	5,2%
K+S	22,65	12,4	11,2	8,0	1,9	1,8	1,6	33,0	27,9	17,2	15%	16%	20%	1,8%	1,5%	2,4%
Yara International	355,50	7,8	9,7	7,2	1,2	1,2	1,1	17,0	23,1	14,8	15%	12%	15%	3,4%	2,5%	3,2%
The Mosaic Company	26,82	12,2	10,9	8,6	1,8	1,7	1,5	39,6	25,9	22,1	15%	16%	18%	4,1%	2,2%	0,4%
Potash	20,65	15,3	15,0	13,3	5,5	5,4	5,1	40,6	36,9	29,4	36%	36%	38%	4,7%	1,9%	2,1%
CF Industries	41,77	17,8	17,3	13,4	4,6	4,3	4,0	52,7	-	-	26%	25%	30%	2,9%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1555,00	8,7	8,7	7,7	1,7	1,7	1,6	14,1	16,5	13,1	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	60,30	6,9	5,9	6,3	0,8	0,7	0,8	17,4	11,5	14,2	11%	13%	12%	1,4%	1,3%	1,7%
ZA Police*	19,75	7,8	6,2	6,1	0,7	0,7	0,6	-	9,6	9,5	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	153,00	4,1	4,4	4,2	0,7	0,6	0,6	9,4	10,8	10,0	16%	15%	15%	6,9%	5,6%	7,9%
Mediana		**8,5**	**8,7**	**7,2**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**17,2**	**15,2**	**13,7**	**16%**	**16%**	**20%**	**3,0%**	**2,2%**	**2,5%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	59,45	4,8	5,2	5,1	1,2	1,2	1,1	5,3	8,2	8,1	26%	22%	21%	4,8%	0,0%	3,7%
Akzo Nobel	79,96	10,4	10,5	10,1	1,6	1,5	1,5	19,0	19,6	18,7	15%	14%	15%	2,0%	5,4%	2,9%
BASF	86,98	9,2	7,6	7,5	1,7	1,5	1,4	18,1	13,4	13,5	18%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,8%
Croda	4550,00	18,6	16,4	15,5	5,2	4,7	4,6	29,6	26,2	24,5	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,85	7,5	5,4	4,9	1,5	1,2	1,1	16,5	10,7	10,1	20%	22%	22%	2,0%	3,0%	3,2%
Soda Sanayii	5,04	7,7	6,3	6,3	2,0	1,7	1,6	8,7	7,4	7,6	25%	28%	26%	6,3%	5,6%	6,2%
Solvay	117,25	7,0	7,6	7,4	1,5	1,7	1,6	14,6	13,8	14,5	21%	22%	22%	2,9%	3,1%	3,1%
Tata Chemicals	703,80	11,7	10,7	10,8	1,4	1,7	1,9	25,3	19,9	17,1	12%	15%	17%	1,5%	1,6%	1,6%
Tessenderlo Chemie	37,20	8,5	8,6	7,6	1,1	1,0	1,0	18,3	27,8	14,9	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,40	7,8	8,3	7,5	1,5	1,7	1,7	42,5	29,0	20,0	20%	21%	22%	1,4%	2,1%	2,8%
Mediana		**8,2**	**8,0**	**7,5**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**18,2**	**16,7**	**14,7**	**20%**	**21%**	**21%**	**2,0%**	**2,5%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	355,20	13,4	10,6	9,9	3,0	2,7	2,5	31,1	24,3	21,8	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,2%
Caterpillar	161,26	25,2	16,7	13,4	3,2	2,8	2,5	49,5	24,9	17,9	13%	17%	19%	1,9%	1,9%	2,0%
Duro Felguera	0,42	11,2	13,6	9,6	0,5	0,6	0,6	14,6	-	12,8	4%	4%	6%	1,2%	3,6%	4,7%
Famur	6,46	12,6	13,7	8,0	2,9	2,8	1,7	33,5	49,1	19,4	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	4011,00	13,5	16,0	11,9	2,3	2,6	1,8	27,8	38,0	21,3	17%	16%	15%	1,4%	1,5%	1,8%
Sandvig AG	153,85	14,6	10,5	10,9	2,7	2,5	2,4	29,2	19,3	18,3	19%	23%	22%	1,7%	2,2%	2,4%
Mediana		**13,5**	**13,7**	**10,9**	**2,7**	**2,6**	**1,8**	**29,2**	**31,5**	**18,3**	**17%**	**17%**	**19%**	**1,4%**	**1,9%**	**2,0%**

Wycena spółek górniczych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	95,30	11,2	2,7	2,3	1,7	1,1	0,9	-	5,2	5,0	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,1%
KGHM	107,75	8,4	6,3	4,1	1,5	1,5	1,2	13,9	7,0	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	54,40	3,7	3,3	3,2	1,2	1,2	1,1	12,0	8,5	7,5	33%	36%	36%	0,0%	2,3%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1842,00	7,9	5,6	5,7	2,3	1,9	1,9	18,3	10,1	11,0	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	905,80	9,6	6,1	6,2	4,2	3,3	3,2	35,4	16,4	17,0	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	31,11	9,2	5,2	4,6	3,5	2,8	2,5	-	17,7	14,5	38%	54%	54%	0,8%	2,2%	2,6%
Boliden	298,70	9,8	7,1	6,6	2,3	1,9	1,8	21,9	12,7	11,8	23%	26%	28%	1,5%	2,9%	3,6%
First Quantum	21,39	16,8	14,8	8,7	6,3	5,1	4,1	59,2	-	17,5	38%	34%	47%	0,0%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	19,09	8,9	7,6	5,7	2,8	2,7	2,4	56,5	16,7	9,7	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,5%
Hudbay Min	10,45	7,1	5,3	4,8	2,9	2,4	2,2	57,2	14,6	11,2	41%	45%	46%	0,1%	0,1%	0,1%
Lundin Min	8,50	9,6	5,2	7,2	3,6	2,7	3,0	-	13,1	20,5	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	20,53	10,2	8,8	7,1	4,8	4,0	3,5	14,5	13,2	10,6	47%	46%	50%	5,9%	7,3%	8,4%
OZ Minerals	9,83	6,0	4,3	4,9	2,8	2,3	2,3	25,6	13,6	15,7	46%	54%	48%	1,5%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	4047,50	7,1	4,9	5,2	2,7	2,3	2,4	21,0	11,5	12,5	38%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	7,58	6,7	5,2	4,3	2,4	2,3	2,1	21,5	15,1	11,3	36%	44%	48%	1,4%	2,0%	3,0%
Southern CC	53,42	20,8	14,6	11,5	8,5	7,2	6,2	47,5	28,7	20,9	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	763,20	7,4	5,3	4,0	1,6	1,5	1,1	-	17,0	16,7	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,0**	**5,5**	**5,7**	**2,9**	**2,5**	**2,4**	**25,6**	**14,6**	**13,5**	**38%**	**46%**	**47%**	**0,1%**	**0,4%**	**0,7%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,38	4,7	5,5	6,2	1,3	1,5	1,6	55,7	33,3	49,0	28%	27%	25%	7,3%	7,1%	0,0%
Orange Polska	5,75	4,6	5,0	4,7	1,3	1,3	1,3	-	-	25,2	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	34,20	7,2	8,1	6,5	2,3	2,3	2,2	12,2	19,3	9,4	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,5%
Mediana		**4,7**	**5,5**	**6,2**	**1,3**	**1,5**	**1,6**	**33,9**	**26,3**	**25,2**	**28%**	**27%**	**27%**	**4%**	**0,0%**	**0,0%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	26,40	6,2	6,1	6,0	1,9	1,9	1,9	15,0	14,6	14,1	30%	31%	32%	5,7%	5,7%	5,7%
Telefonica CP	272,50	8,5	8,6	8,8	2,4	2,4	2,3	16,2	15,9	16,2	28%	27%	27%	6,9%	7,7%	7,6%
Hellenic Telekom	11,98	5,1	5,2	5,0	1,7	1,7	1,7	25,4	25,3	19,8	34%	33%	34%	1,1%	2,1%	3,0%
Matav	459,00	4,6	4,9	5,0	1,5	1,5	1,6	9,4	13,5	13,0	33%	31%	31%	5,4%	5,4%	6,7%
Telecom Austria	7,45	5,6	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,7	14,1	13,3	32%	32%	32%	2,7%	2,7%	3,2%
Mediana		**5,6**	**5,4**	**5,3**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,2**	**14,6**	**14,1**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,4%**	**5,4%**	**5,7%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	243,25	5,4	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,7	8,5	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,25	5,7	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	15,5	14,6	12,9	30%	30%	30%	4,5%	5,0%	5,4%
KPN	2,59	7,4	7,5	7,5	2,6	2,7	2,8	28,2	20,9	19,5	36%	36%	37%	11,4%	4,8%	5,3%
Orange France	13,97	5,1	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	14,5	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	4,9%
Swisscom	513,80	8,2	8,1	8,2	3,0	3,0	3,0	17,7	16,9	17,5	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,02	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	2,0	12,8	11,2	10,4	31%	32%	32%	6,9%	5,0%	5,0%
Telia Company	39,19	9,0	9,1	8,8	2,8	2,9	2,9	13,0	15,3	14,3	31%	32%	33%	5,2%	5,3%	5,6%
TI	0,73	4,9	4,6	4,6	2,1	2,0	2,0	9,9	10,0	9,5	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,0**	**5,8**	**5,7**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**13,4**	**14,5**	**12,9**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,7%**	**5,0%**

Wycena spółek mediowych (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	13,65	5,8	20,6	4,7	0,6	0,5	0,5	-	-	25,9	10%	3%	11%	5,5%	3,4%	3,7%
Cyfrowy Polsat	23,36	7,5	7,5	6,6	2,8	2,8	2,3	17,3	14,1	11,9	37%	37%	34%	0,0%	1,4%	1,6%
Mediana		**6,7**	**14,1**	**5,7**	**1,7**	**1,7**	**1,4**	**17,3**	**14,1**	**18,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,98	8,8	7,7	7,7	0,6	0,7	0,7	19,8	15,2	13,2	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	73,80	16,4	14,7	13,0	2,9	2,7	2,7	31,0	28,5	25,1	18%	19%	21%	2,5%	2,7%	2,8%
Daily Mail	663,00	8,8	11,1	12,7	1,5	1,7	1,9	12,6	13,0	15,7	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,58	5,4	4,9	4,2	0,5	0,4	0,4	14,2	-	8,7	9%	8%	9%	2,4%	0,0%	2,2%
New York Times	24,75	18,4	15,7	15,6	2,7	2,6	2,5	48,0	34,7	32,1	15%	16%	16%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,82	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,8	6,2	6,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	76,80	1,7	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,8**	**7,7**	**7,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**14,2**	**14,1**	**13,2**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,3%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,69	10,4	10,2	9,6	2,1	2,0	2,0	14,2	13,4	12,7	20%	20%	21%	5,9%	8,6%	6,6%
Gestevision Telecinco	9,51	12,6	12,1	11,5	3,1	3,1	3,0	17,7	16,4	15,7	24%	26%	26%	5,6%	5,8%	6,2%
ITV PLC	173,20	8,6	8,9	8,9	2,5	2,5	2,4	10,6	11,0	11,0	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	23,44	10,2	8,2	7,6	2,2	2,1	1,9	24,8	20,3	18,4	22%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Mediaset SPA	3,17	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,5	-	29,1	19,2	37%	40%	41%	0,5%	2,4%	3,9%
Modern Times	374,40	16,8	16,2	12,1	1,5	1,5	1,3	28,6	28,9	21,6	9%	9%	11%	3,1%	3,3%	3,5%
Prosieben	32,78	9,5	9,2	9,1	2,5	2,4	2,3	13,6	14,1	13,6	27%	26%	25%	5,9%	5,9%	6,1%
RTL Group	72,70	8,9	8,8	8,6	2,0	1,9	1,9	15,0	15,0	14,5	23%	22%	22%	5,5%	5,5%	5,7%
TF1-TV Francaise	11,46	7,4	6,3	6,4	1,0	1,0	1,0	31,8	17,5	19,3	14%	16%	16%	2,9%	3,3%	3,4%
Mediana		**9,5**	**8,9**	**8,9**	**2,1**	**2,0**	**1,9**	**16,3**	**16,4**	**15,7**	**23%**	**25%**	**25%**	**3,7%**	**3,9%**	**4,1%**
PAY TV																
Sky PLC	1331,50	12,8	13,5	12,2	2,4	2,2	2,1	21,2	23,1	20,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	72,54	5,5	5,4	5,0	2,5	2,4	2,2	14,1	12,0	11,9	45%	45%	45%	2,1%	2,4%	2,6%
Comcast	36,66	8,7	8,1	7,8	2,9	2,7	2,6	21,1	17,9	14,5	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	2,0%
Dish Network	43,64	6,8	7,5	8,3	1,4	1,5	1,6	14,6	19,7	19,5	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,18	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	53,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,78	8,1	8,2	8,5	3,5	3,3	3,4	17,1	20,9	21,3	44%	41%	40%	7,7%	7,7%	7,7%
Mediana		**7,5**	**7,9**	**8,0**	**2,7**	**2,6**	**2,4**	**17,1**	**19,7**	**19,9**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,8%**	**0,9%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2018-02-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	28,70	6,8	6,2	6,8	0,1	0,1	0,1	7,4	6,7	7,4	2%	1%	1%	2,8%	3,0%	1,0%
Asseco Poland	46,60	6,9	8,0	7,0	0,9	1,0	0,8	12,8	6,5	15,6	13%	12%	12%	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch	173,00	7,8	12,0	9,3	1,2	1,2	1,1	20,1	28,8	23,1	16%	10%	12%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,50	3,3	-	-	0,2	-	-	4,0	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,9**	**8,0**	**7,0**	**0,6**	**1,0**	**0,8**	**10,1**	**6,7**	**15,6**	**10%**	**10%**	**12%**	**2,8%**	**3,0%**	**5,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	108,45	8,0	7,2	6,6	1,0	0,9	0,9	15,3	13,3	12,0	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	102,45	11,3	10,8	10,1	1,5	1,5	1,4	19,3	17,3	16,3	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	156,55	9,6	9,4	9,2	2,2	2,3	2,2	11,6	11,3	11,3	23%	24%	24%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,31	11,9	10,0	9,0	1,0	0,9	0,9	22,6	15,9	14,8	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	94,20	19,7	17,8	15,7	7,3	7,0	6,3	35,3	31,1	27,7	37%	39%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Oracle	50,73	11,9	11,8	10,5	5,4	5,3	5,0	19,3	19,2	17,2	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,4%
SAP	85,26	14,0	13,7	13,8	4,9	4,6	4,4	22,5	20,3	19,2	35%	34%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	29,32	11,2	11,5	10,7	1,5	1,5	1,4	18,7	17,8	17,0	13%	13%	13%	4,4%	4,5%	4,8%
Mediana		**11,6**	**11,1**	**10,3**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**19,3**	**17,6**	**16,6**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2018-02-27)

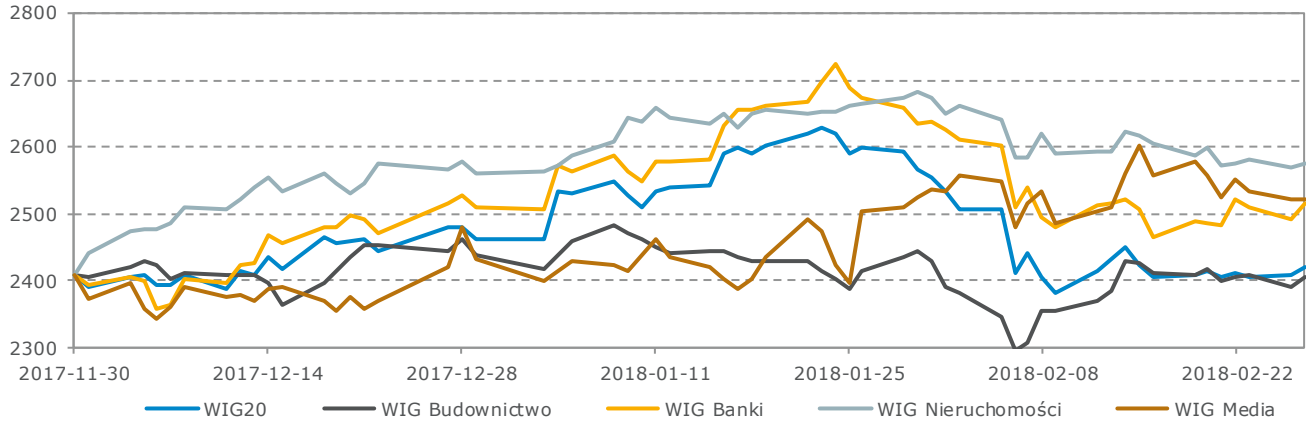
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	199,60	4,6	5,5	6,8	0,4	0,5	0,5	12,4	11,3	12,8	10%	10%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	86,80	4,1	4,5	5,0	0,3	0,4	0,4	7,5	9,5	10,1	8%	8%	7%	4,6%	11,5%	9,2%
Elektrotim	9,38	15,0	8,4	5,4	0,3	0,3	0,3	-	23,7	10,7	2%	4%	5%	13,2%	3,7%	5,3%
Erbud	20,40	2,1	3,7	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,0	8,9	3%	3%	3%	8,3%	5,8%	5,0%
Herkules	3,57	6,8	8,9	5,8	1,9	1,9	1,5	15,1	53,3	11,9	28%	21%	26%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	8,00	3,5	19,0	5,1	0,1	0,2	0,2	17,8	-	12,5	4%	1%	3%	8,6%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,26	3,6	5,3	6,9	0,3	0,3	0,3	6,8	13,2	18,0	7%	5%	4%	4,7%	6,9%	2,8%
Ulma Construccion	60,50	3,8	3,7	3,5	1,4	1,3	1,4	24,7	18,7	12,4	36%	37%	38%	0,0%	8,9%	6,6%
Unibep	8,48	7,4	9,3	6,7	0,2	0,2	0,2	9,4	11,7	9,6	3%	2%	3%	2,0%	2,3%	2,9%
ZUE	6,32	5,2	10,7	8,1	0,1	0,3	0,2	-	-	17,6	3%	2%	3%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,4**	**7,0**	**5,6**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**12,4**	**12,4**	**12,1**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,6%**	**5,6%**	**4,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	70,56	8,3	7,7	7,5	1,6	1,4	1,4	26,1	15,6	15,8	20%	18%	19%	3,6%	4,1%	4,3%
Astaldi	2,32	3,4	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	2,4	18,8	2,6	13%	11%	11%	8,7%	5,2%	3,0%
Ferrovial	17,99	21,1	20,9	21,8	1,8	1,6	1,6	42,6	32,8	35,6	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,3%
Hochtief	138,80	8,4	7,0	6,5	0,4	0,4	0,4	25,6	20,4	18,6	5%	5%	6%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	4,03	7,3	6,3	5,8	1,0	1,0	0,9	16,1	28,8	12,6	14%	15%	15%	1,2%	2,6%	2,0%
NCC	159,85	6,7	7,1	5,9	0,3	0,3	0,3	15,2	12,9	12,4	4%	4%	5%	4,7%	5,3%	5,9%
Skanska	165,40	6,4	8,2	8,4	0,4	0,4	0,4	11,2	10,3	16,0	6%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,1%
Strabag	32,80	3,8	4,0	3,7	0,3	0,3	0,2	13,7	13,2	11,8	7%	6%	6%	3,0%	3,1%	3,3%
Mediana		**7,0**	**7,1**	**6,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,6**	**17,2**	**14,2**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,1%**	**3,8%**

Wycena spółek deweloperskich (2018-02-27)

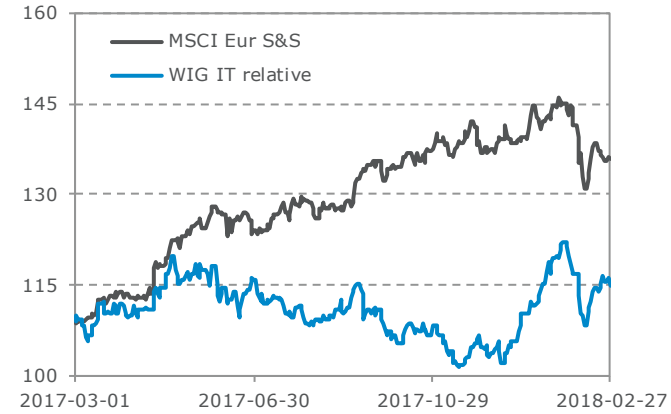
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,74	-	-	14,0	0,4	0,4	0,4	-	-	17,5	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,60	12,6	9,2	7,1	2,3	2,1	2,0	16,7	11,0	8,8	14%	17%	18%	3,8%	6,0%	9,1%
Echo Investment	5,06	4,0	12,4	8,3	1,4	1,3	1,2	5,4	6,8	6,9	127%	42%	77%	118%	13%	9,9%
GTC	9,25	11,4	9,2	15,2	1,3	1,1	1,1	6,4	7,1	11,4	129%	158%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	16,35	22,5	20,1	5,4	0,7	0,7	0,7	26,3	14,7	4,5	16%	19%	20%	0,0%	11,6%	15,3%
J.W. Construction	4,30	12,0	10,5	7,0	0,6	0,6	0,5	15,3	14,8	7,8	11%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,30	12,5	14,5	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	9,1	7,0	27%	17%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	9,84	-	35,3	34,9	0,5	0,5	0,4	-	42,5	16,2	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,43	4,6	21,3	15,0	0,7	0,7	0,7	3,6	22,9	13,2	18%	9%	13%	5,6%	13,3%	5,6%
Mediana		**12,0**	**13,5**	**10,3**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**8,7**	**12,9**	**8,8**	**17%**	**17%**	**18%**	**0%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,16	16,1	14,8	14,5	0,8	0,8	0,8	13,7	14,2	13,4	76%	56%	84%	6,5%	8,7%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	23,90	24,0	23,8	22,5	1,0	1,0	0,9	26,9	19,5	20,0	91%	66%	68%	2,4%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,02	18,3	17,2	16,9	0,8	0,8	0,8	12,8	12,7	12,8	89%	88%	88%	4,7%	4,8%	5,0%
Immofinanz AG	1,98	69,7	52,1	38,0	0,7	0,8	0,8	-	31,4	25,7	37%	39%	52%	3,0%	3,0%	3,2%
Klepierre	33,90	22,6	21,4	20,7	1,0	0,9	0,9	14,9	13,9	13,1	80%	83%	83%	5,3%	5,7%	6,0%
Segro	575,20	31,7	27,2	24,5	1,2	1,1	1,0	30,8	29,3	26,4	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,25	23,7	22,9	22,1	1,0	1,0	0,9	16,9	15,8	14,9	88%	89%	85%	5,3%	5,7%	6,0%
Mediana		**23,7**	**22,9**	**22,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,9**	**15,8**	**14,9**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,7%**	**4,8%**	**5,0%**

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

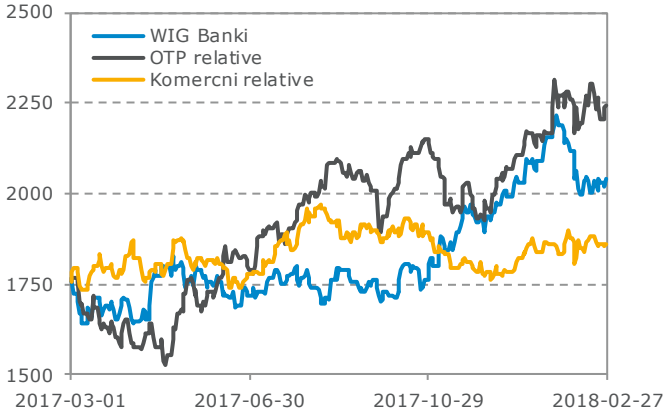
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



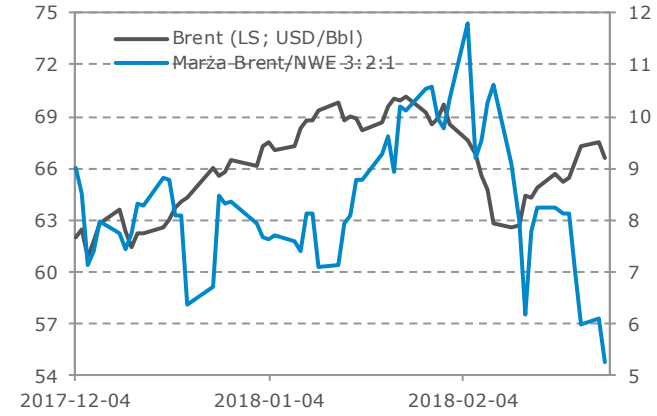
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



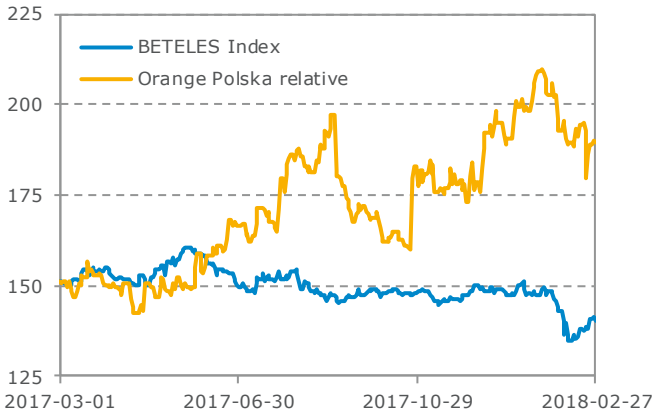
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



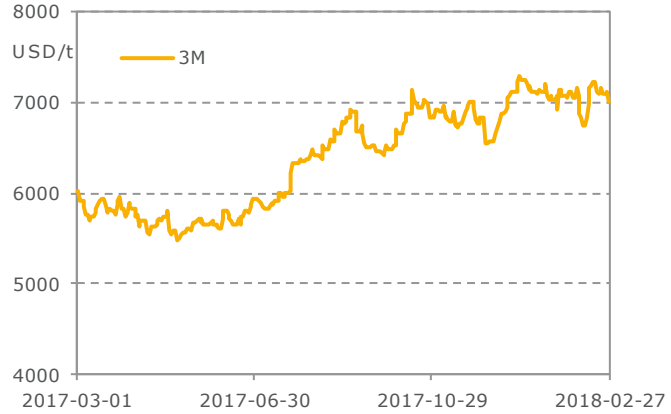
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



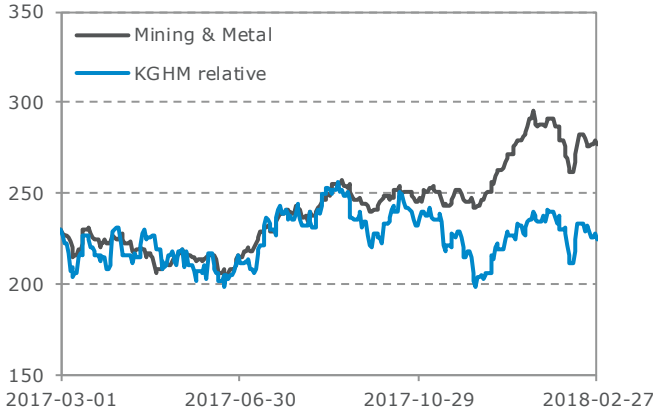
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



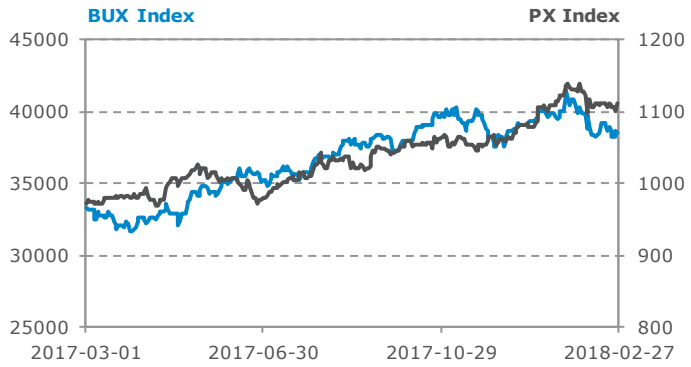
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

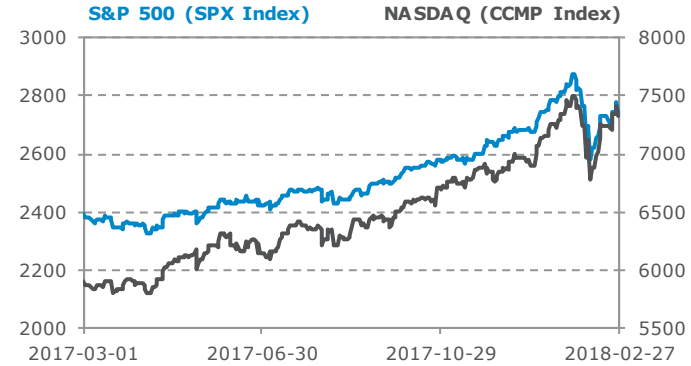


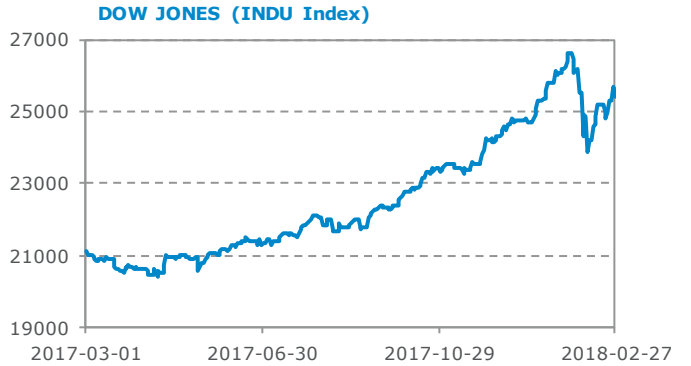
Źródło: Bloomberg

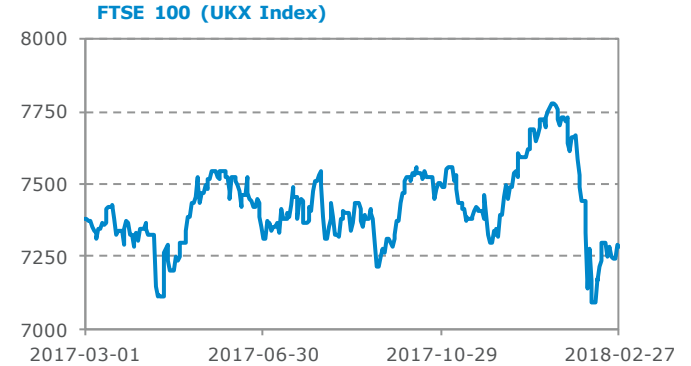
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-02-27	25 735,78	25 800,35	25 407,83	25 410,03	-1,16%
S&P 500	2018-02-27	2 780,45	2 789,15	2 744,22	2 744,28	-1,27%
NASDAQ	2018-02-27	7 416,17	7 438,09	7 330,35	7 330,35	-1,23%
DAX	2018-02-27	12 573,65	12 577,56	12 436,13	12 490,73	-0,29%
CAC 40	2018-02-27	5 358,57	5 363,52	5 329,79	5 343,93	-0,01%
FTSE 100	2018-02-27	7 289,58	7 326,02	7 272,87	7 282,45	-0,10%
WIG20	2018-02-27	2 417,07	2 429,65	2 411,49	2 421,51	+0,53%
BUX	2018-02-27	38 622,87	38 689,77	38 160,57	38 462,63	-0,41%
PX	2018-02-27	1 103,04	1 111,47	1 102,16	1 111,12	+0,88%
RTS	2018-02-27	1 888,86	1 893,36	1 858,18	1 861,60	-0,88%
SOFIX	2018-02-27	686,16	687,81	684,54	687,57	+0,21%
BET	2018-02-27	8 379,01	8 415,23	8 379,01	8 415,23	+0,43%
XU100	2018-02-27	119 033,80	119 216,80	118 460,40	118 831,60	+0,03%
BETELES	2018-02-27	141,42	141,58	140,05	140,34	-0,71%
NIKKEI	2018-02-27	22 391,67	22 502,05	22 325,07	22 389,86	+1,07%
SHCOMP	2018-02-27	3 328,67	3 328,67	3 284,63	3 292,07	-1,13%
Miedź	2018-02-27	7 127,50	7 143,00	6 988,50	7 021,00	-1,25%
Ropa	2018-02-27	67,34	67,37	66,18	66,36	-1,41%
USD/PLN	2018-02-27	3,3846	3,4179	3,3763	3,4106	+0,77%
EUR/PLN	2018-02-27	4,1688	4,1774	4,1646	4,1719	+0,07%
EUR/USD	2018-02-27	1,2317	1,2346	1,2222	1,2233	-0,68%
USBonds10	2018-02-27	2,8605	2,9227	2,8460	2,8934	+0,0311
GRBonds10	2018-02-27	0,6710	0,6850	0,6530	0,6790	+0,0270
PLBonds10	2018-02-27	3,3960	3,4050	3,3800	3,3900	-0,0140

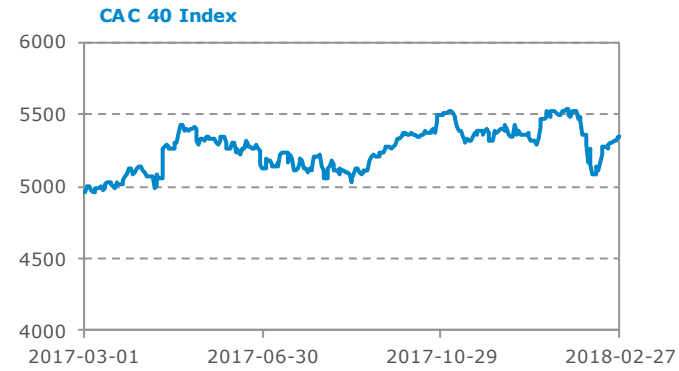


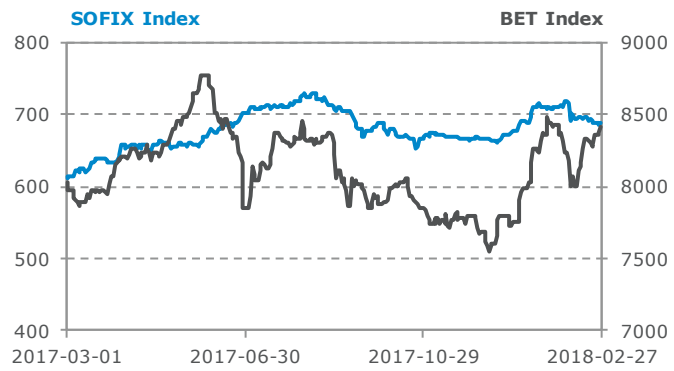


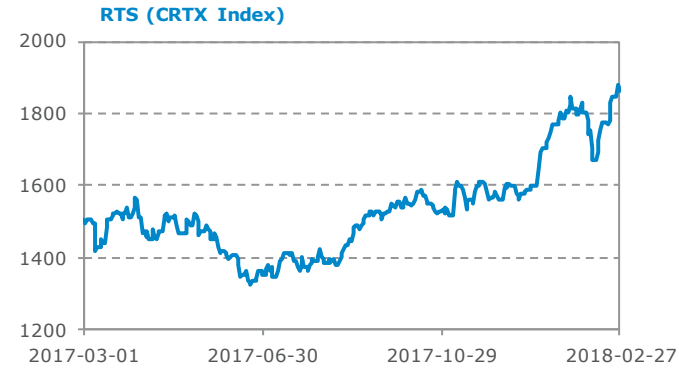


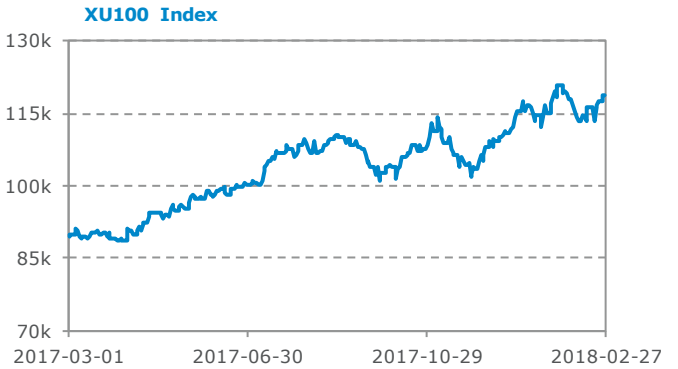


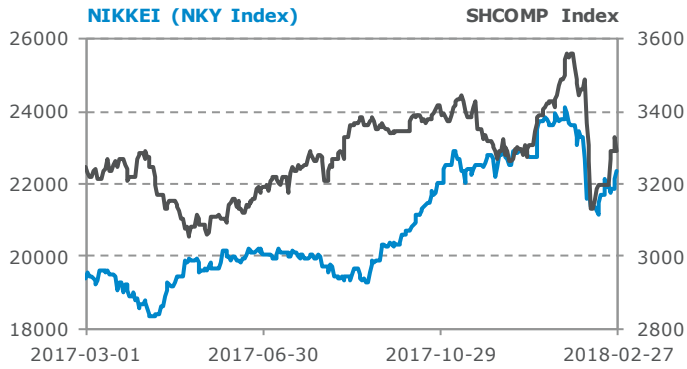
Źródło: Bloomberg

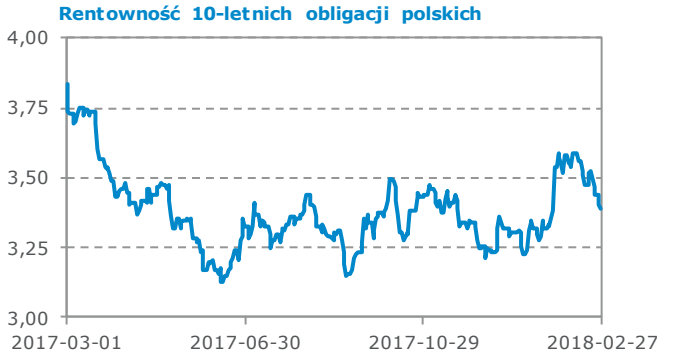


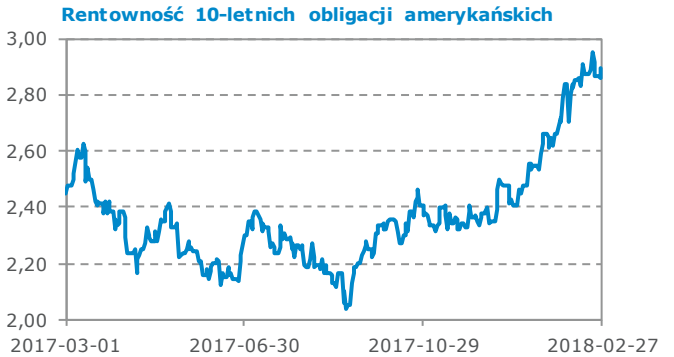


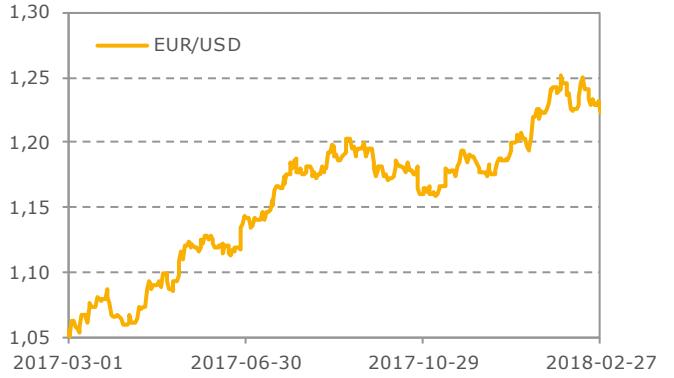












Źródło: Bloomberg

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, Pemug, Polimex-Mostostal, PBKM, Solar Company, Tarczyński, 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, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PBKM, PZU, Solar Company, Tarczyński, 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, 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, Lotos, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, 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 akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, Polski Bank Komórek Macierzystych, Robyg, Wirtualna Polska.

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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