

czwartek, 29 marca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

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

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	23 848,4	-0,04%	FTSE 100	7 044,7	+0,64%	Miedź (LME)	6 665,0	+0,24%
S&P 500	2 605,0	-0,29%	WIG20	2 203,7	-1,90%	Ropa (Brent)	68,83	-0,12%
NASDAQ	6 949,2	-0,85%	BUX	36 783,3	-1,39%	USD/PLN	3,4149	+0,54%
DAX	11 940,7	-0,25%	PX	1 119,1	+0,36%	EUR/PLN	4,2036	-0,21%
CAC 40	5 130,4	+0,29%	PLBonds10	3,222	-0,004	EUR/USD	1,2308	-0,77%

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 300,94 PLN

Zakup udziałów w spółce działającej na rynku włoskim

Zarząd Kruka poinformował, że jego wiążąca oferta nabycia 51% udziałów w spółce działającej na rynku inkaso we Włoszech została przyjęta przez udziałowca. Strony ustaliły, że zawarcie umowy nastąpi nie później niż do dnia 31 maja 2018 roku. Jednocześnie, zapisy oferty zakładają docelowe posiadanie 100% udziałów w spółce w ciągu najbliższych kilku miesięcy. Przychody włoskiego podmiotu w 2017 roku wyniosły 3,1 mln EUR. Kruk podkreślił w komunikacie, iż nabycie udziałów będzie zgodne z opublikowaną strategią Grupy na lata 2015–2019, w której zakładany jest rozwój również poprzez realizację projektów akwizycyjnych. Spółka zatrudnia 68 osób i posiada obecnie ponad 80 partnerów biznesowych z najważniejszych sektorów – bankowego, pożyczkowego, telekomunikacyjnego, e-commerce i innych. **Kolejne akwizycje na rynku włoskim były zapowiedziane przez Zarząd. Uważamy, że biznes inkaso (szacowany na 700-800 mln euro przychodów rocznie) pozwoli Krukowi na lepszą wycenę portfeli do nabycia w przyszłości. Podczas konferencji po wynikach za 4Q'17, zarząd wskazał, iż nie zakłada kolejnych negatywnych rewaluacji we Włoszech, a model windykacji na tym rynku jest usprawniany. (M. Konarski, M. Polańska)**

GetBack

Kupuj – 2017-11-30
Cena docelowa: 33,38 PLN

NWZA akceptuje emisję 20 mln akcji

NWZA GetBack zdecydowało o emisji 20 mln akcji serii F z wyłączeniem prawa poboru. Pierwszeństwo objęcia akcji będą mieli akcjonariusze posiadający co najmniej 0,5% akcji spółki. Cena emisyjna walorów będzie musiała być zaakceptowana przez radę nadzorczą spółki. Głosowanie nad drugą emisją w wysokości 50 mln akcji zostało odroczone do 6 kwietnia. Jednocześnie w dniu wczorajszym spółka poinformowała o rezygnacji z partycypacji w emisji kapitału inwestora branżowego zaś Prezes Spółki przeciął spekulację, że jeden z akcjonariuszy GetBack - Abris weźmie udział jedynie w pierwszej emisji akcji. **Informacja o akceptacji pierwszej emisji jest naszym zdaniem pozytywna. Środki z emisji powinny zostać przeznaczone na spłatę najdroższego finansowania dłużnego. (M. Konarski)**

PrimeCar Management

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 35,30 PLN

Plan motywacyjny nadal poza zasięgiem spółki

Podczas spotkania omawiającego wyniki za 2017 rok Zarząd zaznaczył, że Polityka dywidendowa oraz założenia programu motywacyjnego będą omawiane na najbliższym spotkaniu z Radą Nadzorczą. Spółka ma małe szanse na uruchomienie programu motywacyjnego co jest równoznaczne z nie osiągnięciem celu 44 mln PLN zysku netto w 2018 roku. **Uważamy, że prognoza na 2018 rok rozczarowuje. Jeszcze w 3Q'17 Zarząd podtrzymywał 100% wypłaty zysku netto przez co najmniej kolejne 2 lata oraz wskazywał, że założenia programu motywacyjnego są w zasięgu spółki. Nasze prognozy zakładały wypłatę 100% zysku netto w formie dywidendy przez kolejne 2 lata a następnie jej obniżenie do 50%. Jednocześnie podkreślamy, że dywidenda w wysokości 100% zysku netto jest nadal możliwa w 2018 roku. (M. Konarski)**

Paliwa

Wzrost zapasów ropy w USA

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 1,6 mln baryłek, co sygnalizował już dzień wcześniej raport API. Źródłem zwiększenia był przede wszystkim mocny wzrost importu netto (+19%). Rafinerie zwiększyły przerób do 92,3%. Zapasy benzyny spadły o 3,5 mln baryłek, co było pochodną salda na eksporcie netto (mocny wzrost eksportu i jednoczesny spadek importu) przy spadku popytu. **Dane EIA negatywnie wpłynęły na notowania ropy, ale odczyty rekordowej utylizacji amerykańskich rafinerii miały też negatywny wpływ na marże rafineryjne w Europie. (K. Kliszcz)**

Energetyka

Minister i PFR o atomie

Wczoraj PFR zadeklarował gotowość współfinansowania elektrowni atomowej, co spotkało się z aprobatą ministra Tchożewskiego, który powiedział, że każdy kto ma środki finansowe jest mile widziany. Minister w wywiadzie dla Gazety Prawnej zauważył również, że ci którzy chcą inwestować długoterminowo są nadzieją i nie słyszał jeszcze o kimś, kto zainwestował w energetykę jądrową i zbankrutował. Minister

stwierdził również, że jego marzeniem jest aby budowa bloku w Ostrołęce rozpoczęła się przed wakacjami, a blok mógł skorzystać z benefitów rynku mocy. **Udział PFR z uwagi na limity zaangażowania w jeden projekt nie będzie znaczący w skali projektu. (K. Kliszcz)**

Tauron

Trzymaj – 2018-03-05
Cena docelowa: 2,98 PLN

PFR w Jaworznie, ale ryzyko projektu po stronie Tauronu

Wczoraj w czasie sesji Tauron poinformował, że podpisał umowę z PFR dotyczącą inwestycji funduszu w spółkę celową realizującą budowę nowego bloku w Elektrowni Jaworzno do kwoty 880 mln PLN (około 14% całego projektu). Strony ustaliły letni lock-up na zbywanie udziałów w projekcie bez zgody współników. Jednocześnie przygotowano projekt umowy pomiędzy spółką celową a Tauronem, który ma zarządzać blokiem i odkupować energię po cenie zapewniającej rentowność spółce celowej. **Ostatni element tej umowy niweluje cały pozytywny wpływ wejścia PFR do projektu, gdyż oznacza że ryzyko rentowności Jaworzna pozostaje po stronie Tauronu, a udział funduszu praktycznie ma formę finansowania dłużnego. Stąd dziwi wczorajsza reakcja na kursie Spółki. (K. Kliszcz)**

Cognor

Wydłużenie obowiązywania umowy z bankami

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o zawarciu aneksu do umowy z bankami przedłużającym możliwość uruchomienia kredytu 80,9 mln EUR do końca maja 2018 roku. Kredyt ma zostać uruchomiony na poczet refinansowania obligacji, co przełoży się na oszczędności dla Cognor w kwocie 25 mln PLN rocznie. **Cagnor obecnie stara się o nieznaczne zwiększenie kwoty kredytu oraz uchylenia zapisu dotyczącego koniecznego pozyskania kapitału dodatkowego kapitału do uruchomienia kredytu. (J. Szkopek)**

Herkules

Pozbud
Przeważaj – 2017-11-13
Wasko

Dziś podpisanie kontraktu za 2,3 mld PLN

Dziś (29.03) nastąpi oficjalne podpisanie kontraktu na kwotę 2,3 mld PLN między konsorcjum Herkules, Wasko, Pozbud, Nokia. Umowa ma zostać podpisana w Ministerstwie Infrastruktury o godzinie 10:00. **Podpisanie umowy może pozytywnie wpłynąć na notowania spółek. (J. Szkopek)**

JSW

Kupuj – 2018-03-05
Cena docelowa: 120,71 PLN
Praire Mining

Umowa o zachowaniu poufności i współpracy

SW oraz Prairie Mining Limited zawarły umowę w sprawie potencjalnego nawiązania współpracy dotyczącej projektów węglowych Prairie w Polsce - podała JSW w komunikacie. Prairie udostępni informacje o projekcie wydobywania węgla koksowego w koncesji Debieńsko-1 oraz informacje o projekcie Jan Karski. Celem zawarcia umowy jest umożliwienie wymiany informacji technicznych i handlowych, co ułatwi przeprowadzenie kluczowych i bardziej zaawansowanych rozmów na temat wszelkich możliwych opcji transakcyjnych w sprawie projektów Prairie realizowanych w Polsce. Jak podaje spółka, rozmowy są prowadzone we wstępnej fazie i nawet w przypadku przejścia do rozmów o konkretnych warunkach transakcji każda ewentualna transakcja lub transakcje, o ile do nich dojdzie, mogą być zależne od spełnienia szeregu standardowych warunków, m.in. od uzyskania pozytywnych ocen i ekspertyz, niezbędnych zgód korporacyjnych, zgód i zatwierdzeń dotyczących finansowania, zgód Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK), o ile będą one wymagane, oraz spełnienia wszelkich innych wymogów związanych ze strategią, celami i regulacjami obowiązującymi każdego z emitentów. **Umowa jest następstwem rozpoczęcia rozmów przez Praire w sprawie potencjalnej współpracy przy projekcie Dębieńsko. Ostatnie wypowiedzi w prasie sugerują małe zainteresowanie projektem Jan Karski. (J. Szkopek)**

Selvita

Podsumowanie po konferencji wynikowej za 2017 r.

- W marcu wznowiono podawanie SEL24 pacjentom.
- Spółka jest w trakcie procedowania pozwolenia na budowę Centrum Rozwoju Leków innowacyjnych w Krakowie, w którym w I etapie ma powstać około 300 stanowisk pracy.
- Spółka odnowiła umowę na wynajem obecnej siedziby w Krakowie na kolejne 5 lat.
- Przychody Selvity za 2017 r. wzrosły r/r o 59% - 105,41 mln PLN vs. 66,25 mln PLN w 2016 r., w tym segment innowacyjny zwiększył przychody z 18,35 mln PLN w 2016 r. do 36,72 mln PLN w 2017 r., głównie dzięki komercjalizacji SEL24. W segmencie usługowym w 2017 r. nastąpił istotny wzrost rentowności operacyjnej do 10,8% vs. poprzedni rok 4,7% (optymalizacja kosztów sprzedaży, wzrost liczby wysokomarżowych kontraktów).
- Obecny Backlog Selvity na 2018 r. wynosi 68,7 mln PLN. **(P. Werner)**

Wyniki spółek

i2 Development

Przeważaj – 2018-01-12

4Q'17: Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- I2 zaraportowała już wcześniej wstępne wyniki za '17. Publikacja pełnego raportu nie przyniosła niespodzianek.
- Dzięki rozliczeniu projektu przy Księcia Witolda, spółka pokryła całą stratę z pierwszych trzech kwartałów i zamknęła rok z ZN na poziomie 11 mln PLN.
- Dług netto wyniósł na koniec roku 134 mln PLN. Wskaźnik długu netto do kapitałów własnych wynosi 58%.
- Spółka wypracowała 42 mln PLN jednostkowego ZN, co powinno przełożyć się na DPS=2,14 PLN (DYield=11,8%).
- **Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie. Podtrzymujemy nasze prognozy na lata '18-20, które zawarliśmy w komentarzu z 12 stycznia. I2D pozostaje jedną z tańszych spółek z branży. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne i2 Development w 4Q 2017

(mln PLN)	4Q'17	4Q'16	zmiana	2017	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	54,4	20,0	172,2%	78,3	66,5	17,7%	76,2	103%
Zysk brutto na sprzedaży	29,4	7,9	272,8%	33,6	18,4	82,2%	33,2	101%
marża	54,1%	39,5%	-	42,9%	27,7%	-	43,6%	-
EBIT	21,9	11,8	86,7%	11,3	10,2	11,7%	14,0	81%
Zysk brutto	21,7	7,4	195,3%	9,7	5,4	79,7%	12,2	80%
Zysk netto	24,2	7,7	215,0%	10,8	6,0	79,6%	10,8	100%

Źródło: i2 Development, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Adiuvo Investments

Adiuvo Investments zrezygnowało z przeprowadzania emisji nowych akcji.

Asseco Poland

Rada nadzorcza Asseco Poland zgodziła się wypłacić 3,01 PLN dywidendy na akcję.

Atende

Konferencja z zarządem:

- Atende chce w '18 zwiększyć zyski ze sprzedaży usług abonamentowych
- Grupa nie odczuwa silnej presji na wzrost wynagrodzeń
- zarząd może rekomendować za '17 wyższą dywidendę r/r

Deweloperzy

NBP: Rynek mieszkaniowy w 4Q'17 był w wysokiej fazie aktywności, ale nie generował nadmiernych napięć.

Elektrobudowa

Elektrobudowa planuje akwizycję o wartości 100-150 mln PLN.

Lokum Deweloper

Konferencja z zarządem:

- Bank ziemi Lokum Deweloper wystarczy spółce na 5 lat
- potencjał rozpoznań na '18 to 973 lokale

PEM

Private Equity Managers w '18 zamierza kontynuować program skupu akcji własnych, na ten cel spółka może przeznaczyć do 5 mln PLN.

Pfleiderer Group

S&P podtrzymał rating 'B+' dla spółki Pfleiderer Group i obniżył perspektywę ratingu do "stabilnej" z "pozytywnej".

PKN Orlen

PKN Orlen porozumiał się z generalnym wykonawcą bloku gazowo-parowego o mocy 463 MWe we Włocławku (konsorcjum General Electric i SNC-Lavalin Polska) dotyczące ostatecznego rozliczenia kontraktu.

Klimat biznesowy na Litwie uległ istotnej poprawie, dlatego PKN Orlen rozważa uruchomienie procesu rozbudowy rafinerii w Możejkach, by m.in. obniżyć koszty produkcyjne - prezes.

Polimex-Mostostal

Polimex prowadzi dodatkowe analizy związane z wykazywanym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym poziomem wartości firmy z konsolidacji alokowanej do segmentu operacyjnego energetyka. Analiza wynika z wyrażenia zgody przez zgromadzenie wspólników El. Ostrołęka na wybór GE Power i Alstom na wykonawcę bloku.

Selvita

Selvita podtrzymuje plan rozpoczęcia w '18 badań klinicznych w projekcie SEL120.

Wywiad z prezesem:

- Selvita liczy na ponad 30-proc. wzrost segmentu usług w '18 przy dwucyfrowej marży
- w '18 realne jest zakończenie I fazy badań klinicznych SEL24 i rozpoczęcie I fazy w projekcie SEL120

Trakcja

Trakcja wzięła udział w prekwifikacjach do przetargu PKP PLK na wykonawstwo zastępcze. W tym roku powinna zostać wyłoniona krótka lista wykonawców.

Wywiad z prezesem:

- Trakcja koncentruje się na dywersyfikacji zarówno pod względem segmentów, jak i kierunków geograficznych
- po '18 będzie można zobaczyć dalszą zmianę proporcji w przychodach pomiędzy segmentem kolejowym i drogowym
- kontrakty drogowe to około jedna trzecia obecnego backlogu spółki
- backlog grupy na koniec '17 wyniósł 1,782 mld PLN

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
29 mar	Forte	Publikacja wyników za 2017 rok
29 mar	Kruszwica	Publikacja wyników za 2017 rok
30 mar 10:00	EUCO	Konferencja wynikowa za 2017 (Hotel Westin, ul. Jana Pawła II 21, Warszawa)
30 mar	Unibep	Publikacja wyników za 2017 rok
4 kwi 10:00	Marvipol Development	Konferencja wynikowa za 2017 (Winosfera, ul. Chłodna 31, Warszawa)
4 kwi 12:30	British Automotive Holding	Konferencja wynikowa za 2017 (Winosfera, ul. Chłodna 31, Warszawa)
4 kwi	Projprzem Makrum	Spotkania z Zarządem (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
5 kwi	Grupa Azoty	Publikacja wyników za 2017 rok
5 kwi	Polwax	Publikacja wyników 4Q'17
5 kwi 09:00	Unibep	Konferencja wynikowa za 2017 (ul. Rakowiecka 30, Warszawa)
5 kwi 11:00	Ulma	Konferencja wynikowa za 2017 (Hotel Sheraton, Warszawa)
5 kwi 11:00	Kino Polska TV	Konferencja wynikowa za 2017 (Hotel Westin, Warszawa)
5 kwi 12:00	Mangata	Konferencja wynikowa za 2017 (Hotel Polonia Palace, Warszawa)
6 kwi	Archicom	Publikacja wyników za 2017 rok
6 kwi	Forte	Prezentacja nowego zakładu w Suwałkach
6 kwi	Pozbud	Publikacja wyników za 2017 rok
6 kwi	Fabryka Konstrukcji	Spotkania z Zarządem (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
9 kwi 10:00	Lentex	Spotkanie z Zarządem (Radisson Blu, ul. Grzybowska 24, Warszawa)
11 kwi	Pfleiderer Group	Publikacja wyników za 2017 rok
11 kwi	Pfleiderer Group	Spotkania z Zarządem (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
16 kwi	Gino Rossi	Publikacja wyników za 2017 rok

Kalendarium makro

Czwartek, 29 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	24 marca		-352,30 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	24 marca		-1153,20 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	24 marca		-853,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	24 marca		386,10 mld
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Luty	1%	1,6%
10:30	UK	Bilans obrotów kapitałowych	IV kwartał		-204 mln
10:30	UK	Bilans obrotów bieżących	IV kwartał	-21,00 mld	-22,80 mld
10:30	UK	PKB	I kwartał	0,40% k/k; 1,40% r/r	0,40% k/k; 1,50% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Luty		4,30% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Luty	66,00 tys.	67,48 tys.
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Marzec		0,50% m/m; 1,20% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Marzec	0,60% m/m; 1,75% r/r	0,50% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	17 marca		1828 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	24 marca	230 tys.	229 tys.
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Luty	0,20% m/m; 1,65% r/r	0,30% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Luty	0,43% m/m	0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Luty	0,20% m/m	0,20% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Marzec	63,00	61,90
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Marzec	102,15	96,30
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	23 marca		1446 mld
Piątek, 30 marca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Luty		-0,30% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Luty	2,55%	2,40%
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Luty	5,00% m/m; 1,50% r/r	-6,80% m/m; 2,50% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Luty		-13,20 r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Luty	2,10% m/m; 1,50% r/r	-1,90% m/m; -1,90% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Luty		0,00% m/m; 0,40% r/r
Poniedziałek, 2 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	I kwartał		25
00:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	I kwartał		23
02:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Marzec		51,60
Wtorek, 3 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Marzec		60,60
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Marzec		58,60
Środa, 4 kwietnia 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Marzec		53,30; 53,30
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Marzec		55,80
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Marzec		55,90
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Luty		-1,40% m/m
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Marzec		59,50

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						+15,0%	13,5	12,0		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	72,85	+49,6%	18,2	9,9		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	360,80	+19,2%	16,2	14,2		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-03-05	1,45	1,50	1,31	+14,5%	-	-		
Handlowy	akumuluj	2018-02-01	84,70	94,00	77,00	+22,1%	18,8	15,9		
ING BSK	akumuluj	2018-03-05	198,00	212,00	197,60	+7,3%	18,3	16,3		
Millennium	sprzedaj	2018-02-01	9,59	7,00	8,18	-14,4%	14,6	13,7		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	121,15	+29,6%	12,8	14,6		
PKO BP	redukuj	2018-03-05	42,20	38,00	39,85	-4,6%	15,8	15,0		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	938,00	+18,4%	11,9	12,0		
Erste Bank	trzymaj	2018-02-02	40,64	40,00 EUR	41,23	-3,0%	13,5	12,6		
OTP Bank	akumuluj	2018-02-02	11 560	12 090 HUF	11 260	+7,4%	10,7	11,4		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	41,90	+20,7%	13,5	10,8		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	7,41	+350,5%	2,6	2,0		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	213,00	+41,3%	13,3	11,3		
Prime Car Management	kupuj	2018-02-02	28,80	35,30	23,50	+50,2%	7,3	6,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	30,90	+82,2%	8,9	7,4		
Chemia						+36,0%	7,6	7,5	4,9	5,9
Ciech	kupuj	2018-03-05	55,90	85,87	55,05	+56,0%	7,6	7,5	4,9	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2018-03-05	56,55	67,13	55,40	+21,2%	10,6	13,1	5,5	5,9
Polwax	kupuj	2018-02-02	11,05	18,80	10,35	+81,6%	6,2	5,4	4,7	6,2
Paliwa						+12,5%	6,0	11,1	4,1	5,2
Lotos	redukuj	2018-03-05	56,30	51,08	52,18	-2,1%	5,4	12,1	4,1	5,9
MOL	trzymaj	2018-03-05	2 718	3 027 HUF	2 742	+10,4%	6,6	10,2	4,1	4,5
PGNiG	kupuj	2018-03-05	5,98	7,51	5,78	+29,9%	11,4	8,1	5,2	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2018-03-05	95,20	80,55	83,60	-3,6%	5,4	11,9	3,6	6,7
Energetyka						+13,6%	5,0	5,0	4,0	4,0
CEZ	trzymaj	2018-03-05	495,00	506,40 CZK	514,00	-1,5%	14,4	17,3	7,8	7,5
Enea	kupuj	2018-03-05	10,36	12,11	9,20	+31,6%	3,8	4,9	4,1	4,0
Energa	kupuj	2018-03-05	10,11	14,71	9,93	+48,1%	5,0	5,0	4,0	3,8
PGE	kupuj	2018-03-05	10,28	12,61	9,88	+27,6%	7,0	6,3	3,5	3,8
Tauron	trzymaj	2018-03-05	2,69	2,98	2,45	+21,6%	3,1	3,8	3,8	4,5
Telekomunikacja, media, IT						+3,5%	26,0	20,8	10,0	6,9
Netia	redukuj	2018-02-02	5,30	4,60	5,30	-13,2%	45,4	48,2	5,4	6,1
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	32,50	+6,8%	21,3	9,0	7,9	6,3
Agora	kupuj	2018-01-26	13,15	18,90	14,50	+30,3%	-	27,5	21,9	5,0
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-03-05	22,80	24,90	24,68	+0,9%	14,9	12,6	7,8	6,9
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-02-02	51,80	56,10	52,80	+6,3%	38,2	20,8	13,7	10,8
Asseco Poland	redukuj	2018-03-27	45,20	41,20	47,16	-12,6%	16,1	16,8	10,0	9,0
CD Projekt	sprzedaj	2018-02-02	115,00	90,00	109,20	-17,6%	53,1	80,2	42,6	62,9
Comarch	trzymaj	2018-03-05	155,00	166,50	138,00	+20,7%	26,0	19,9	11,7	7,8
Przemysł, surowce						+40,0%	9,7	11,8	7,0	7,6
Famur	kupuj	2018-03-05	6,10	7,28	6,10	+19,3%	70,4	18,3	12,4	8,2
Grupa Kęty	trzymaj	2018-03-05	352,50	379,66	337,00	+12,7%	12,7	12,3	8,7	8,1
JSW	kupuj	2018-03-05	92,80	120,71	79,50	+51,8%	4,3	4,2	2,2	1,8
Kernel	trzymaj	2018-03-05	48,80	53,46	50,00	+6,9%	6,8	11,5	5,4	7,5
KGHM	akumuluj	2018-03-05	102,50	122,81	84,20	+45,9%	5,5	4,8	5,3	3,3
Stelmet	kupuj	2018-03-05	17,15	27,72	17,20	+61,2%	26,0	12,1	11,9	7,8
Budownictwo						+23,9%	10,9	9,7	4,5	5,7
Budimex	kupuj	2018-02-02	197,80	246,00	201,50	+22,1%	11,1	13,0	4,6	6,9
Elektrobudowa	kupuj	2018-02-02	81,20	113,00	90,20	+25,3%	7,3	10,5	3,7	5,3
Erbud	kupuj	2018-03-05	21,30	29,40	21,50	+36,7%	12,2	9,0	4,3	4,8
Unibep	kupuj	2018-02-02	8,60	10,80	7,74	+39,5%	10,7	8,8	8,5	6,2
Deweloperzy						+19,5%	9,6	8,7	8,9	8,4
Atal	akumuluj	2018-02-02	42,40	49,20	42,50	+15,8%	9,6	8,6	8,3	7,6
Capital Park	kupuj	2018-02-02	5,95	8,42	6,30	+33,7%	-	12,4	-	18,3
Dom Development	kupuj	2018-03-20	85,80	103,10	84,20	+22,4%	11,0	8,8	8,9	7,1
Echo	kupuj	2018-02-02	5,05	6,31	5,10	+23,7%	6,7	6,9	10,7	8,3
GTC	akumuluj	2018-03-05	8,64	9,70	8,98	+8,0%	6,4	11,0	8,4	14,9
LC Corp	kupuj	2018-02-02	3,10	3,74	2,75	+36,0%	15,3	6,7	21,8	8,6
Handel						+13,2%	37,6	24,5	18,2	14,0
AmRest	trzymaj	2018-02-02	425,00	407,00	437,50	-7,0%	52,3	41,6	17,5	14,0
CCC	kupuj	2018-03-05	243,00	286,00	242,60	+17,9%	32,7	24,5	19,5	15,5
Dino	kupuj	2018-02-02	85,00	95,40	84,90	+12,4%	39,7	28,0	23,4	17,4
Eurocash	kupuj	2018-03-05	21,99	31,10	23,44	+32,7%	-	24,6	15,0	7,9
Jeronimo Martins	akumuluj	2018-03-05	15,17	16,90 EUR	14,48	+16,7%	23,6	18,9	10,0	8,4
LPP	akumuluj	2018-03-05	8 620	9 500	9 000	+5,6%	37,6	24,5	19,0	14,3
TXM	kupuj	2018-02-02	2,36	5,41	2,36	+129,2%	-	13,2	-	6,8
Inne						-3,8%	12,8	11,6	8,5	7,7
PBKM	trzymaj	2018-02-02	73,00	76,00	79,00	-3,8%	12,8	11,6	8,5	7,7

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						18,4	15,8	7,7	6,4
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	15,40	-4,9%	21,1	18,3	11,4	8,4
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	27,60	-1,4%	18,4	16,0	12,4	10,7
Asseco SEE	przeważaj	2018-03-28	12,95	12,65	-2,3%	11,9	11,0	5,5	5,1
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	4,15	-2,4%	11,8	8,7	6,6	5,6
Wasko	przeważaj	2018-03-28	2,25	2,22	-1,3%	21,4	15,8	7,7	6,4
Spółki przemysłowe						13,6	11,6	7,9	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	55,00	+17,0%	13,2	11,8	10,0	8,8
Amica	przeważaj	2018-01-05	130,00	124,80	-4,0%	6,6	6,7	6,3	5,5
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,10	-7,9%	14,0	11,4	7,8	6,9
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,22	-6,4%	10,4	11,7	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,83	-28,2%	8,4	5,6	6,5	4,9
Ergis	równoważ	2018-01-29	4,77	4,22	-11,5%	8,1	7,9	5,8	5,5
Forte	równoważ	2018-02-02	43,00	54,00	+25,6%	19,3	14,2	14,2	11,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,80	+14,6%	28,0	23,3	14,4	12,5
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	95,60	-15,1%	14,1	13,0	8,0	7,5
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,00	+1,0%	40,8	17,0	7,3	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,78	+26,8%	14,6	6,8	10,1	5,6
Tarczyński	równoważ	2018-01-29	13,05	13,95	+6,9%	9,3	10,1	5,5	6,0
Budownictwo						18,4	12,0	6,6	5,3
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,84	+16,2%	22,3	10,1	7,9	5,0
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,32	-9,5%	49,5	11,1	8,5	5,6
Torpol	równoważ	2018-02-02	7,98	7,50	-6,0%	-	12,1	41,3	4,8
Trakcja	równoważ	2018-02-02	7,24	6,75	-6,8%	11,0	23,2	5,3	7,3
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	66,50	-10,0%	14,4	11,9	3,9	3,4
ZUE	równoważ	2018-02-02	6,18	6,12	-1,0%	-	13,0	4,3	5,8
Deweloperzy						14,3	7,4	13,4	8,9
Archicom	przeważaj	2018-01-25	15,75	15,85	+0,6%	7,3	7,4	6,8	7,2
BBi Development	równoważ	2018-02-02	0,70	0,69	-1,4%	-	16,4	-	13,5
i2 Development	przeważaj	2018-01-12	14,90	18,20	+22,1%	16,3	5,0	26,6	5,8
JWC	równoważ	2018-01-25	4,41	4,16	-5,7%	14,3	7,5	11,0	6,8
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-01-25	18,00	17,80	-1,1%	4,5	5,9	5,1	4,5
PA Nova	równoważ	2018-02-28	23,30	22,30	-4,3%	8,9	7,3	13,4	10,7
Polnord	równoważ	2018-02-02	10,50	8,32	-20,8%	35,9	13,7	32,9	32,6
Ronson	niedoważaj	2018-02-02	1,45	1,32	-9,0%	22,9	13,1	16,9	13,4
Handel						18,1	13,7	10,9	8,1
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,98	+19,2%	18,1	13,5	11,4	8,4
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	0,99	-23,3%	-	26,3	10,4	7,9
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,80	+7,2%	15,1	11,1	7,9	5,9
Vistula	równoważ	2018-02-02	5,16	4,74	-8,1%	18,8	13,9	11,6	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2018-03-28)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,85	11,9	18,2	9,9	13%	8%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	360,80	16,5	16,2	14,2	11%	11%	10%	1,8	1,6	1,3	5,9%	1,5%	1,9%
Getin Noble Bank	1,31	-	-	-	-1%	-6%	-2%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,00	16,7	18,8	15,9	9%	8%	9%	1,5	1,4	1,4	6,1%	6,0%	5,3%
ING BSK	197,60	20,5	18,3	16,3	12%	13%	13%	2,5	2,2	1,9	2,2%	0,0%	1,6%
Millennium	8,18	14,2	14,6	13,7	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	121,15	14,0	12,8	14,6	10%	11%	9%	1,4	1,4	1,4	7,2%	7,2%	6,6%
PKO BP	39,85	17,3	15,8	15,0	9%	9%	9%	1,5	1,4	1,3	0,0%	0,0%	1,6%
Mediana		16,5	16,2	14,6	10%	9%	9%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	1,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,269	-	24,4	12,2	-1%	5%	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,7%
Citigroup	68,260	14,5	13,1	10,7	6%	6%	8%	0,9	0,9	0,9	0,6%	1,4%	2,2%
Commerzbank	10,642	17,2	29,1	14,5	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	13,714	11,8	10,3	10,1	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	4,9%	5,1%	5,3%
KBC	71,180	13,4	11,7	12,4	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,6	4,2%	4,3%	4,5%
UCI	16,826	-	12,0	11,1	-13%	10%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,2%
Mediana		13,9	12,5	11,7	4%	8%	7%	0,7	0,8	0,8	0,3%	1,6%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	41,23	14,0	13,5	12,6	11%	10%	9%	1,4	1,3	1,1	1,2%	2,4%	2,9%
Komerční Banka*	938,00	12,9	11,9	12,0	13%	15%	14%	1,7	1,8	1,5	6,6%	4,3%	5,0%
OTP*	11 260	14,9	10,7	11,4	15%	18%	15%	2,1	1,8	1,7	1,5%	1,8%	2,2%
Banco Santander	5,25	12,4	11,6	10,2	7%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	3,8%	3,9%	4,2%
Deutsche Bank	11,17	10,4	13,0	8,5	-3%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,0%	3,4%
Sberbank	251,50	10,7	7,3	6,7	20%	23%	22%	2,0	1,7	1,5	1,9%	4,4%	6,3%
VTB Bank	0,05	17,0	8,5	6,4	4%	7%	11%	0,6	0,6	0,6	2,0%	2,0%	3,9%
Piraeus Bank	2,76	-	-	13,0	0%	-1%	2%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,75	38,0	16,7	9,6	1%	2%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,26	-	131,0	10,1	0%	0%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,76	9,4	12,4	8,5	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	9,38	8,0	6,1	5,9	16%	17%	15%	1,2	0,9	0,8	2,4%	4,0%	4,6%
Türkiye Garanti Bank	10,70	9,2	6,8	6,0	15%	17%	17%	1,3	1,1	1,0	1,6%	3,4%	4,2%
Türkiye Halk Bank	9,01	3,9	3,1	3,0	14%	15%	12%	0,5	0,5	0,4	1,9%	4,8%	5,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,45	6,8	4,6	4,4	13%	17%	14%	0,8	0,7	0,6	0,7%	1,1%	1,2%
Yapı ve Kredi Bankası	4,41	6,5	5,2	4,8	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,5%	0,5%
Mediana		10,5	10,7	8,5	11%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	1,4%	1,9%	3,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-03-28)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	41,90	18,6	13,5	10,8	15%	20%	22%	2,8	2,5	2,3	5,0%	3,3%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,22	12,7	13,1	12,1	6%	6%	6%	0,7	0,8	0,7	2,8%	3,1%	3,3%
Uniq	9,32	25,0	16,5	13,1	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,5%	5,7%
Aegon	5,49	12,1	8,1	8,2	3%	8%	6%	0,6	0,5	0,5	4,8%	4,9%	5,1%
Allianz	183,06	12,2	11,5	10,7	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,3%	4,7%
Aviva	4,98	10,0	9,3	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,4%	5,9%
AXA	21,43	9,3	8,7	8,2	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	5,4%	5,8%	6,1%
Baloise	145,50	13,5	11,9	11,6	9%	10%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,9%
Assicurazioni Generali	15,56	11,1	11,0	10,0	9%	8%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,8%
Helvetia	569,50	14,0	13,1	11,1	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	2,70	11,3	12,0	9,9	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,32	18,1	15,9	12,5	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	316,50	14,3	16,6	12,9	10%	9%	12%	1,5	1,5	1,5	5,4%	5,7%	5,9%
Mediana		12,5	11,9	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,7%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-03-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	52,18	4,9	4,1	5,9	0,7	0,5	0,5	9,5	5,4	12,1	14%	13%	9%	0,0%	1,9%	3,3%
MOL	2742,00	4,7	4,1	4,5	0,8	0,7	0,6	7,7	6,6	10,2	18%	16%	13%	2,6%	2,8%	2,7%
PKN Orlen	83,60	4,3	3,6	6,7	0,5	0,4	0,4	6,8	5,4	11,9	12%	12%	6%	2,6%	3,6%	4,1%
HollyFrontier	47,56	17,2	8,7	7,2	1,0	0,8	0,8	-	19,8	12,7	6%	9%	11%	2,8%	2,8%	2,8%
Andeavor	99,03	10,8	7,1	5,4	0,9	0,6	0,5	24,2	15,2	9,7	8%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
Valero Energy	90,28	9,0	7,8	6,5	0,6	0,5	0,5	24,6	18,5	12,1	7%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,4%
Marathon Petroleum	71,82	12,2	8,9	7,8	0,9	0,7	0,7	36,7	18,8	13,3	7%	8%	9%	1,9%	2,1%	2,3%
Phillips 66	94,33	13,6	10,4	8,3	0,7	0,6	0,5	30,7	22,2	13,3	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	121,10	13,0	6,5	6,8	1,1	0,7	0,6	20,4	7,6	8,1	8%	11%	9%	4,0%	10,1%	9,6%
OMV	47,35	6,4	4,5	4,5	1,1	1,0	0,9	14,3	9,7	10,4	17%	21%	21%	2,1%	2,9%	3,3%
Neste Oil	55,82	10,7	10,3	10,6	1,3	1,2	1,2	18,7	17,8	17,1	13%	11%	11%	2,2%	2,8%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,94	5,9	5,0	5,7	0,6	0,5	0,5	10,6	6,4	8,3	10%	10%	9%	2,4%	3,9%	4,3%
Saras SpA	1,76	3,1	3,0	3,6	0,2	0,2	0,2	9,7	9,3	12,7	7%	7%	6%	5,4%	6,5%	5,2%
Motor Oil	18,70	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		7,7	5,8	6,2	0,8	0,6	0,5	14,3	9,5	12,0	8%	10%	9%	2,6%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	7,4	7,2	7,3	1,7	1,6	1,6	16,5	13,3	13,6	23%	22%	22%	2,9%	3,8%	4,5%
Centrica	141,45	4,9	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	8,7	11,2	10,3	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	22,22	11,5	9,4	9,7	8,4	7,4	7,6	12,7	11,3	12,5	73%	80%	78%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	18,06	7,1	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	13,9	14,1	13,5	17%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,4%
Engie	13,55	5,9	6,8	6,7	1,0	1,0	1,0	13,6	13,3	13,3	16%	15%	15%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	19,67	7,8	8,8	8,3	1,7	1,8	1,7	14,8	16,3	14,7	21%	20%	20%	5,1%	5,3%	5,4%
Hera SpA	2,96	7,9	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	22,1	18,0	17,7	19%	19%	19%	3,1%	3,2%	3,3%
Snam SpA	3,75	12,3	11,9	11,5	9,8	9,4	9,2	16,0	13,8	13,2	80%	79%	80%	5,6%	5,9%	5,9%
PGNiG	5,78	5,7	5,2	4,0	1,0	1,0	0,9	14,2	11,4	8,1	18%	18%	22%	3,2%	3,5%	4,4%
BP	471,40	8,2	6,2	5,4	0,9	0,7	0,7	36,3	21,9	15,4	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,16	6,5	4,9	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,8	17,5	19%	21%	23%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	140,47	4,0	3,5	3,2	0,9	0,8	0,8	3,8	4,4	4,1	22%	23%	25%	5,6%	5,8%	5,6%
NovaTek	743,00	13,0	12,2	11,7	4,5	4,3	4,2	8,9	14,3	12,2	35%	35%	36%	2%	2%	2%
ROMGAZ	38,00	7,0	5,8	5,2	3,6	3,1	3,0	14,7	10,5	9,0	51%	55%	58%	8,2%	8,8%	9,7%
Shell	25,76	6,6	4,6	4,1	0,9	0,8	0,7	30,7	16,5	13,9	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	8,9%
Statoil	184,65	6,7	4,3	3,9	2,1	1,6	1,5	-	18,1	17,1	31%	38%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,84	9,0	8,2	7,0	1,5	1,5	1,3	18,0	16,9	15,3	16%	18%	19%	6,6%	6,2%	6,4%
Mediana		7,1	6,8	6,7	1,5	1,4	1,3	14,7	14,1	13,5	19%	20%	22%	5,6%	5,3%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2018-03-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	11,92	5,0	5,9	5,3	1,1	1,2	1,2	8,8	21,9	19,4	22%	20%	22%	6,6%	2,7%	2,5%
EDP	3,07	8,4	8,9	9,0	2,0	2,1	2,2	12,0	13,5	13,7	24%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	18,06	7,1	7,2	7,1	1,2	1,2	1,2	13,9	14,1	13,5	17%	17%	18%	7,3%	7,4%	7,4%
Enel	4,98	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,5	13,9	12,3	20%	21%	22%	3,6%	4,6%	5,6%
EON	8,98	9,7	9,5	9,6	1,2	1,2	1,2	21,1	14,2	14,2	13%	13%	13%	2,4%	3,3%	4,9%
Fortum	18,91	15,5	12,2	11,8	4,6	3,8	3,4	30,2	26,6	21,8	30%	31%	28%	4,0%	5,4%	5,2%
Iberdola	6,04	9,1	9,1	7,9	2,2	2,3	2,1	14,8	14,3	13,1	24%	26%	26%	4,9%	5,3%	5,5%
National Grid	805,30	9,3	8,4	10,3	3,4	3,2	3,4	13,1	11,8	13,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	16,65	9,4	9,2	9,0	7,2	7,1	6,9	14,0	13,4	12,8	76%	77%	77%	5,1%	5,5%	5,9%
RWE	20,10	7,3	7,1	7,7	0,8	0,9	0,9	18,1	10,2	14,0	11%	12%	11%	0,8%	2,5%	2,8%
SSE	1294,00	9,2	8,9	8,7	0,7	0,7	0,7	11,1	10,5	11,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	23,46	7,6	8,9	9,9	2,6	2,7	2,8	24,8	25,7	29,9	34%	31%	28%	1,2%	1,6%	1,5%
CEZ	514,00	7,2	7,8	7,5	2,1	2,1	2,1	19,4	14,4	17,3	29%	27%	28%	7,7%	6,4%	6,2%
PGE	9,88	3,2	3,5	3,8	0,8	1,1	1,1	7,2	7,0	6,3	26%	32%	29%	2,5%	0,0%	0,0%
Tauron	2,45	3,9	3,8	4,5	0,7	0,8	0,8	11,7	3,1	3,8	19%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,20	4,0	4,1	4,0	0,8	1,0	0,9	5,2	3,8	4,9	21%	24%	23%	0,0%	2,7%	4,0%
Energia	9,93	4,3	4,0	3,8	0,9	0,8	0,8	27,2	5,0	5,0	20%	21%	21%	4,9%	1,9%	3,1%
ZE PAK*	10,48	1,7	1,9	2,2	0,4	0,4	0,5	2,0	2,2	2,8	21%	21%	21%	0,0%	12,4%	12,4%
Mediana		7,3	7,5	7,6	1,2	1,2	1,2	14,0	13,5	13,3	21%	22%	22%	3,1%	3,0%	4,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-03-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4235,00	6,5	7,5	6,9	3,0	2,4	2,3	6,6	10,6	9,5	47%	32%	34%	7,1%	7,5%	7,2%
Uralkali	103,85	8,3	7,3	6,9	4,4	3,8	3,6	4,0	5,0	4,4	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	2294,00	5,6	7,1	6,3	2,1	2,2	2,0	6,8	12,9	9,8	38%	31%	33%	6,7%	4,8%	5,6%
K+S	23,49	12,7	11,5	8,2	2,0	1,8	1,7	34,2	29,0	17,8	15%	16%	20%	1,7%	1,5%	2,3%
Yara International	331,10	7,3	9,1	6,7	1,1	1,1	1,0	15,8	21,5	13,8	15%	12%	15%	3,7%	2,7%	3,4%
The Mosaic Company	23,57	11,1	9,9	7,8	1,6	1,6	1,4	34,8	22,7	19,5	15%	16%	18%	4,7%	2,5%	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	36,49	16,5	16,0	12,4	4,3	4,0	3,7	46,1	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1464,00	8,3	8,3	7,4	1,6	1,6	1,6	13,2	15,5	12,3	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	55,40	6,4	5,5	5,9	0,7	0,7	0,7	16,0	10,6	13,1	11%	13%	12%	1,5%	1,4%	1,9%
ZA Police*	19,60	7,7	6,1	6,1	0,7	0,7	0,6	-	9,6	9,4	9%	11%	11%	0,0%	2,1%	2,6%
ZCh Puławy*	135,00	3,5	3,7	3,5	0,6	0,5	0,5	8,3	9,5	8,8	16%	15%	15%	7,8%	6,4%	9,0%
Mediana		8,3	8,3	6,9	1,6	1,6	1,6	15,9	14,2	12,7	16%	16%	20%	3,3%	2,5%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,05	4,5	4,9	4,8	1,2	1,1	1,0	4,9	7,6	7,5	26%	22%	21%	5,2%	0,0%	4,0%
Akzo Nobel	78,20	10,2	10,3	9,9	1,5	1,5	1,5	18,6	19,2	18,3	15%	14%	15%	2,1%	5,5%	2,9%
BASF	81,22	8,7	7,2	7,0	1,6	1,4	1,3	16,9	12,5	12,6	18%	19%	19%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	4545,00	18,6	16,4	15,4	5,2	4,7	4,6	29,6	26,2	24,5	28%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,97	7,7	5,6	5,0	1,5	1,2	1,1	16,9	11,0	10,3	20%	22%	22%	1,9%	2,9%	3,2%
Soda Sanayii	5,47	8,5	6,9	6,9	2,2	1,9	1,8	9,5	8,1	8,2	25%	28%	26%	5,9%	5,1%	5,7%
Solvay	113,10	6,8	7,4	7,2	1,4	1,6	1,6	14,1	13,3	14,0	21%	22%	22%	3,0%	3,2%	3,2%
Tata Chemicals	677,15	11,4	10,4	10,5	1,4	1,6	1,8	24,4	19,1	16,5	12%	15%	17%	1,6%	1,6%	1,7%
Tessenderlo Chemie	33,40	7,6	7,8	6,9	1,0	0,9	0,9	16,4	24,9	13,4	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	132,25	7,5	8,0	7,2	1,5	1,6	1,6	40,3	27,5	19,0	20%	21%	22%	1,5%	2,2%	3,0%
Mediana		8,1	7,6	7,1	1,5	1,5	1,5	16,9	16,2	13,7	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-03-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	349,70	13,2	10,5	9,7	3,0	2,6	2,5	30,6	23,9	21,5	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	145,16	23,3	15,4	12,4	3,0	2,6	2,3	44,6	22,4	16,1	13%	17%	19%	2,1%	2,1%	2,2%
Duro Felguera	0,24	10,2	12,4	8,8	0,4	0,5	0,5	8,3	-	7,3	4%	4%	6%	2,1%	6,3%	8,3%
Famur	6,10	11,9	12,4	8,2	2,8	2,5	1,8	31,6	-	18,3	23%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Komatsu	3505,00	12,0	14,2	10,5	2,0	2,3	1,6	24,3	33,2	18,6	17%	16%	15%	1,7%	1,7%	2,1%
Sandvig AG	148,80	14,1	10,2	10,6	2,7	2,4	2,3	28,2	18,7	17,7	19%	23%	22%	1,8%	2,3%	2,5%
Mediana		12,0	12,4	10,5	2,7	2,4	1,8	28,2	22,4	17,7	17%	17%	19%	1,8%	2,1%	2,2%

Wycena spółek górniczych (2018-03-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	79,50	9,4	2,2	1,8	1,5	0,9	0,7	-	4,3	4,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,5%
KGHM	84,20	7,0	5,3	3,3	1,3	1,2	1,0	10,8	5,5	4,8	18%	23%	29%	1,8%	1,2%	2,9%
LW Bogdanka*	45,20	3,2	2,8	2,7	1,0	1,0	1,0	10,0	7,0	6,2	33%	36%	36%	0,0%	2,7%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1616,80	7,3	5,2	5,3	2,1	1,8	1,7	16,3	9,0	9,8	29%	34%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	910,80	9,7	6,1	6,3	4,2	3,3	3,2	36,0	16,7	17,3	44%	54%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	28,67	8,6	4,9	4,3	3,3	2,6	2,3	-	16,1	13,2	38%	54%	54%	0,9%	2,3%	2,8%
Boliden	287,00	9,5	6,9	6,4	2,2	1,8	1,8	21,0	12,2	11,3	23%	26%	28%	1,5%	3,0%	3,7%
First Quantum	16,67	14,1	12,5	7,3	5,3	4,3	3,4	45,6	-	13,5	38%	34%	47%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	16,75	8,2	7,0	5,2	2,6	2,5	2,2	49,6	14,7	8,6	32%	35%	42%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	8,60	6,3	4,6	4,2	2,5	2,1	1,9	46,5	11,9	9,1	41%	45%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,05	9,1	4,9	6,8	3,4	2,5	2,8	-	12,3	19,2	38%	52%	41%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	18,54	9,4	8,0	6,5	4,4	3,7	3,3	13,1	11,9	9,6	47%	46%	50%	6,6%	8,0%	9,3%
OZ Minerals	9,00	5,3	3,8	4,4	2,5	2,1	2,1	23,4	12,4	14,3	46%	54%	48%	1,7%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3523,00	6,4	4,4	4,7	2,4	2,1	2,2	18,5	10,2	11,0	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	52,43	20,5	14,3	11,3	8,3	7,0	6,1	46,6	28,2	20,5	41%	49%	54%	0,3%	1,1%	2,1%
Vedanta Resources	694,60	7,3	5,3	4,0	1,5	1,5	1,1	-	15,7	15,4	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8.4	5.2	5.3	2.6	2.4	2.2	23.4	12.4	12.2	38%	46%	47%	0.1%	0.5%	0.8%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-03-28)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,30	4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	54,9	45,4	48,2	28%	27%	25%	7,4%	7,2%	0,0%
Orange Polska	5,75	4,6	5,0	4,7	1,3	1,2	1,3	-	-	25,2	27%	25%	27%	4,3%	0,0%	0,0%
Play	32,50	6,9	7,9	6,3	2,2	2,3	2,1	11,6	21,3	9,0	31%	29%	33%	0,0%	0,0%	7,9%
Mediana		4,7	5,4	6,1	1,3	1,4	1,6	33,2	33,3	25,2	28%	27%	27%	4%	0,0%	0,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	24,91	5,9	5,8	5,7	1,8	1,8	1,8	14,1	13,8	13,3	30%	31%	32%	6,0%	6,0%	6,0%
Telefonica CP	280,50	8,8	8,9	9,0	2,4	2,4	2,4	16,6	16,4	16,7	28%	27%	27%	6,7%	7,4%	7,4%
Hellenic Telekom	11,12	4,8	4,9	4,7	1,6	1,6	1,6	23,6	23,5	18,4	34%	33%	34%	1,2%	2,2%	3,2%
Matav	450,00	4,6	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	9,3	13,2	12,7	33%	31%	31%	5,6%	5,6%	6,8%
Telecom Austria	7,60	5,7	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	17,0	14,3	13,5	32%	32%	32%	2,6%	2,7%	3,2%
Mediana		5,7	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,6	14,3	13,5	32%	31%	32%	5,6%	5,6%	6,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	225,75	5,1	4,4	4,5	1,8	1,4	1,4	7,2	7,9	8,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,04	5,7	5,4	5,3	1,7	1,6	1,6	15,2	14,4	12,7	30%	30%	30%	4,6%	5,0%	5,5%
KPN	2,46	7,2	7,3	7,2	2,6	2,7	2,7	26,7	19,8	18,5	36%	36%	37%	12,0%	5,1%	5,6%
Orange France	13,73	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,6	14,2	12,7	31%	31%	31%	4,4%	4,7%	5,0%
Swisscom	475,00	7,7	7,6	7,8	2,8	2,8	2,8	16,4	15,6	16,2	37%	37%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	7,99	6,3	6,1	6,1	1,9	1,9	2,0	12,7	11,2	10,3	31%	32%	32%	6,9%	5,0%	5,1%
Telia Company	39,34	9,0	9,1	8,8	2,8	2,9	2,9	13,0	15,3	14,3	31%	32%	33%	5,1%	5,3%	5,6%
TI	0,77	4,9	4,7	4,6	2,1	2,0	2,0	10,4	10,5	10,0	42%	43%	43%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,0	5,7	5,7	2,0	2,0	2,0	13,3	14,3	12,7	33%	32%	33%	4,6%	4,9%	5,0%

Wycena spółek mediowych (2018-03-28)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,50	6,2	21,9	5,0	0,6	0,6	0,5	-	-	27,5	10%	3%	11%	5,2%	3,2%	3,4%
Cyfrowy Polsat	24,68	7,8	7,8	6,9	2,9	2,9	2,3	18,3	14,9	12,6	37%	37%	34%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,0	14,8	5,9	1,8	1,7	1,4	18,3	14,9	20,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,73	8,1	7,1	7,1	0,6	0,6	0,6	17,3	13,3	11,5	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	1,7%
Axel Springer	67,40	15,2	13,7	12,0	2,7	2,5	2,5	28,3	26,0	22,9	18%	19%	21%	2,7%	2,9%	3,1%
Daily Mail	642,00	8,6	10,8	12,4	1,5	1,7	1,9	12,2	12,6	15,2	17%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,43	3,8	3,5	3,0	0,3	0,3	0,3	10,4	-	6,4	9%	8%	9%	3,3%	0,0%	3,0%
New York Times	23,45	17,5	14,9	14,8	2,6	2,4	2,4	45,4	32,8	30,5	15%	16%	16%	0,7%	0,7%	0,7%
Promotora de Inform	1,75	6,6	6,6	6,2	1,3	1,3	1,3	5,6	6,0	5,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	80,70	1,7	2,0	2,0	0,4	0,4	0,5	2,2	2,3	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,1	7,1	1,3	1,3	1,3	12,2	13,0	11,5	17%	16%	16%	0,3%	0,0%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	7,40	9,0	8,8	8,3	1,8	1,7	1,7	12,1	11,4	10,8	20%	20%	21%	6,9%	10,0%	7,7%
Gestevisión Telecinco	8,08	10,6	10,2	9,7	2,6	2,6	2,5	15,0	13,9	13,3	24%	26%	26%	6,6%	6,8%	7,3%
ITV PLC	145,00	7,3	7,6	7,6	2,1	2,1	2,1	8,9	9,2	9,2	29%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,78	8,9	7,2	6,7	1,9	1,8	1,6	22,0	18,0	16,3	22%	25%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,02	3,8	3,6	3,7	1,4	1,4	1,5	-	27,7	18,3	37%	40%	41%	0,6%	2,5%	4,1%
Modern Times	337,40	15,2	14,7	11,0	1,3	1,3	1,2	25,8	26,0	19,4	9%	9%	11%	3,5%	3,6%	3,8%
Prosieben	27,83	8,4	8,1	8,0	2,2	2,1	2,0	11,6	12,0	11,5	27%	26%	25%	7,0%	7,0%	7,2%
RTL Group	66,30	8,2	8,1	7,9	1,8	1,8	1,7	13,7	13,6	13,2	23%	22%	22%	6,0%	6,1%	6,3%
TF1-TV Francaise	10,83	7,0	5,9	6,0	1,0	1,0	0,9	30,1	16,5	18,2	14%	16%	16%	3,1%	3,5%	3,5%
Mediana		8,4	8,1	7,9	1,8	1,8	1,7	14,3	13,9	13,3	23%	25%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	1316,50	12,6	13,4	12,1	2,4	2,2	2,1	21,0	22,8	20,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,11	5,4	5,3	4,9	2,5	2,4	2,2	13,6	11,6	11,5	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,7%
Comcast	33,28	8,1	7,6	7,2	2,7	2,5	2,4	19,1	16,3	13,1	33%	33%	33%	1,7%	1,9%	2,2%
Dish Network	37,44	6,4	7,0	7,7	1,3	1,4	1,5	12,5	16,9	16,8	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,85	6,7	7,6	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	53,3	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,23	8,0	8,1	8,4	3,5	3,3	3,4	16,8	20,6	21,0	44%	41%	40%	8,0%	8,0%	8,0%
Mediana		7,3	7,6	7,5	2,6	2,5	2,3	16,8	16,9	18,4	38%	37%	37%	0,8%	0,9%	1,1%

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

Wycena spółek IT (2018-03-28)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	26,10	6,5	5,9	6,5	0,1	0,1	0,1	6,7	6,1	6,7	2%	1%	1%	3,0%	3,3%	1,1%
Asseco Poland	47,16	6,7	10,0	9,0	0,9	1,2	1,1	8,4	16,1	16,8	14%	12%	12%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch	138,00	6,2	11,7	7,8	1,0	1,0	0,9	16,0	26,0	19,9	16%	9%	12%	0,0%	1,1%	1,1%
Sygnity*	3,50	3,3	-	-	0,2	-	-	4,0	-	-	6%	-	-	-	-	-
Mediana		6,3	10,0	7,8	0,6	1,0	0,9	7,6	16,1	16,8	10%	9%	12%	3,0%	3,3%	1,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	109,35	8,1	7,2	6,7	1,0	0,9	0,9	15,4	13,4	12,1	12%	13%	13%	1,2%	1,6%	1,8%
CapGemini	100,70	11,1	10,6	10,0	1,5	1,4	1,4	19,0	17,0	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	152,52	9,4	9,2	9,0	2,2	2,2	2,2	11,3	11,0	11,0	23%	24%	24%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,05	11,7	9,8	8,9	1,0	0,9	0,9	22,1	15,6	14,4	8%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,9%
Microsoft	89,39	18,6	16,8	14,9	6,9	6,6	5,9	33,5	29,5	26,3	37%	39%	40%	1,6%	1,7%	1,9%
Oracle	44,98	10,4	10,4	9,2	4,7	4,7	4,4	17,1	17,0	15,3	45%	45%	47%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	84,54	13,9	13,6	13,6	4,9	4,6	4,3	22,3	20,1	19,0	35%	34%	32%	1,5%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,12	10,4	10,6	9,9	1,4	1,4	1,3	17,3	16,5	15,7	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		10,8	10,5	9,6	1,8	1,8	1,8	18,1	16,8	15,5	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-03-28)

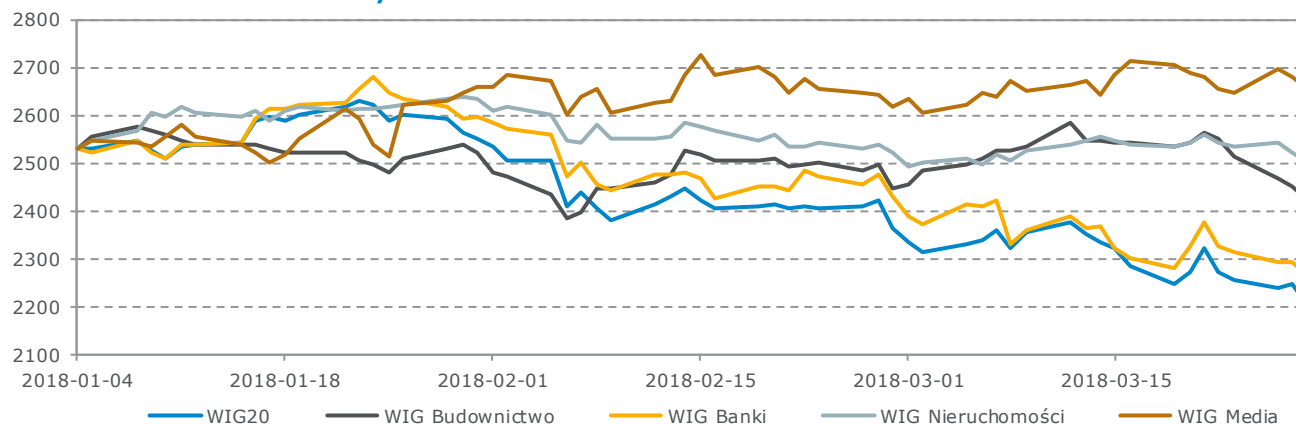
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	201,50	4,7	4,6	6,9	0,5	0,4	0,5	12,6	11,1	13,0	10%	10%	8%	4,0%	7,4%	8,6%
Elektrobudowa	90,20	4,3	3,7	5,3	0,3	0,3	0,4	7,8	7,3	10,5	8%	9%	7%	4,4%	11,1%	8,9%
Elektrotim	8,84	14,0	7,9	5,0	0,3	0,3	0,3	-	22,3	10,1	2%	4%	5%	14,0%	4,0%	5,7%
Erbud	21,50	2,3	4,3	4,8	0,1	0,1	0,1	-	12,2	9,0	3%	3%	3%	7,8%	5,4%	5,1%
Herkules	3,32	6,5	8,5	5,6	1,9	1,8	1,4	14,0	49,5	11,1	28%	21%	26%	4,8%	4,8%	4,8%
Torpol	7,50	3,1	41,3	4,8	0,1	0,1	0,1	16,7	-	12,1	4%	0%	3%	9,2%	5,9%	0,0%
Trakcja	6,75	3,3	5,3	7,3	0,2	0,3	0,3	6,3	11,0	23,2	7%	5%	4%	5,0%	7,4%	3,0%
Ulma Construccoon	66,50	4,3	3,9	3,4	1,5	1,5	1,4	27,1	14,4	11,9	36%	37%	39%	0,0%	8,1%	5,7%
Unibep	7,74	6,7	8,5	6,2	0,2	0,2	0,2	8,6	10,7	8,8	3%	2%	3%	2,2%	2,5%	3,2%
ZUE	6,12	4,8	4,3	5,8	0,1	0,1	0,2	-	-	13,0	3%	2%	3%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,9	5,4	0,3	0,3	0,3	12,6	11,6	11,5	6%	4%	5%	4,9%	5,7%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	62,44	7,9	7,3	7,2	1,6	1,3	1,3	23,1	13,8	13,9	20%	18%	19%	4,1%	4,6%	4,8%
Astaldi	2,20	3,4	3,6	3,7	0,4	0,4	0,4	2,3	17,9	2,4	13%	11%	11%	9,2%	5,4%	3,2%
Ferrovial	16,76	20,1	19,9	20,7	1,7	1,5	1,6	39,7	30,5	33,2	9%	8%	8%	4,4%	4,5%	4,6%
Hochtief	149,10	9,0	7,6	7,0	0,5	0,4	0,4	27,5	21,9	20,0	5%	5%	6%	1,6%	2,0%	2,3%
Mota Engil	3,27	6,7	5,8	5,3	1,0	0,9	0,8	13,1	23,4	10,2	14%	15%	15%	1,5%	3,2%	2,4%
NCC	157,35	6,6	7,0	5,8	0,3	0,3	0,3	14,9	12,7	12,2	4%	4%	5%	4,8%	5,4%	6,0%
Skanska	167,30	6,5	8,3	8,5	0,4	0,4	0,4	11,3	10,5	16,1	6%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,0%
Strabag	32,35	3,8	3,9	3,7	0,3	0,2	0,2	13,5	13,0	11,6	7%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
Mediana		6,7	7,2	6,4	0,5	0,4	0,4	14,2	15,9	13,1	8%	7%	7%	4,2%	4,5%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2018-03-28)

	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,69	69,6	-	13,5	0,3	0,3	0,3	-	-	16,4	4%	3%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,20	12,5	8,9	7,1	2,2	2,1	2,0	16,6	11,0	8,8	14%	17%	17%	3,9%	6,0%	9,0%
Echo Investment	5,10	4,0	10,7	8,3	1,4	1,3	1,2	5,4	6,7	6,9	127%	45%	77%	117%	13%	9,8%
GTC	8,98	11,1	8,4	14,9	1,2	1,1	1,0	6,2	6,4	11,0	129%	173%	89%	0,0%	0,2%	0,2%
i2 Development	18,20	24,2	26,6	5,8	0,7	0,8	0,7	29,3	16,3	5,0	16%	15%	20%	0,0%	10,4%	11,8%
J.W. Construction	4,16	11,8	11,0	6,8	0,6	0,5	0,5	14,8	14,3	7,5	11%	15%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	22,30	12,3	13,4	10,7	0,7	0,6	0,6	8,3	8,9	7,3	27%	17%	24%	3,4%	3,4%	0,0%
Polnord	8,32	-	32,9	32,6	0,4	0,4	0,4	-	35,9	13,7	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,32	4,4	16,9	13,4	0,6	0,6	0,6	3,4	22,9	13,1	18%	9%	12%	6,1%	14,4%	4,5%
Mediana		12,1	12,2	10,7	0,7	0,6	0,6	8,3	12,6	8,8	17%	15%	17%	0%	3%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,99	15,6	14,4	14,1	0,7	0,8	0,8	13,1	13,6	12,9	76%	56%	84%	6,8%	9,1%	7,7%
CA Immobilien Anlagen	27,00	26,0	25,8	24,4	1,1	1,1	1,1	30,3	22,1	22,6	91%	66%	68%	2,1%	2,8%	3,2%
Deutsche Euroshop AG	29,40	18,1	17,0	16,7	0,8	0,8	0,8	12,6	12,4	12,5	89%	88%	88%	4,8%	4,9%	5,1%
Immofinanz AG	2,10	-	53,3	38,9	0,7	0,8	0,8	-	33,4	27,3	37%	39%	52%	2,9%	2,9%	3,0%
Kleppierre	32,82	22,3	21,0	20,4	0,9	0,9	0,9	14,4	13,4	12,7	80%	83%	83%	5,4%	5,9%	6,2%
Segro	597,00	32,6	28,1	25,2	1,3	1,2	1,1	31,9	30,5	27,4	77%	78%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	183,55	23,3	22,4	21,7	1,0	1,0	0,9	16,3	15,2	14,4	88%	89%	85%	5,5%	5,9%	6,2%
Mediana		22,8	22,4	21,7	0,9	0,9	0,9	15,4	15,2	14,4	80%	78%	83%	4,8%	4,9%	5,1%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



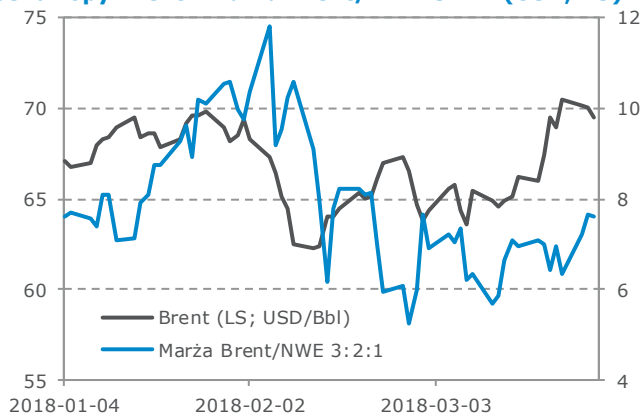
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



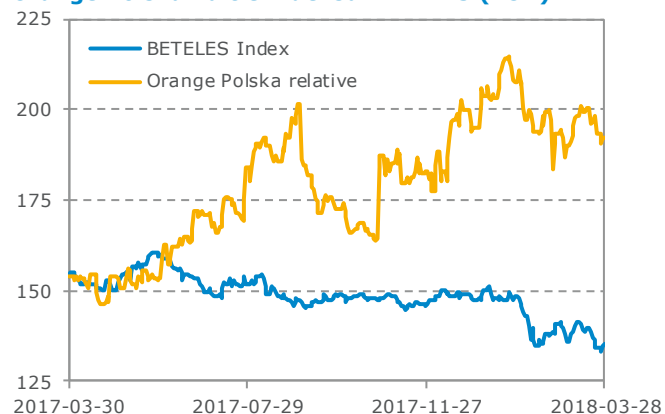
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



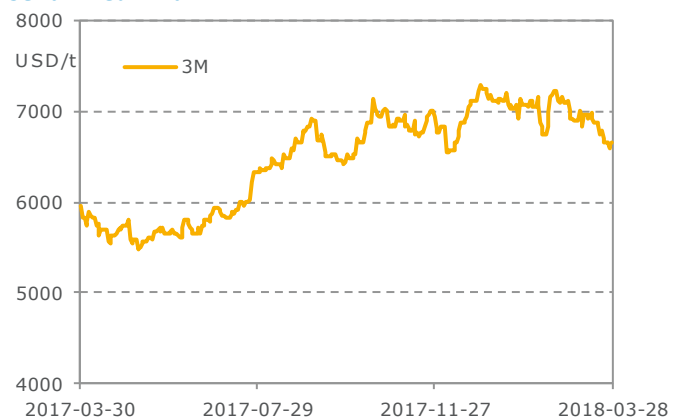
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

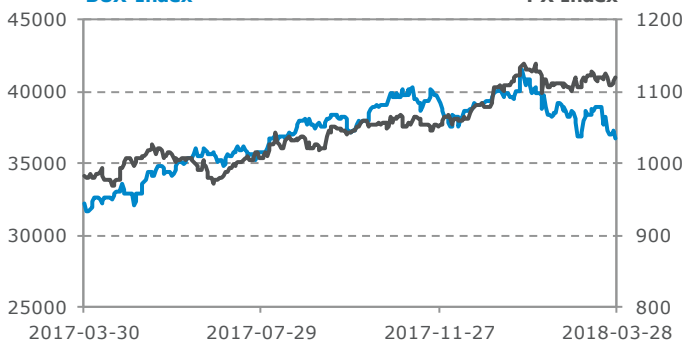
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-03-28	23 883,08	24 092,47	23 728,67	23 848,42	-0,04%
S&P 500	2018-03-28	2 611,30	2 632,65	2 593,06	2 605,00	-0,29%
NASDAQ	2018-03-28	6 978,30	7 036,09	6 901,07	6 949,23	-0,85%
DAX	2018-03-28	11 868,08	11 961,16	11 770,40	11 940,71	-0,25%
CAC 40	2018-03-28	5 073,42	5 130,44	5 038,12	5 130,44	+0,29%
FTSE 100	2018-03-28	7 000,14	7 044,74	6 923,33	7 044,74	+0,64%
WIG20	2018-03-28	2 238,85	2 238,85	2 192,91	2 203,70	-1,90%
BUX	2018-03-28	37 302,34	37 328,32	36 783,31	36 783,31	-1,39%
PX	2018-03-28	1 115,06	1 119,89	1 109,25	1 119,05	+0,36%
RTS	2018-03-28	1 757,53	1 757,53	1 734,83	1 741,19	-1,24%
SOFIX	2018-03-28	655,25	655,25	645,23	654,09	-0,18%
BET	2018-03-28	8 739,29	8 755,31	8 681,37	8 726,88	-0,16%
XU100	2018-03-28	115 687,22	116 024,73	113 858,73	114 129,30	-1,78%
BETELES	2018-03-28	134,56	135,45	133,32	135,38	+0,50%
NIKKEI	2018-03-28	20 893,05	21 031,31	20 776,82	21 031,31	-1,34%
SHCOMP	2018-03-28	3 130,57	3 165,21	3 117,53	3 122,29	-1,40%
Miedź	2018-03-28	6 649,00	6 690,00	6 605,00	6 665,00	+0,24%
Ropa	2018-03-28	69,05	69,44	67,98	68,83	-0,12%
USD/PLN	2018-03-28	3,3966	3,4177	3,3895	3,4149	+0,54%
EUR/PLN	2018-03-28	4,2123	4,2151	4,2014	4,2036	-0,21%
EUR/USD	2018-03-28	1,2403	1,2422	1,2300	1,2308	-0,77%
USBonds10	2018-03-28	2,7771	2,7880	2,7425	2,7807	+0,0054
GRBonds10	2018-03-28	0,5000	0,5050	0,4730	0,5030	-0,0010
PLBonds10	2018-03-28	3,2230	3,2250	3,2060	3,2220	-0,0040

WIG20 Index



BUX Index



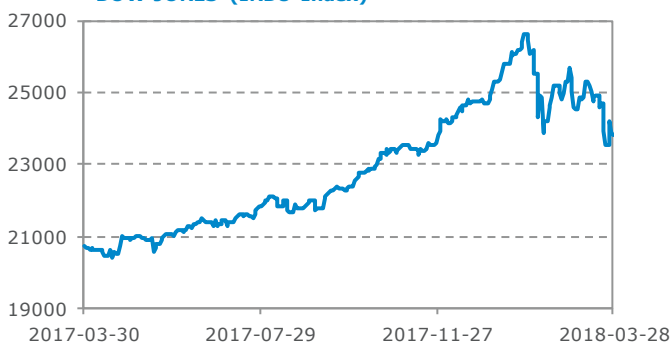
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



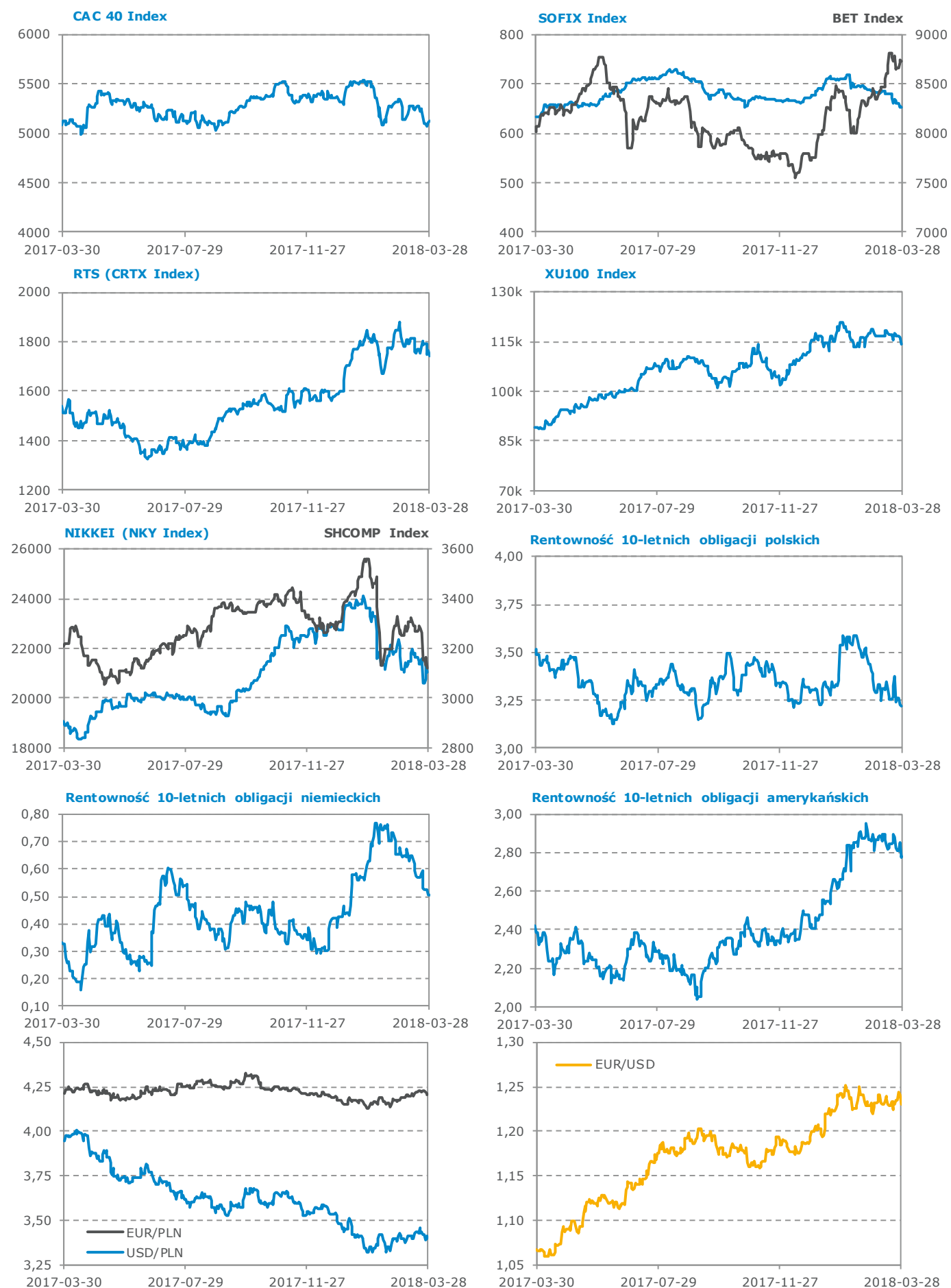
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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. Wylimitowanie 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, Energia, 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, BOS, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impaxmetal, 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, Rawplup, Robygy, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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, Robygy, Virtualna 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 lub pośredniego dostępu do rekomendacji lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz**Kamil Kliszcz**

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

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

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

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy****Piotr Gawron**

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

Krzysztof Bodek

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

Tomasz Jakubiec

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

Jędrzej Łukomski

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

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

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

Sprzedaż rynki zagraniczne**Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

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

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