

środa, 19 lipca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 574,7	-0,25%	FTSE 100	7 390,2	-0,19%	Miedź (LME)	6 007,0	+0,18%
S&P 500	2 460,6	+0,06%	WIG20	2 360,8	-0,48%	Ropa (Brent)	48,11	+0,75%
NASDAQ	6 344,3	+0,47%	BUX	35 904,2	-0,65%	USD/PLN	3,6371	-0,66%
DAX	12 430,4	-1,25%	PX	1 008,0	+0,27%	EUR/PLN	4,2028	+0,00%
CAC 40	5 173,3	-1,09%	PLBonds10	3,248	-4,80%	EUR/USD	1,1554	+0,66%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Redukuj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 31,20 PLN

PKO BP wyemitował euroobligacje o wartości 750 mln EUR

Zarząd PKO BP poinformował w komunikacie, iż w dniu 18 lipca 2017 roku wyemitował w ramach programu EMTN 4-letnie euroobligacje o łącznej wartości nominalnej 750 mln EUR. Oprocentowanie transzy wyniosło Mid-Swap powiększony o 65 punktów bazowych, co przekłada się na kupon w wysokości 0,75%. Bank złożył wniosek o dopuszczenie euroobligacji do obrotu na rynku regulowanym Giełdy Papierów Wartościowych w Luxemburgu i następnie, po jego otrzymaniu, wystąpi o równoległe notowanie papierów na GPW. **Pod koniec maja PKO BP ustanowił program EMTN na kwotę do 3 mld EUR lub jej równowartość w innych walutach. Przeprowadzona emisja będzie wsparciem dla procesu dywersyfikacji źródeł finansowania banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Energa

Trzymaj - z dn. 27.06.17
Cena docelowa: 10,71 PLN

Wstępne wyniki za 2Q'17

Energa poinformowała, że EBITDA za 2Q'17 wyniosła 535 mln PLN z czego 400 mln PLN w dystrybucji (widoczny już niewielki spadek r/r z uwagi na zaniżoną bazę opex), 73 mln PLN w wytwarzaniu i 20 mln PLN w obrocie (wyjście na plus po bardzo słabym 1Q'17). Dodatkowo na tym poziomie zaksięgowano 47 mln PLN zysku z okazjowego nabycia Polimexu. Produkcja energii wyniosła 1,039 TWh (+30% r/r z uwagi na zaniżoną bazę związaną z remontem w Ostrołęce), dystrybucja 5,4 TWh (+0,4% r/r), a sprzedaż detaliczna 5,047 TWh (+10%). **Wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA na poziomie oczyszczonym wyniesie po półroczu 56% (w ostatnich 2 latach na oczyszczonych wynikach ten poziom wynosił 54%), tak więc te szacunki odbieramy lekko pozytywnie, pod warunkiem że te rezultaty nie zostały wsparte innymi zdarzeniami jednorazowymi poza wspomnianym zyskiem na PXM. (K. Kliszcz)**

Asseco Poland

Redukuj - z dn. 27.04.17
Cena docelowa: 48,79 PLN

Nowy system w ZUS?

Obecny wiceprezes ZUS Krzysztof Dyka, poinformował o pomysle nowego systemu KSI, który wynika głównie z potrzeby zmiany architektury i standardów oprogramowania. Obecnie nie ma możliwości podjęcia prac, bo priorytetem jest stabilizacja pionu IT. **(P. Szpigel)**

Rynek miedzi

BHP notuje spadek produkcji miedzi, oczekuje wzrostu w 2018 roku

Produkcja miedzi w Grupie BHP w roku obrotowym 2016/2017 spadła o 16% do 1,3 mln ton (efekt problemów z dostawami energii w zależnym oddziale w Australii oraz 44 dniowego strajku w Escondida). BHP oczekuje, że w 2018 roku produkcja miedzi w ramach Grupy wzrośnie o 7% r/r. BHP chce niezaznaczanie zwiększyć możliwości produkcyjne największej kopalni Escondida do poziomu 1,13-1,23 mln ton. Produkcja miedzi w ramach Grupy BHP w ostatnim kwartale była zbliżona do oczekiwań rynku (387 tys. ton vs. oczekiwania 383 tys. ton).

<http://bit.ly/2u8q95W> **(J. Szkopek)**

Ergis

Przeważaj - z dn. 28.09.16

Wstępne wyniki za 2Q'17

Spółka przedstawiła wstępne szacunki wyników za 2Q'17 według których przychody ze sprzedaży wyniosą 190,1 mln PLN (+2,8% vs. nasze oczekiwania oraz +6,9% r/r), EBITDA 16,9 mln PLN (-6,3% vs. nasze szacunki oraz dokładnie tyle samo co w 2Q'16), zysk brutto 10,0 mln PLN (+0,9% vs. nasze szacunki oraz +17,5% r/r) oraz zysk netto 8,1 mln PLN (+1,1% vs. nasze szacunki) oraz -5,5% r/r). **Wstępne wyniki za 2Q'17 są zbliżone do naszych prognoz. Warto naszym zauważyć, że wyniki w 2Q'17 były w miarę stabilne mimo dużych ruchów cen surowców. (J. Szkopek)**

KGHM

Kupuj - z dn. 03.07.17
Cena docelowa: 132,22 PLN

Wywiad z Prezesem Zarządu

Prezes Zarządu przedstawił w gazecie Giełdy Parkiet, że obecne ceny miedzi są bardzo korzystne dla Spółki. Zarząd spostrzega, że z miesiąca na miesiąc poprawia się uzysk miedzi i molibdenu na kopalni Sierra Gorda (obecnie przekracza odpowiednio 50% oraz 80%). Prezes spostrzega w tym roku możliwość spełnienia założeń wydobywania, jakie były zakładane dla I fazy wydobywania Sierra Gorda (120 tys. ton miedzi, 50 mln funtów molibdenu). Zdaniem prezesa nowe udostępniane złoża w kopalni Robinson powinno się zwrócić w okresie 6 lat. **(J. Szkopek)**

Budimex

Trzymaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 238,40 PLN

Kontrakt na 146 mln PLN

Oferta Budimeksu o wartości 146,4 mln PLN netto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę centrum dystrybucyjnego Lidla w Mińsku Mazowieckim. Budimex zobowiązał się do rozpoczęcia robót po przekazaniu placu budowy przez inwestora i zakończenia ich po upływie 10,5 miesiąca. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 2% rocznych przychodów Budimeksu. (P. Zybała)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank

Michał Chyczewski, pełniący obowiązki prezesa Alior Banku, zapowiada, że nie będzie wprowadzał żadnych zmian w przyjętej niedawno strategii banku do 2020 roku. Do końca września ma być gotowy plan operacyjny wdrażania tej strategii. Przynajmniej do 2020 roku zarząd Alior Banku nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy.

Braster

Cena emisyjna akcji w ofercie publicznej Brastera ustalona na 13,5 PLN.

Dekpol

Dekpol sprzedał w I półroczu 486 lokali wobec 278 rok wcześniej.

Deweloperzy

Wartość sprzedaży na rynku mieszkaniowym w '17 - m.in. ze względu na ujemne realne stopy procentowe - może być wyższa niż w 2016 roku - ocenia REAS.

Getback

Podmiot zależny Getback wygrał przetarg na zakup wierzytelności od krajowego banku. Zaproponowana przez spółkę cena stanowi równowartość ponad 25 proc. przychodów Getback za ostatnie cztery kwartały.

GLG Pharma

Główny akcjonariusz GLG Pharma zobowiązał się do niesprzedawania akcji przez dwa lata.

LC Corp

Nordea PTE posiada 5,007% ogólnej liczby głosów vs 4,67% przed dokonaniem zmiany.

Polska

Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 4.508,1 PLN (6,0% r/r); zatrudnienie wzrosło o 4,3% r/r – GUS.

Telekomunikacja

BGK podpisał umowę z Alior Bankiem na udzielanie pożyczek ze środków programu Polska Cyfrowa dla firm telekomunikacyjnych. Docelowo na rozwój infrastruktury szybkiego internetu ma trafić 1 mld PLN.

Vantage Develop.

Vantage Development nie kupi działki przy ul. Kopalnianej w Warszawie.

Makroekonomia

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw po raz pierwszy powyżej 6 mln, płace wrzucają piąty bieg

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw okazało się nieco niższe od naszej prognozy (4,3% wzrost w ujęciu rocznym względem naszych oczekiwań na poziomie 4,4%), ale przekroczyło 6 mln etatów (5mln zostało przekroczone w 2007 roku). W ujęciu miesięcznym stworzono 11 tys. etatów. To mniej niż rekordowe 19 tys. z ubiegłego roku i bliżej sezonowej normy w granicach 8-10 tys. dla tej fazy cyklu koniunkturalnego. 4,3% wzrost zatrudnienia w ujęciu rocznym wygląda wciąż bardzo solidnie. W połączeniu z pozytywnymi perspektywami zatrudnienia ujawnionymi w dzisiejszym raporcie NBP jesteśmy spokojni w zakresie popytu na pracę w Polsce. Inną historią jest strona popytowa rynku pracy oraz perspektywa jej niedopasowania do bieżącego popytu przy bieżących cenach (płacach). Tu jesteśmy już mniej optymistyczni. Uważamy, że bilansowanie popytu i podaży pracy systematycznie rośnie – a doniesienia prasowe z ostatnich tygodni wskazują na pojawienie się dodatkowego czynnika w postaci wyższych żądań płacowych pracowników z Ukrainy (nawet o 30% wyższe stawki). Niezależnie od przyczyn (ruch bezwizowy Ukrainy z resztą UE), oznacza to zerwanie kotwicy, która w ostatnich kwartałach utrzymywała dynamikę wynagrodzeń pracowników fizycznych i nisko wykwalifikowanych na niskich poziomach.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w czerwcu aż o 6,0% r/r, istotnie powyżej konsensusu rynkowego i naszych prognoz (odpowiednio, 5,0 i 5,2% r/r). Jak co miesiąc, z określeniem przyczyn zaskoczenia musimy wstrzymać się jeszcze przez ok. tydzień, do publikacji Biuletynu Statystycznego. Wzrost wynagrodzeń o 6% jest, pomijając jednorazowe efekty podwyżki składki rentowej w 2012 r., to najwyższy odczyt od 2009 roku. W pewnym stopniu nasza teza o zbliżającym się silnym przyspieszeniu płac znajduje zatem potwierdzenie już teraz. Czynniki sprzyjające szybkim wzrostom płac nominalnych zasadniczo nie zmieniły się – nierównowaga popytu i podaży pracy systematycznie rośnie – a doniesienia prasowe z ostatnich tygodni wskazują na pojawienie się dodatkowego czynnika w postaci wyższych żądań płacowych pracowników z Ukrainy (nawet o 30% wyższe stawki). Niezależnie od przyczyn (ruch bezwizowy Ukrainy z resztą UE), oznacza to zerwanie kotwicy, która w ostatnich kwartałach utrzymywała dynamikę wynagrodzeń pracowników fizycznych i nisko wykwalifikowanych na niskich poziomach.

Dynamika nominalnego funduszu płac wyniosła 10,6% r/r i ustanowiła nowe cykliczne maksimum, podczas gdy fundusz płac liczony w cenach stałych rośnie już o 9,1% r/r, a zatem prawie tak szybko, jak w okresie najgłębszej deflacji w latach 2015-2016 r. Wypada nam tylko powtórzyć w tym miejscu tezę, że obawy o wyhamowania wzrostu konsumpcji z powodu powrotu inflacji całkowicie się nie sprawdziły.

Dzisiejsze dane powinny być neutralne dla RPP, zwłaszcza że informacja o wyższych płacach w czerwcu zbiegła się z poranną publikacją raportu o koniunkturze NBP, który sugeruje, że naciski płacowe zmniejszyły się w stosunku do poprzedniego kwartału. Ta progностyczna zagwozdzka to zbyt mało, aby uciszyć uaktywnione ostatnio bardziej jastrzębie skrzydło w RPP (Gatnar, Hardt, Zubelewicz), bo i powody zajastrzżenia tych członków są inne niż kwestie zacieśnienia rynku pracy i płynące z tego skutki dla presji kosztowej i popytowej w gospodarce. Jednorazowo wyższe płace to także zbyt mało, aby spowodować zmianę (gołębiej) retoryki całego gremium, zwłaszcza że inflacja się ustabilizowała a odłożenie podatku paliwowego ad acta znacząco zmniejsza ryzyko trwałego wzrostu inflacji ponad 2% przed II kwartałem 2018 roku.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Środa, 19 lipca 2017

Amica	Dzień wypłaty dywidendy 5,50 zł na akcję.
Kernel	Wprowadzenie do obrotu giełdowego na Głównym Rynku GPW 1.240.000 akcji zwykłych na okaziciela spółki KERNEL HOLDING S.A.
Pfleiderer Group	Dzień wypłaty dywidendy 1,10 zł na akcję.
PGNiG	Dzień dywidendy - 0,20 PLN na akcję.
Trakcja	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.

Czwartek, 20 lipca 2017

Cyfrowy Polsat	Dzień dywidendy - 0,32 PLN na akcję.
Elbudowa	Dzień dywidendy - 10,00 PLN na akcję.
Handlowy	Dzień wypłaty dywidendy 4,53 zł na akcję.
Wirtualna Polska	Dzień wypłaty dywidendy 1,10 zł na akcję.

Piątek, 21 lipca 2017

Echo	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
Grupa Azoty	Zwyczajne walne zgromadzenie, cd WZA z 30.06.2017.
Handlowy	Dzień wypłaty dywidendy 0,42 zł na akcję.
Kruszwica	Dzień dywidendy - 2,38 PLN na akcję.
PBKM	Nadzwyczajne walne zgromadzenie w sprawie zmiany statutu spółki.
PKN Orlen	Skonsolidowane wyniki finansowe PKN ORLEN za II kwartał 2017 roku. Transmisja w sieci.
Prime Car Management	Dzień wypłaty dywidendy 2,36 zł na akcję.

Poniedziałek, 24 lipca 2017

Enea	Dzień dywidendy - 0,25 PLN na akcję.
------	--------------------------------------

Kalendarium makro

Środa, 19 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Maj	-0,80% m/m	0,30% m/m
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		5,50% m/m; 9,10% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		6,30% m/m; 9,50% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,50% m/m; 2,50% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		8,40% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Czerwiec	1190 tys. m/m	1168 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec	1151,25 tys. m/m	1092,00 tys. m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	14 lipca		495,40 mln
	Japonia	Stopa procentowa		-0,10%	-0,10%

Czwartek, 20 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Czerwiec	9,50%	14,90%
01:50	Japonia	Import	Czerwiec	15,00%	17,80%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	480 mld	-203 mld
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Maj		2,10% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Czerwiec	-0,70% m/m; 1,80% r/r	-0,20% m/m; 2,80% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		-0,30 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Maj		22,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Maj		15,80 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,10% m/m; 2,60% r/r	-1,20% m/m; 0,90% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec	0,50% m/m; 2,50% r/r	-1,60% m/m; 0,60% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa		0%	0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	8 lipca		1945 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec	20,75	27,60
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	15 lipca	245 tys.	247 tys.
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Lipiec	-2,00	-1,30
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec	0,40%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	14 lipca		2945 mld

Piątek, 21 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	15 lipca		-408,50 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	15 lipca		-35,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	15 lipca		-839,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	15 lipca		-324,90 mld
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		6,20% r/r

Poniedziałek, 24 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Czerwiec		53,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Czerwiec		54,20
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec		5,62 mln

Wtorek, 25 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Maj		104,20
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,30% m/m; 2,60% r/r
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec		115,10
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,70% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj		5,70% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Lipiec		118,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec		7
	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec		7,40%

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						+2,7%	14,6	12,7		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	59,80	+50,5%	19,0	9,0		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	368,70	-9,9%	16,5	13,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,51	+41,7%	8,0	4,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,80	+23,5%	16,2	12,7		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	186,10	-18,1%	16,6	14,7		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,68	-24,3%	14,7	12,9		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	129,75	+12,1%	14,6	13,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,60	-12,4%	15,2	13,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	952,90	+6,1%	14,1	12,7		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	34,96	+2,9%	12,1	10,8		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 590	-5,8%	12,0	11,0		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,29	+17,0%	14,2	11,7		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	319,50	-31,3%	21,1	18,6		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,65	+42,2%	9,5	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,36	+57,6%	7,4	6,4		
Chemia						+9,1%	11,2	13,1	6,5	6,7
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	62,35	+31,5%	9,2	11,8	5,9	6,6
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	65,02	+14,3%	15,1	14,4	7,2	6,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,99	+85,5%	5,9	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,80	-22,5%	13,2	17,4	8,5	10,2
Paliwa						-12,3%	13,4	12,1	6,8	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	53,35	-32,0%	16,7	13,1	8,2	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 820	-13,1%	13,0	11,0	5,5	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,55	+10,7%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	111,95	-40,9%	13,8	17,7	8,3	9,0
Energetyka						+9,0%	9,7	8,3	5,6	5,3
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	401,20	+12,9%	13,5	13,1	6,4	6,3
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,05	-16,3%	9,7	8,3	5,6	4,6
ENERGA	trzymaj	2017-06-27	10,87	10,71	10,81	-0,9%	8,8	8,2	4,8	4,7
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,77	+13,2%	10,5	10,0	5,6	5,6
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,80	-3,4%	6,7	6,5	5,1	5,3
Telekomunikacja, Media, IT						+0,6%	20,6	17,1	7,3	7,1
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,03	+21,6%	-	-	4,2	4,6
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,23	+35,8%	680,0	58,8	4,9	4,7
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,62	-11,0%	-	-	7,1	7,1
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,60	-12,9%	17,5	14,7	7,5	7,2
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,99	+15,1%	20,3	16,6	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	47,10	+3,6%	13,0	12,7	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	82,50	-47,4%	54,3	53,9	40,3	39,7
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	206,80	-0,9%	20,9	17,7	8,8	8,1
Przemysł, Metale						+8,4%	9,7	8,7	6,5	5,7
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,84	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	66,14	+11,7%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	423,20	-8,3%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	121,00	+9,3%	7,2	8,0	4,7	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	23,70	+28,7%	12,1	9,5	8,4	6,6
Budownictwo						-0,0%	12,0	12,6	7,2	7,3
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	244,00	-2,3%	15,5	17,4	8,0	9,5
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	127,00	+15,0%	12,3	13,1	6,5	6,7
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	29,09	+15,2%	11,7	11,4	4,8	4,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,79	-7,2%	11,6	12,1	7,9	8,0
Deweloperzy						+12,8%	10,0	8,1	9,6	8,8
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,40	+17,9%	8,0	7,9	7,2	7,2
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,10	+32,6%	43,5	8,0	120,0	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	75,50	+8,2%	10,4	9,0	8,4	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,61	+18,4%	10,3	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,50	+0,9%	8,5	12,4	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,34	+30,2%	9,7	6,0	7,4	5,0
Handel						+0,8%	23,7	19,8	12,4	10,6
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	372,05	-1,4%	32,0	23,7	12,5	9,9
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	229,30	-4,5%	23,1	18,8	16,2	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	33,50	+35,7%	18,4	14,0	8,7	6,9
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,72	-4,6%	24,2	21,9	12,3	11,4
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 980	+6,0%	27,6	20,9	15,3	12,2
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,50	+78,6%	6,9	5,6	5,0	4,3
Inne						+30,5%	9,2	7,6	6,3	5,3
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	53,65	+30,5%	9,2	7,6	6,3	5,3
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,33	-	-	-	-	-

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 przemysłowe						12,4	11,0	8,1	7,1
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	49,74	-22,3%	7,9	7,2	6,3	5,7
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	170,45	-8,4%	11,2	10,0	7,2	6,4
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	32,00	-8,7%	13,8	12,6	8,9	8,2
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,90	-2,7%	13,5	12,9	8,8	8,3
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,25	-14,7%	9,9	8,8	8,1	6,9
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,05	+5,2%	9,8	9,3	6,0	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	80,22	+23,5%	18,0	16,3	13,5	12,5
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,47	+7,8%	17,2	14,6	9,6	8,3
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	116,30	+3,3%	13,5	11,9	8,2	7,3
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,69	+98,7%	62,6	50,2	20,4	19,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,75	-4,0%	9,2	8,3	5,3	4,9
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,35	-29,4%	7,6	5,0	7,7	6,4
Budownictwo						15,8	10,6	7,7	5,6
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,90	-14,4%	13,6	16,7	8,1	9,6
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,98	-4,6%	11,7	10,0	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,34	+15,5%	30,7	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,77	+25,2%	12,9	9,0	7,4	5,5
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	73,10	+15,1%	18,1	12,2	4,2	3,4
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,94	-19,5%	71,4	10,8	15,0	5,7
Deweloperzy						8,7	6,9	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,89	+4,3%	9,0	6,9	8,0	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,79	+8,2%	-	9,1	74,1	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,76	+5,8%	6,9	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,00	+19,8%	6,9	4,1	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,48	+23,7%	7,4	6,1	6,9	5,4
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,10	-3,1%	8,7	9,8	11,4	12,2
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,55	+5,5%	15,8	14,7	48,0	27,1
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,77	-1,7%	19,0	18,5	20,1	18,8
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-07-18)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	59,8	9,8	19,0	9,0	13%	6%	12%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	368,7	16,8	16,5	13,7	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,1%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,51	-	8,0	4,2	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,8	14,9	16,2	12,7	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,2%
ING BSK	186,1	19,3	16,6	14,7	12%	12%	12%	2,3	1,9	1,7	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,7	13,3	14,7	12,9	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,8	14,9	14,6	13,9	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	35,6	15,5	15,2	13,4	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	15,7	13,2	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,8	11,4	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	66,9	14,2	13,0	11,4	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	10,9	17,6	24,9	15,0	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,4	13,3	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	66,6	12,5	11,7	12,2	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,6%
Santander	5,7	13,4	12,4	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,7	-	14,2	11,1	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,4	13,0	11,4	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,0	11,9	12,1	10,8	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,9%	2,7%
Komerční Banka*	953	13,1	14,1	12,7	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 590	12,7	12,0	11,0	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,3%	2,4%
Banco Popular Espanol	0,32	-	317,0	4,2	-22%	0%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,3%
Deutsche Bank	16,0	14,8	14,1	9,9	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,8%
Sberbank	161,70	6,9	5,6	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,6%	5,7%
VTB Bank	0,06	21,2	10,6	9,1	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,1%	4,7%
Piraeus Bank	0,25	-	17,9	7,1	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,26	49,1	14,0	7,1	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,36	-	14,4	8,8	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,99	12,4	13,9	6,8	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,38	8,9	7,7	6,6	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,4%
Türkiye Garanti Bank	10,35	8,9	7,1	6,1	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,7%
Türkiye Halk Bank	14,30	6,2	4,9	4,3	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,05	7,4	6,4	5,2	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,66	6,9	5,9	5,2	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,9	12,1	6,9	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-18)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,3	19,5	14,2	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,9	12,0	12,4	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,1%	3,3%
Unia	8,9	23,7	13,2	12,2	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	4,6	10,2	7,3	7,0	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,7%	5,7%	6,0%
Allianz	179,3	12,0	11,4	10,8	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,6%
Aviva	5,3	10,6	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	24,8	10,7	10,2	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	150,7	14,0	13,3	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,3	10,9	10,3	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,8%
Helvetia	535,5	13,2	11,8	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	3,2	13,1	11,7	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,4%
RSA Insurance	6,4	18,4	14,9	12,6	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	286,6	12,9	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,1%	6,4%
Mediana		12,5	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-18)

	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	53,4	5,0	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	9,7	16,7	13,1	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 820	5,1	5,5	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	13,0	11,0	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	112,0	5,6	8,3	9,0	0,7	0,5	0,5	9,1	13,8	17,7	12%	6%	5%	1,8%	2,1%	2,6%
HollyFrontier	27,2	11,2	7,5	5,9	0,7	0,5	0,6	53,9	22,5	12,6	6%	7%	9%	4,9%	4,9%	5,0%
Tesoro	97,1	10,8	7,5	6,1	0,9	0,7	0,7	23,7	20,0	13,6	8%	9%	11%	2,2%	2,3%	2,5%
Valero Energy	67,5	7,1	6,4	5,5	0,5	0,4	0,4	18,4	15,0	11,5	7%	6%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	54,8	10,7	8,5	7,5	0,7	0,6	0,6	28,0	19,0	15,6	7%	8%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	82,0	12,2	9,6	7,9	0,6	0,5	0,4	26,7	19,2	13,9	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,6%
Tupras	105,3	11,6	7,6	7,5	0,9	0,6	0,6	17,8	9,8	9,7	8%	8%	7%	4,6%	7,6%	7,5%
OMV	47,8	6,4	4,9	5,1	1,1	0,9	0,9	14,5	11,1	13,5	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,7	7,2	7,9	8,1	0,9	0,8	0,8	12,3	13,9	13,7	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	8,2	6,0	5,9	6,5	0,6	0,5	0,5	11,0	8,4	10,6	10%	9%	8%	2,4%	4,1%	3,8%
Saras SpA	2,1	3,9	3,7	4,3	0,3	0,2	0,2	11,8	9,8	14,0	7%	7%	5%	4,4%	5,6%	4,5%
Motor Oil	19,5	5,0	4,9	5,3	0,4	0,3	0,3	9,4	7,8	10,1	8%	7%	6%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,7	7,5	6,1	0,7	0,6	0,5	13,4	13,9	13,3	8%	7%	8%	2,7%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,2	13,1	12,6	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,7%
Centrica	206,7	6,4	6,3	6,3	0,6	0,6	0,5	12,7	12,8	12,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,6	11,8	10,5	10,7	8,7	7,7	7,8	13,4	12,2	13,3	73%	73%	73%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	19,9	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,3	15,8	15,2	17%	17%	17%	6,6%	6,7%	6,9%
Engie	13,3	5,8	6,1	6,2	1,0	1,0	0,9	13,3	13,5	13,1	16%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,3	7,9	8,3	7,9	1,7	1,7	1,6	15,3	15,3	13,9	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,3	18,0	17,7	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	3,9	12,5	12,2	12,0	10,0	9,6	9,5	16,5	14,8	14,4	80%	79%	79%	5,4%	5,7%	5,7%
PGNiG	6,6	6,4	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,1	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	445,5	7,4	5,6	5,0	0,8	0,6	0,6	31,7	18,6	14,8	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,1	6,2	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	22,5	16,9	19%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,1%
Gazprom	124,5	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,4	3,9	22%	22%	23%	6,3%	6,1%	6,5%
NovaTek	617,0	11,0	9,9	9,0	3,8	3,5	3,3	7,4	10,8	9,4	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	27,5	4,6	4,0	3,6	2,4	2,2	2,1	10,6	7,9	7,2	52%	55%	58%	7,6%	9,9%	10,3%
Shell	23,3	8,8	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,0	15,2	13,3	14%	17%	18%	9,3%	9,2%	9,3%
Statoil	139,0	5,2	3,4	3,2	1,6	1,3	1,2	-	16,9	15,1	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	42,9	7,9	6,8	6,1	1,3	1,1	1,1	15,8	14,1	12,9	16%	16%	17%	6,7%	6,4%	6,4%
Mediana		7,4	6,3	6,2	1,3	1,3	1,2	15,3	14,1	13,3	19%	21%	21%	5,4%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-18)

	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	8,8	4,4	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,5	13,3	12,2	22%	21%	22%	9,0%	4,3%	4,2%
EDP	3,0	8,3	8,5	8,4	2,0	2,0	2,0	11,7	11,1	11,4	24%	23%	24%	6,4%	6,4%	6,4%
Endesa	19,9	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,3	15,8	15,2	17%	17%	17%	6,6%	6,7%	6,9%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,5	14,0	12,6	20%	21%	21%	3,6%	4,5%	5,4%
EON	8,5	9,5	9,2	9,4	1,2	1,2	1,2	20,0	13,4	13,4	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	4,1%
Fortum	14,4	11,8	9,8	9,6	3,5	3,0	2,9	23,0	19,7	19,5	30%	31%	30%	5,3%	6,0%	4,9%
Iberdola	6,9	9,8	9,3	8,7	2,4	2,4	2,3	16,9	15,8	14,8	24%	26%	26%	4,3%	4,6%	4,9%
National Grid	941,3	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,3	13,7	15,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,2	10,0	9,7	9,5	7,7	7,4	7,3	15,3	14,7	14,0	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	17,8	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	16,0	9,7	10,8	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1474,0	9,9	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	12,0	12,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,4	9,7	11,7	13,1	3,3	3,5	3,5	18,4	20,3	25,0	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	401,2	6,5	6,4	6,3	1,8	1,8	1,7	15,1	13,5	13,1	29%	28%	28%	10,0%	7,0%	5,9%
PGE	12,8	3,9	5,6	5,6	1,0	1,2	1,2	9,3	10,5	10,0	26%	21%	21%	2,0%	1,9%	2,4%
Tauron	3,8	4,6	5,1	5,3	0,9	1,0	1,0	18,1	6,7	6,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,1	5,1	5,6	4,6	1,1	1,2	1,1	8,5	9,7	8,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,8	4,5	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	29,6	8,8	8,2	20%	18%	18%	4,5%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	16,9	2,3	2,3	3,0	0,5	0,5	0,6	3,2	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		7,4	7,4	7,4	1,2	1,3	1,3	15,3	13,4	12,6	21%	21%	22%	3,1%	4,2%	4,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-07-18)

	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	3 320	5,4	6,0	5,9	2,5	2,1	2,0	5,1	7,4	7,7	47%	34%	34%	9,1%	9,5%	9,3%
Uralkali	131,6	9,3	8,5	9,3	4,9	4,5	4,8	4,9	4,1	4,2	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	98,3	11,1	10,3	9,2	1,4	1,4	1,3	20,4	19,1	16,3	12%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 352	5,7	6,4	6,0	2,2	2,2	2,2	7,0	7,7	8,1	38%	35%	36%	6,6%	6,3%	6,5%
K+S	23,4	12,7	9,4	7,1	2,0	1,7	1,6	34,1	23,1	14,2	15%	18%	22%	1,7%	1,8%	2,8%
Yara International	320,0	7,1	7,5	6,2	1,1	1,1	1,0	15,3	16,4	12,6	15%	14%	16%	3,8%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	24,0	11,2	10,2	8,2	1,6	1,6	1,4	35,4	26,8	18,6	15%	16%	18%	4,6%	2,7%	2,5%
Potash	17,7	13,5	13,1	11,7	4,9	4,8	4,7	34,8	28,5	25,4	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	29,4	14,8	13,3	10,5	3,9	3,5	3,3	37,2	-	60,9	26%	27%	31%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1687,0	9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,9	14,5	12,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,0	7,6	7,2	6,7	0,8	0,9	0,8	18,2	15,1	14,4	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
ZA Police*	21,2	8,3	10,2	8,3	0,8	0,8	0,7	-	26,2	11,4	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	170,0	4,7	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	10,4	-	-	16%	13%	15%	6,2%	5,9%	7,8%
Mediana		9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	16,8	16,4	13,4	16%	18%	21%	3,8%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	62,4	5,0	5,9	6,6	1,3	1,2	1,2	5,5	9,2	11,8	26%	21%	18%	4,6%	5,6%	6,0%
Akzo Nobel	78,0	10,2	9,7	9,4	1,5	1,5	1,4	18,5	17,9	17,2	15%	15%	15%	2,1%	3,9%	2,9%
BASF	81,8	8,7	7,7	7,4	1,6	1,4	1,4	17,0	14,1	13,8	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	4,0%
Croda	3903,0	16,2	14,3	13,4	4,5	4,1	3,9	25,4	22,6	21,0	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	65,8	9,9	8,9	8,4	2,0	1,8	1,7	18,1	16,2	14,9	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	3,1%
Sisecam	4,9	8,6	6,9	6,4	1,7	1,5	1,4	15,0	11,3	10,8	20%	22%	21%	2,1%	2,6%	3,2%
Soda Sanayii	5,8	7,3	5,9	6,0	1,9	1,7	1,6	8,3	6,9	7,4	25%	29%	27%	6,6%	6,0%	6,6%
Solvay	123,3	7,3	7,2	6,9	1,5	1,5	1,4	15,4	15,3	14,3	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	2,9%
Tata Chemicals	623,0	10,7	9,8	9,6	1,3	1,5	1,5	22,4	17,6	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	38,1	8,6	7,9	7,2	1,1	1,0	1,0	18,7	13,9	12,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	99,8	5,9	6,6	6,3	1,2	1,3	1,2	30,4	26,5	21,1	20%	19%	19%	2,0%	2,8%	2,5%
Mediana		8,6	7,7	7,2	1,5	1,5	1,4	18,1	15,3	14,3	20%	20%	19%	2,1%	2,9%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-18)

	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	306,6	16,8	13,3	12,5	3,8	3,3	3,1	26,8	20,8	19,3	23%	25%	25%	2,1%	2,5%	2,6%
Caterpillar	107,1	18,6	16,4	14,0	2,4	2,3	2,2	32,9	25,7	20,3	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	2,9%
Duro Felguera	0,59	12,1	10,3	9,2	0,5	0,5	0,5	20,3	12,6	8,7	4%	5%	6%	0,8%	2,5%	3,4%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Sandvig AG	132,6	12,8	10,7	10,0	2,4	2,2	2,1	25,1	18,6	16,8	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		16,8	13,3	12,1	2,4	2,2	2,1	26,0	20,8	19,3	13%	14%	16%	2,0%	2,5%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-07-18)

	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																
KGHM	121,0	-	4,7	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	8,0	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1133,0	5,6	4,3	4,9	1,6	1,4	1,5	10,6	6,7	9,1	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	884,5	8,9	7,5	7,2	3,9	3,5	3,3	32,4	23,7	21,6	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,1	11,6	6,5	7,1	4,4	3,5	3,6	-	14,4	16,8	38%	54%	50%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	237,2	8,0	6,0	6,1	1,9	1,5	1,5	17,4	10,5	10,7	23%	26%	26%	1,8%	3,3%	3,2%
First Quantum	13,4	12,5	11,4	8,0	4,7	3,8	3,2	37,6	-	13,3	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,0	7,1	6,6	5,7	2,3	2,3	2,2	38,5	13,1	10,2	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,8	6,1	5,2	4,5	2,5	2,2	2,1	48,6	15,3	9,6	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,2	9,3	6,0	6,5	3,5	2,8	2,9	-	21,0	20,2	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	14,5	7,6	7,0	6,1	3,6	3,3	3,0	10,3	9,8	8,6	47%	47%	49%	8,4%	10,4%	11,3%
OZ Minerals	7,8	4,4	4,0	4,6	2,0	1,9	2,0	20,4	16,2	23,2	46%	47%	43%	1,9%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3448,0	7,6	5,6	6,4	2,9	2,5	2,7	16,8	10,1	13,1	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,6	1,9	1,7	1,6	16,4	11,4	8,1	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	37,8	15,4	11,7	10,4	6,3	5,5	5,1	33,6	22,8	19,5	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,3%
Vedanta Resources	744,5	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,6	9,3	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,0	6,1	2,7	2,4	2,4	20,4	14,4	11,9	38%	44%	44%	0,1%	0,6%	1,1%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-07-18)

	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	4,0	3,7	4,2	4,6	1,0	1,1	1,2	41,8	-	-	28%	27%	26%	11,8%	5,0%	5,0%
Orange Polska	5,2	10,1	4,9	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	58,8	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	4,5	4,6	1,1	1,2	1,2	41,8	-	58,8	20%	26%	26%	8%	2,5%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,9	7,1	6,9	6,8	2,1	2,1	2,1	17,5	16,9	16,3	30%	31%	31%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica CP	282,0	8,8	9,0	8,8	2,5	2,4	2,4	16,7	16,7	16,4	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	10,9	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	23,1	21,5	18,0	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	473,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,7	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,8%	7,2%
Telecom Austria	7,1	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,7	15,8	14,7	13,8	32%	32%	32%	2,8%	2,7%	2,8%
Mediana		5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,7	16,7	16,7	16,3	32%	32%	32%	4,9%	4,9%	4,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	304,3	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,7	10,7	10,7	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,5	6,2	5,9	5,7	1,8	1,7	1,7	18,1	17,6	15,2	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	2,9	8,1	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,7	26,1	23,2	36%	36%	37%	10,1%	4,3%	4,7%
Orange	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	13,7	12,8	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	467,5	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,1	16,4	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,3	6,7	6,3	6,2	2,0	2,0	2,0	14,8	12,4	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	39,4	9,0	9,1	8,9	2,8	2,9	2,9	13,1	13,3	12,5	31%	32%	33%	5,1%	5,3%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,3	5,2	2,4	2,3	2,3	11,1	11,1	10,3	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	5,9	2,3	2,2	2,1	14,5	13,5	12,7	33%	32%	32%	4,5%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-18)

	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	15,6	6,8	7,1	7,1	0,7	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	4,9%	3,8%	4,8%
Cyfrowy Polsat	25,6	7,6	7,5	7,2	2,8	2,7	2,6	15,7	17,5	14,7	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,2	7,3	7,1	1,7	1,7	1,6	15,7	17,5	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	7,9	7,0	6,8	0,6	0,6	0,6	16,8	13,4	11,5	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	1,8%
Axel Springer	51,8	12,3	11,3	10,3	2,2	2,1	2,0	21,8	20,5	18,4	18%	19%	20%	3,5%	3,8%	3,9%
Daily Mail	637,5	9,5	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	12,1	12,4	11,8	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,1	6,2	5,5	0,6	0,5	0,5	18,3	15,0	11,4	9%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,8%
New York Times	17,6	13,4	12,0	11,6	2,0	1,9	1,9	34,0	27,5	25,1	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,9	6,9	6,5	6,0	1,4	1,3	1,3	5,1	5,5	4,2	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	97,3	2,0	2,3	2,4	0,4	0,5	0,5	2,7	2,9	2,9	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,0	6,8	1,4	1,3	1,3	16,8	13,4	11,5	17%	16%	16%	0,5%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,6	11,5	10,4	9,6	2,3	2,2	2,1	15,7	13,8	12,7	20%	21%	22%	5,3%	7,5%	6,7%
Gestevisión Telecinco	10,5	13,9	12,5	11,5	3,4	3,3	3,2	19,5	17,2	15,8	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	6,0%
ITV PLC	175,7	8,7	8,9	8,7	2,5	2,5	2,5	10,8	11,1	10,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,9	8,5	7,1	6,7	1,8	1,7	1,6	21,1	17,6	16,4	22%	24%	24%	4,4%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,3	15,9	5,6	5,2	1,5	1,5	1,6	-	25,4	14,0	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	292,8	14,6	13,4	11,4	1,3	1,3	1,2	22,4	21,1	17,8	9%	10%	10%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	33,3	9,6	9,0	8,5	2,6	2,3	2,2	13,9	13,4	12,5	27%	26%	26%	5,8%	6,0%	6,4%
RTL Group	65,1	8,0	8,0	7,7	1,8	1,8	1,7	13,4	13,2	12,7	23%	22%	22%	6,1%	6,2%	6,2%
TF1-TV Francaise	11,5	7,5	6,6	6,9	1,0	1,0	1,0	32,0	18,9	20,9	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		9,6	8,9	8,5	1,8	1,8	1,7	17,6	17,2	14,0	22%	24%	24%	4,4%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	967,0	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,4	7,4	7,3	6,7	3,4	3,3	3,0	17,0	14,8	14,5	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,2	9,3	8,7	8,2	3,1	2,9	2,7	22,5	19,9	17,6	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	65,5	13,3	13,6	14,7	2,8	2,9	3,0	21,9	23,9	26,7	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,7	9,3	10,8	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	43,5	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	8,9	8,9	8,8	3,9	3,6	3,7	18,7	21,0	20,9	44%	41%	42%	6,9%	7,7%	7,0%
Mediana		9,3	9,8	9,3	3,2	3,1	3,0	18,7	19,9	19,3	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-07-18)

	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*	36,8	8,4	7,9	7,5	0,1	0,1	0,1	9,5	8,6	8,0	2%	1%	1%	2,1%	2,3%	2,5%
Action*	3,5	-	3,7	21,4	0,1	0,1	0,1	2,6	1,9	-	-	2%	0%	28,2%	29,1%	-
Asseco Poland	47,1	6,7	6,6	6,2	0,9	0,9	0,8	13,0	13,0	12,7	13%	13%	13%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	206,8	9,2	8,8	8,1	1,5	1,3	1,2	23,3	20,9	17,7	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,8%
Sygnity*	3,8	3,4	3,8	-	0,2	0,2	0,2	4,3	-	18,8	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,5	6,6	7,8	0,2	0,2	0,2	9,5	10,8	15,2	10%	5%	7%	4,3%	4,3%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,0	9,2	8,1	7,6	1,1	1,0	1,0	17,6	15,1	13,9	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	93,3	10,4	9,9	9,2	1,4	1,3	1,3	17,6	15,8	14,5	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	154,0	9,6	9,2	9,0	2,2	2,3	2,3	11,4	11,2	11,1	23%	25%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Indra Sistemas	13,7	13,8	11,2	9,2	1,2	1,0	1,0	27,4	18,6	14,3	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	73,3	15,0	13,6	12,3	5,6	5,3	4,9	27,5	24,4	22,2	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	50,5	11,8	11,8	10,7	5,3	5,3	5,0	19,2	19,1	17,1	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,3%
SAP	90,2	14,8	15,3	14,0	5,2	4,8	4,5	23,8	21,4	19,5	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	28,3	10,9	10,9	10,2	1,4	1,4	1,4	18,1	16,9	16,1	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		11,3	11,0	9,7	1,8	1,8	1,8	18,7	17,7	15,3	18%	19%	20%	1,5%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-18)

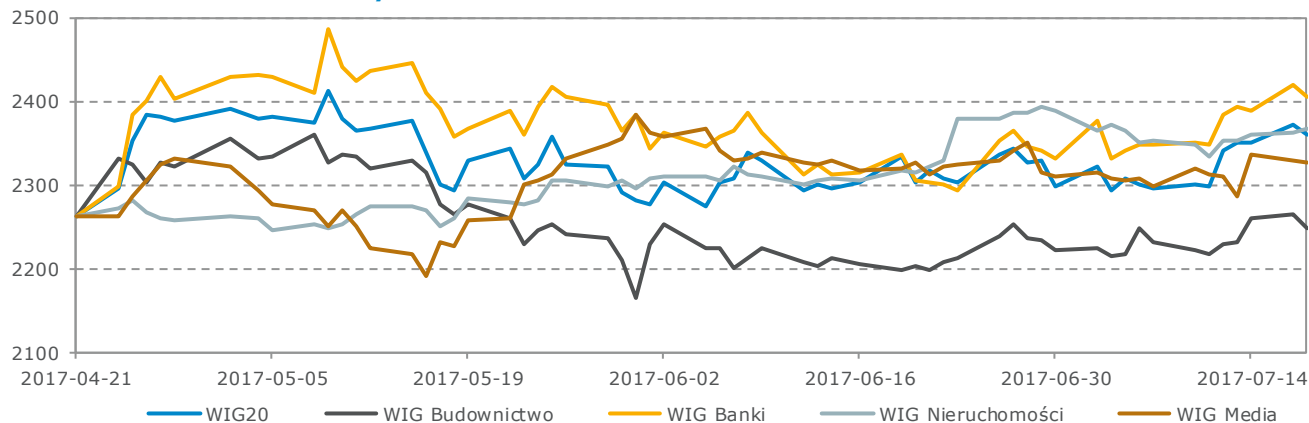
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	244,0	6,8	8,0	9,5	0,6	0,6	0,7	15,2	15,5	17,4	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	127,0	6,7	6,5	6,7	0,5	0,5	0,5	10,9	12,3	13,1	8%	8%	7%	3,1%	7,9%	4,9%
Elektrotim	12,9	22,1	8,1	9,6	0,4	0,4	0,5	-	13,6	16,7	2%	6%	5%	9,6%	2,7%	6,2%
Erbud	29,1	4,0	4,8	4,6	0,1	0,2	0,1	-	11,7	11,4	3%	3%	3%	4,1%	4,0%	4,3%
Herkules	4,0	7,3	6,3	5,8	2,1	1,9	1,8	16,8	11,7	10,0	28%	31%	32%	4,0%	3,3%	4,0%
Torpol	12,3	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,4	30,7	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,8	7,6	7,4	5,5	0,5	0,5	0,3	13,9	12,9	9,0	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construcion	73,1	4,8	4,2	3,4	1,7	1,5	1,3	29,8	18,1	12,2	36%	36%	39%	0,0%	7,4%	3,4%
Unibep	13,8	11,8	7,9	8,0	0,4	0,3	0,3	15,3	11,6	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,5%	2,7%
ZUE	9,9	13,8	15,0	5,7	0,4	0,5	0,3	-	-	10,8	3%	3%	5%	3,3%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	7,6	5,7	0,5	0,5	0,4	15,3	12,9	11,8	6%	6%	6%	3,3%	3,4%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	77,6	8,7	8,0	7,7	1,7	1,6	1,5	28,7	17,7	15,9	20%	20%	20%	3,3%	3,8%	4,0%
Astaldi	5,4	4,2	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,5	5,4	4,9	13%	12%	11%	3,8%	4,2%	4,5%
Ferrovial	18,9	22,0	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	44,8	36,4	33,4	9%	8%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	157,4	9,5	8,6	8,1	0,5	0,4	0,4	29,0	23,8	21,9	5%	5%	5%	1,5%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,5	6,1	5,6	5,1	0,9	0,8	0,8	10,0	24,9	10,1	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	238,1	11,6	8,7	9,0	0,5	0,5	0,4	22,6	15,6	16,0	4%	5%	5%	3,1%	3,8%	4,0%
Skanska	193,3	8,0	8,6	9,0	0,5	0,5	0,4	13,1	13,8	15,5	6%	5%	5%	4,1%	4,3%	4,5%
Strabag	36,5	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,2	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,4	8,3	7,9	0,5	0,5	0,5	18,9	16,6	15,7	8%	7%	8%	3,2%	3,8%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-18)

	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	0,8	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	75,5	11,2	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,9	10,4	9,0	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,6%
Echo Investment	5,6	4,4	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	6,0	10,3	8,3	127%	68%	54%	106%	3%	8,9%
GTC	9,5	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,8	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,9	6,9	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,1	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,4	8,7	9,8	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	10,6	-	48,0	27,1	0,5	0,5	0,5	-	15,8	14,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyng	3,3	10,3	7,4	5,0	1,6	1,5	1,3	8,1	9,7	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,8	5,2	20,1	18,8	0,8	0,8	0,8	4,5	19,0	18,5	18%	10%	12%	4,5%	10,7%	5,6%
Mediana		11,2	11,1	10,4	0,8	0,8	0,8	8,1	10,0	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,7	14,7	14,1	0,8	0,7	0,7	13,2	12,4	11,5	76%	86%	87%	6,7%	6,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,8	22,6	21,7	20,1	0,9	0,9	0,9	24,4	21,3	19,0	91%	87%	86%	2,6%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,2	19,5	18,0	17,4	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,2%
Immofinanz AG	2,1	69,2	-	40,5	0,7	0,8	0,8	-	38,1	24,5	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,4	23,1	21,7	20,9	1,0	1,0	0,9	15,5	15,0	14,1	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,7%
Segro	500,0	26,2	22,7	20,5	1,1	1,0	1,0	26,7	26,0	23,9	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,8	25,3	24,6	23,9	1,2	1,1	1,1	19,2	18,2	17,1	88%	89%	87%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,1	21,7	20,5	1,0	0,9	0,9	17,4	18,2	17,1	80%	86%	86%	4,0%	4,1%	4,2%

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

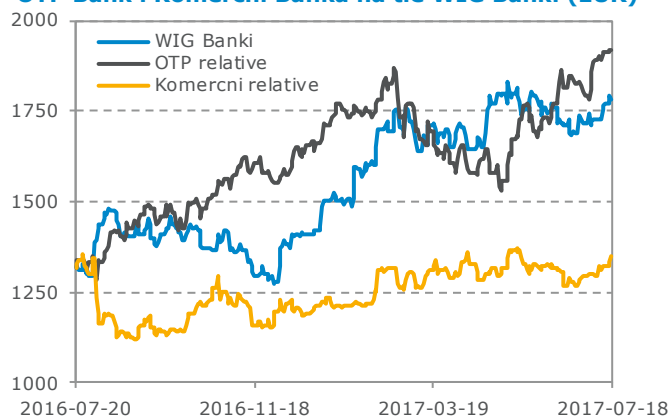
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



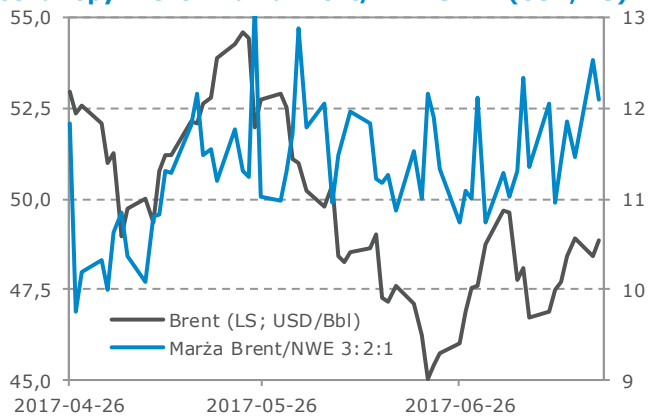
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



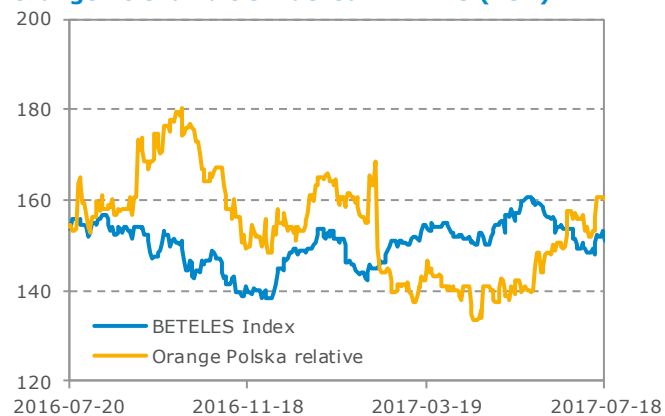
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



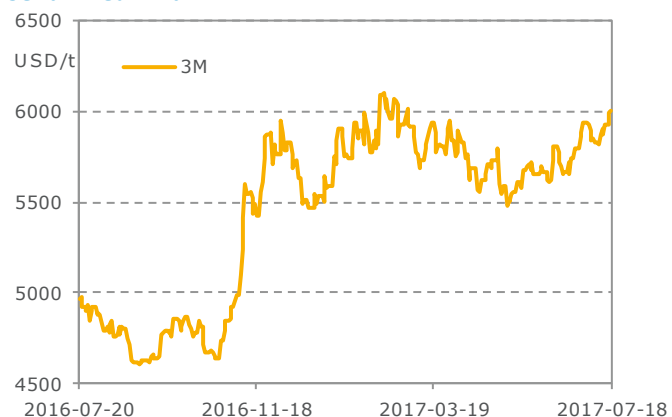
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



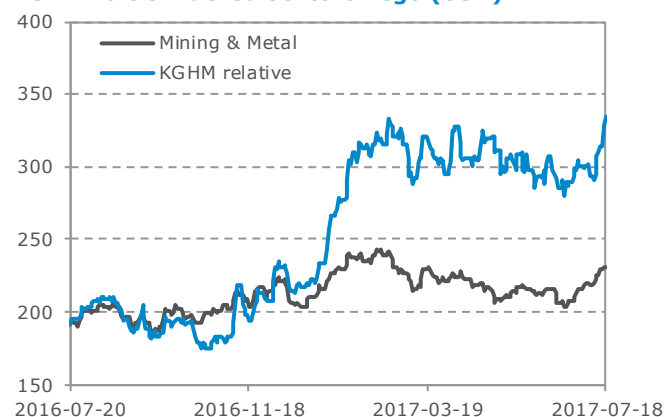
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

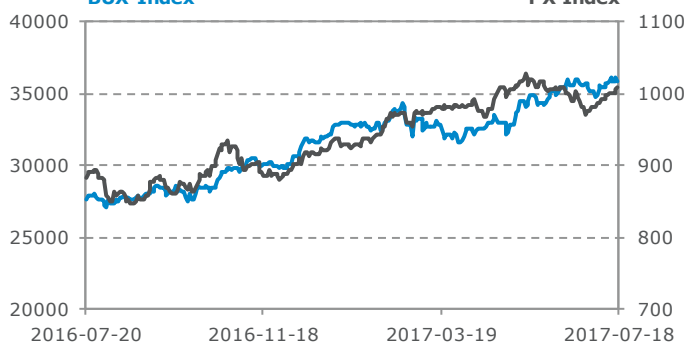
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-07-18	21 589,94	21 589,94	21 471,14	21 574,73	-0,25%
S&P 500	2017-07-18	2 455,88	2 460,92	2 450,34	2 460,61	+0,06%
NASDAQ	2017-07-18	6 304,82	6 344,55	6 291,07	6 344,31	+0,47%
DAX	2017-07-18	12 540,93	12 572,86	12 384,61	12 430,39	-1,25%
CAC 40	2017-07-18	5 219,67	5 233,15	5 164,63	5 173,27	-1,09%
FTSE 100	2017-07-18	7 404,13	7 418,53	7 357,77	7 390,22	-0,19%
WIG20	2017-07-18	2 367,99	2 381,08	2 355,40	2 360,75	-0,48%
BUX	2017-07-18	36 142,95	36 183,35	35 845,50	35 904,22	-0,65%
PX	2017-07-18	1 005,67	1 012,38	1 004,02	1 008,04	+0,27%
RTS	2017-07-18	1 411,32	1 420,92	1 403,03	1 405,54	-0,42%
SOFIX	2017-07-18	710,93	710,96	705,60	707,10	-0,54%
BET	2017-07-18	8 160,61	8 225,54	8 152,86	8 212,75	+0,70%
XU100	2017-07-18	106 229,90	106 244,60	105 586,00	105 718,30	-0,47%
BETELES	2017-07-18	152,99	152,99	151,07	151,07	-1,35%
NIKKEI	2017-07-18	20 074,41	20 081,29	19 943,14	19 999,91	-0,59%
SHCOMP	2017-07-18	3 159,73	3 187,67	3 150,13	3 187,57	+0,35%
Miedź	2017-07-18	5 996,00	6 015,00	5 967,00	6 007,00	+0,18%
Ropa	2017-07-18	47,83	48,77	47,63	48,11	+0,75%
USD/PLN	2017-07-18	3,6611	3,6632	3,6240	3,6371	-0,66%
EUR/PLN	2017-07-18	4,2027	4,2076	4,1966	4,2028	+0,00%
EUR/USD	2017-07-18	1,1478	1,1583	1,1472	1,1554	+0,66%
USBonds10	2017-07-18	2,3087	2,3141	2,2554	2,2590	-0,0551
GRBonds10	2017-07-18	0,5790	0,5880	0,5500	0,5540	-0,0270
PLBonds10	2017-07-18	3,2970	3,2990	3,2440	3,2480	-0,0480

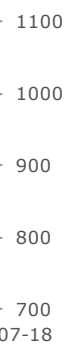
WIG20 Index



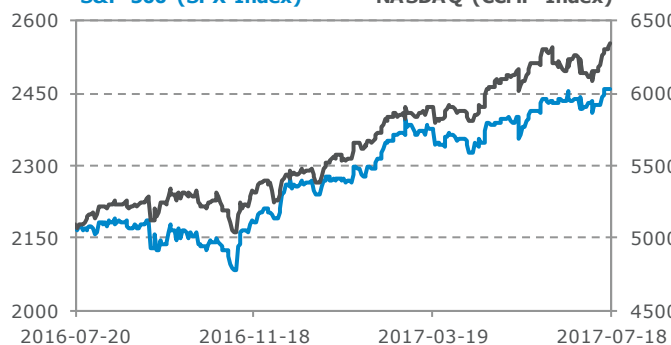
BUX Index



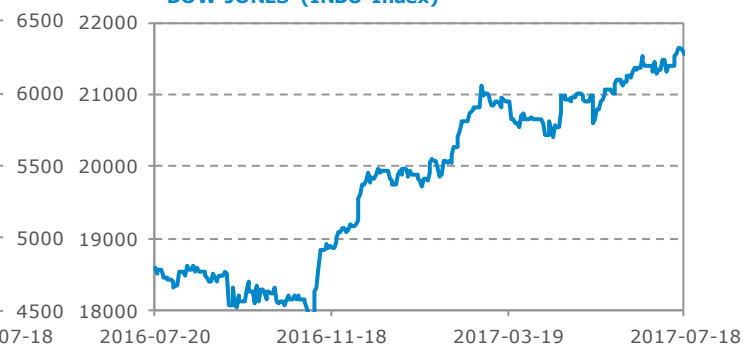
PX Index



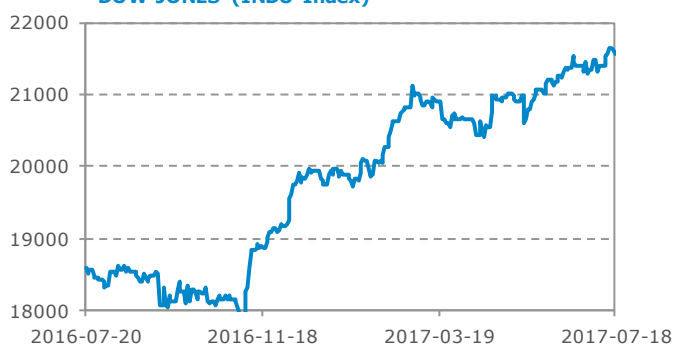
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



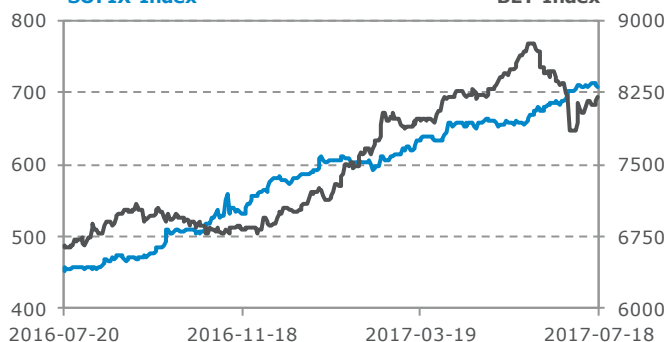
Źródło: Bloomberg



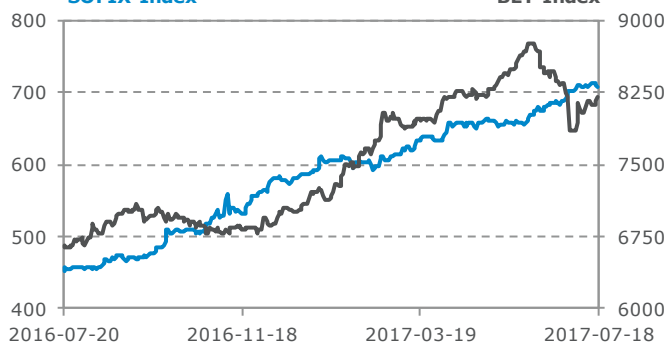
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



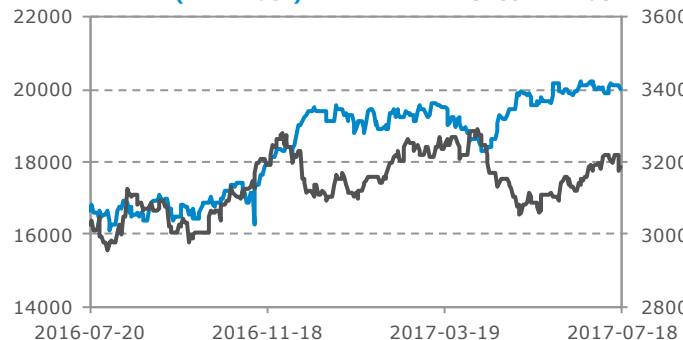
RTS (CRTX Index)



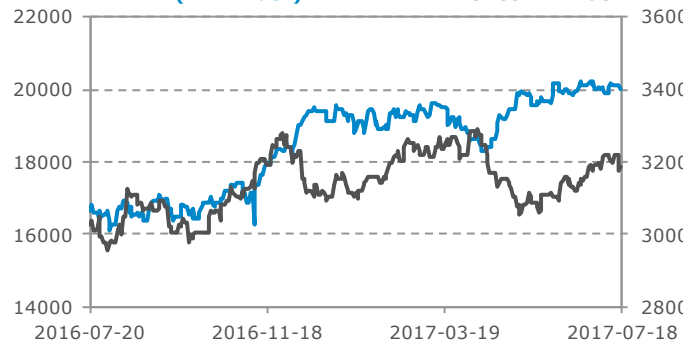
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



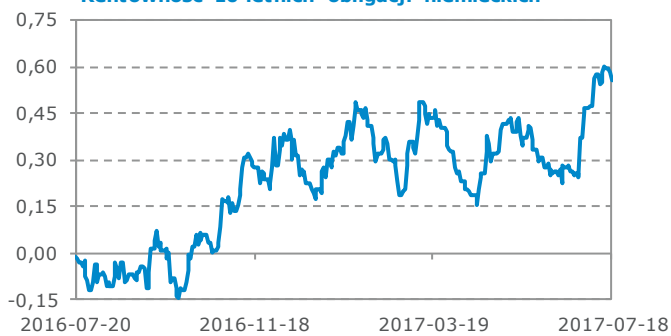
SHCOMP Index



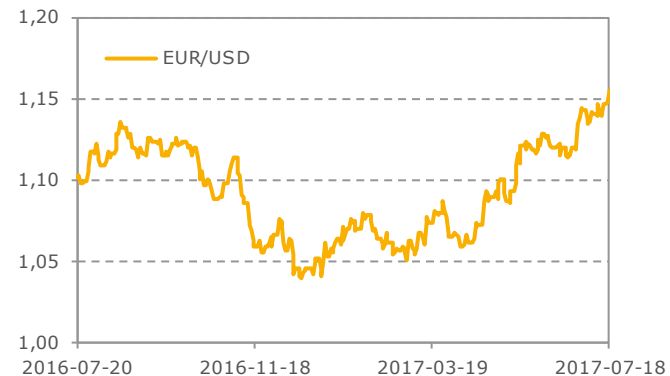
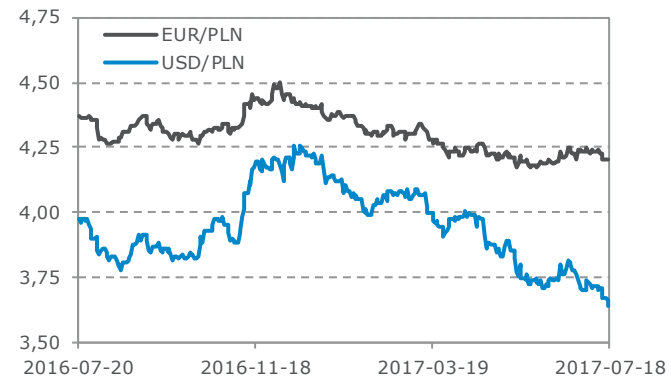
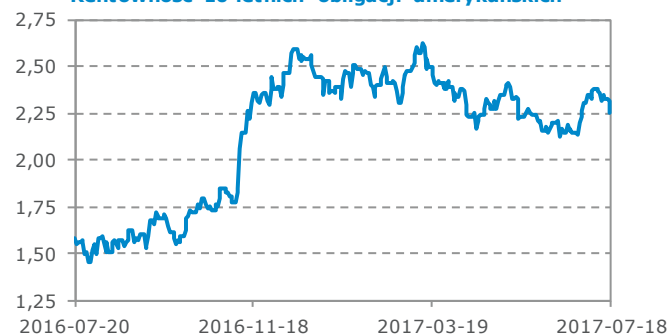
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – 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 świadczył, 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.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopena, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Stelmet, TXM S.A.

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.

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

Anna Łagowska
+48 22 697 48 25
anna.lagowska@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

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Mariusz Adamski
+48 22 697 48 47
mariusz.adamski@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