

piątek, 21 lipca 2017 | 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	21 611,8	-0,13%	FTSE 100	7 487,9	+0,77%	Miedź (LME)	5 958,5	-0,13%
S&P 500	2 473,5	-0,02%	WIG20	2 358,5	-0,67%	Ropa (Brent)	48,69	-0,90%
NASDAQ	6 390,0	+0,08%	BUX	35 424,3	-1,02%	USD/PLN	3,6215	-0,92%
DAX	12 447,3	-0,04%	PX	1 008,7	+0,08%	EUR/PLN	4,2113	+0,05%
CAC 40	5 199,2	-0,32%	PLBonds10	3,277	+0,20%	EUR/USD	1,1631	+1,01%

Informacje ze spółek i sektorów

Tauron

Trzymaj - z dn. 27.06.17
Cena docelowa: 3,67 PLN

Pozew ws umowy na odbiór zielonych certyfikatów

Tauron poinformował, że otrzymał pozew spółki Gorzyca Wind Invest o zapłatę odszkodowania na 39,7 mln PLN oraz ustalenie odpowiedzialności za szkody na 466 mln PLN w związku z wypowiedzeniem przez spółkę zależną Tauronu Polska Energia – Pierwsza Kompania Handlowa sp. z o.o. długoterminowych umów na odbiór zielonych certyfikatów w 2015 roku. Łączna kwota szkody poniesiona przez Wind Invest, wg pozwu, to 1,2 mld PLN. Tauron po wstępnej analizie pozwu uważa, że żądania są całkowicie bezzasadne. **Wydaje się, że ryzyko przegranej w tym postępowaniu jest niewielkie, szczególnie w kontekście uchwalonej wczoraj ustawy o OZE. (K. Kliszcz)**

Apator

Przeważaj - z dn. 28.04.17

Wybór oferty Apator jako najkorzystniejszej cenowo

Oferta Apatora na dostawę liczników komunalnych 1 i 3-fazowych w przetargu ogłoszonym przez Energa Operator została wybrana jako najkorzystniejsza - poinformował Apator w komunikacie. Wartość oferty wynosi 16,6 mln PLN. Realizacja dostaw nastąpi w terminie do 31 grudnia 2017 roku, z możliwością wydłużenia terminu do 31 czerwca 2018 r. **(J. Szkopek)**

Mercor

Wywiad z Zarządem

Mercor liczy na utrzymanie tegorocznej dynamiki wzrostu przychodów, co powinno przełożyć się na wzrost wyników w roku obrotowym 2017/2018 - poinformował podczas konferencji prezes Krzysztof Krempeć. Spółka chce obniżyć wskaźnik dług netto/EBITDA do poziomu poniżej 4x. Spółka liczy na wzrost sprzedaży zagranicznej, ale - z uwagi na nowe produkty w ofercie - wzrosnąć może także sprzedaż krajowa. **(J. Szkopek)**

Stelmet

Kupuj - z dn. 17.07.17
Cena docelowa: 30,50 PLN

Pierwsza dostawa DAO do USA

Grupa Stelmet dostarczyła pierwszą partię produktów do Stanów Zjednoczonych - podała spółka w komunikacie prasowym. Spółka planuje w USA rozwinąć dystrybucję i sprzedaż produktów do sieci sklepów z wyposażeniem ogrodów, poczynając od Kalifornii. Grupa Stelmet nawiązała współpracę z lokalną firmą, która pełni rolę przedstawiciela i dystrybutora produktów spółki w USA. Produkty Stelmetu będą oferowane pod marką European Garden Living. Produkty na rynek amerykański będą wytwarzane w zakładzie MrGarden w Grudziądzu, uruchomionym jesienią 2016 roku. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

ICSG widzi deficyt miedzi w kwietniu na poziomie 53 tys. ton

ICSG poinformował, że deficyt miedzi na rynku w kwietniu 2017 roku wyniósł 53 tys. ton. W lutym nadwyżka podaży nad popytem wyniosła 93 tys. ton, a w marcu deficyt wyniósł 5 tys. ton. **(J. Szkopek)**

Bez porozumienia w kopalni Zaldivar

Jak na razie koncern Antofagasta nie zdołał osiągnąć porozumienia z pracownikami kopalni Zaldivar, którzy odrzucili kolejną ofertę płac. Negocjacje zostały przedłużone do przyszłej środy. **(J. Szkopek)**

Strajk w Peru na razie bez przełożenia na wydobycie

Jak na razie trwający od dwóch dni ogólnokrajowy strajk w Peru nie przekłada się na spadek wydobycia w kopalniach - poinformowała peruwiańska prasa. **(J. Szkopek)**

Torpol

Przeważaj - z dn. 12.09.16

Wybór oferty za 113 mln PLN

Oferta Torpolu okazała się najkorzystniejszą w przetargu PKP PLK dotyczącym "Prac na liniach kolejowych nr 281, 766 na odcinku Oleśnica/Łukanów - Krotoszyn - Jarocin - Września - Gniezno". Cena oferty złożonej przez spółkę wynosi 112,8 mln PLN netto. Termin realizacji prac budowlanych został określony na 10 miesięcy od dnia zawarcia umowy. **Wiadomość oczekiwana (P. Zybala)**

ZUE

Przeważaj – z dn. 12.04.17

Kontrakt za 372 mln PLN

Grupa ZUE zawarła z PKP Polskie Linie Kolejowe umowę na wykonanie "Prac na linii kolejowej nr 1 na odcinku Częstochowa - Zawiercie". Wartość umowy to 371,6 mln PLN netto. Termin realizacji zadania to 36 miesięcy od daty rozpoczęcia prac. Spółka podała, że aktualny portfel zamówień wynosi ok. 1.478 mln PLN, natomiast przewidywana wartość wynagrodzenia z przetargów, w których spółka złożyła samodzielnie najlepsze oferty wynosi ok. 762 mln PLN. **Wiadomość o kontrakcie oczekiwana. Wartość portfela na poziomie 2,2 mld (uwzględniając kontrakty prawdopodobne) przewyższa nasze oczekiwania i stwarza szansę na podniesienie prognoz na lata 2018+. (P. Zybala)**

Echo Investment

Akumuluj – z dn. 03.07.17
Cena docelowa: 6,64 PLN

Sprzedaż biurowca Sagittarius we Wrocławiu

Echo Investment ma przedwstępną umowę sprzedaży projektu Sagittarius Business House. Kupującym jest fundusz W-HIH Immo Invest. Cena sprzedaży przedsiębiorstwa została ustalona, jako: iloraz NOI oraz stopy kapitalizacji w wysokości 6,175%. Cena w dniu zamknięcia transakcji jest szacowana na ok. 65 mln euro, natomiast po podwyżce ceny, która jest warunkowana przejściem przez najemców pomieszczeń i miejsc parkingowych w budynku stanowiących przynajmniej 80 proc. powierzchni najmu, całkowita szacunkowa cena za sprzedaż wyniesie ok. 73 mln euro. Powyższe ceny ulegną pomniejszeniu m.in. o wartość (1) okresów beczynszowych, (2) okresów z obniżką czynszu, (3) koszty prac wykończeniowych budynku (ang. fit-out works), co w konsekwencji oznacza, że szacunkowa cena płatna na zamknięciu oraz szacunkowa cena po podwyżce ceny wyniesie odpowiednio ok. 56 mln euro oraz 63 mln euro. Strony planują zawrzeć umowę przyrzeczoną do 30 listopada 2018 roku, przy czym termin ten może ulec wydłużeniu do 31 stycznia 2019 roku. Echo poinformowało także o umowie na prace wykończeniowe dot. powierzchni niewynajętych na dzień sprzedaży. Spółka szacuje, że wynagrodzenie z tego tytułu wyniesie 6,4 mln euro netto, czyli 450 euro za metr kwadratowy. **Wiadomość pozytywna. Szacowaliśmy, że sprzedaż obiektu nastąpi w 2019 r., lecz realna jest wcześniejsza finalizacja. Będzie to m.in. zależało od tempa komercjalizacji obiektu. Yield transakcji jest bardzo atrakcyjny. Stopy prime podawane dla rynku biurowego we Wrocławiu po 1Q'17 wynosiły 7,5% (C&W), co mogło wynikać z braku porównywalnych transakcji w ostatnim czasie. Obiekt został częściowo zrewalutowany w wynikach 1Q'17. W 2Q'17 spodziewamy się jego kolejnej dodatniej wyceny. Transakcja może pozytywnie wpłynąć na nasze prognozy ZN'17. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

PKN Orlen

Sprzedaj – z dn. 20.12.16
Cena docelowa: 66,13 PLN

Oczyszczona EBITDA blisko prognoz

Oczyszczona EBITDA LIFO PKN Orlen za 2Q'17 wyniosła 2,7 mld PLN, co plasuje się 3% powyżej naszej prognozy i 4% powyżej konsensusu. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,54 mld PLN, z czego 490 mln PLN stanowiły odszkodowania w Unipetrolu (publikowaliśmy prognozy przed komunikatem spółki w tej sprawie). Dodatkowo wyniki trzeba oczyścić in plus o 0,2 mld PLN przeszacowania zapasów NRV. W rozbiciu segmentowym oczyszczony wynik EBITDA LIFO w rafinerii wyniósł 1,25 mld PLN vs zakładane 1,3 mld PLN. W petrochemii na tym poziomie zysk sięgnął 0,86 mld PLN vs prognoza 0,84 mld PLN. Lepiej na oczyszczonych rezultatach wypadł detal 0,58 mld PLN vs oczekiwane 0,56 mld PLN. Na pozostałych kategoriach nie było większych zaskoczeń. Saldo na działalności finansowej było wyraźnie gorsze od założeń gdyż pojawiła się strata na instrumentach zabezpieczających rzędu -0,15 mld PLN. Mocną stroną raportu jest CF operacyjny, który sięgnął 3,5 mld PLN (odwrócenie negatywnych zmian w kapitale obrotowym z 1Q na 1,3 mld PLN) i przy nakładach inwestycyjnych rzędu 1,1 mld PLN (2 mld PLN po 1H'17 vs plan roczny Zarządu na 5,5 mld PLN) oraz umocnieniu złotego pozwoliło to na redukcję długu netto do 1,17 mld PLN. W prezentacji wynikowej Unipetrol poinformował ponadto, że oczekuje jeszcze około 0,45 mld PLN odszkodowania za awarię steam crackera, co in plus odbiega od naszych założeń (0,1 mld PLN), aczkolwiek finalne rozliczenie musi być jeszcze zaakceptowane przez ubezpieczyciela. **Podsumowując, wyniki za 2Q odzwierciedlają mocne makro w tym okresie i są zbliżone do oczekiwań rynkowych na skorygowanym strumieniu EBITDA LIFO. Istotna będzie dzisiejsza telekonferencja z nowym CFO. PO 1H'17 skor. EBITDA LIFO sięga 4,9 mld PLN. Powtórzenie tego wyniku w drugim półroczu przy naszych założeniach spadku marż modelowych będzie trudne, ale na pewno musimy nasze roczne szacunki skorygować w górę. (K. Kliszcz)**

Telekonferencja godz. 9.00

+48 22 295 35 28

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKN Orlen w 2Q 2017

(mln PLN)	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	r/r	2Q 17P	różnica
Przychody	16 213	19 355	21 083	22 902	22 875	23 025	19%	22 904	1%
EBITDA	993	2 999	2 311	3 339	2 838	2 701	-10%	2 137	26%
rafineria	215	1 579	1 051	2 527	1 735	901	-43%	833	8%
w tym efekt LIFO	-898	394	82	508	513	-304	-	-479	-
detal	300	442	618	434	372	564	28%	554	2%
petrochemia	597	1 118	729	594	804	1 306	17%	817	60%
w tym efekt LIFO	-39	15	5	18	6	-40	-	-20	-
wydobycie	27	40	59	56	79	82	105%	85	-4%
nieprzypisane	-146	-180	-146	-272	-152	-152	-16%	-152	0%
EBITDA LIFO skor.	1 930	1 455	1 776	2 461	2 156	2 702	86%	2 636	3%
Amortyzacja	515	508	537	550	562	581	14%	562	3%
EBIT	478	2 491	1 774	2 789	2 276	2 120	-15%	1 575	35%
EBIT LIFO skor.	1 415	947	1 239	1 911	1 594	2 121	124%	2 074	2%
Saldo finansowe	-44	-455	153	-299	263	3	-	195	-98%
Zysk brutto	434	2 036	1 927	2 490	2 539	2 123	4%	1 769	20%
Zysk netto	337	1 608	1 527	1 789	1 920	1 541	-4%	1 398	10%

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKN Orlen na tle konsensusu

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	różnica	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	23 025,0	19 355,0	19%	22 904,0	1%	22 594,0	2%
EBITDA LIFO skor.	2 702,0	1 455,0	86%	2 635,8	3%	2 586,0	4%
EBITDA	2 701,0	2 999,0	-10%	2 136,7	26%	2 409,0	12%
EBIT	2 120,0	2 491,0	-15%	1 574,7	35%	1 852,0	14%
Zysk netto	1 541,0	1 608,0	-4%	1 398,1	10%	1 565,0	-2%

Źródło: PKN Orlen, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

AmRest	Grupa AmRest szacuje, że jej przychody ze sprzedaży w 2Q'17 wyniosły 1,243 mln PLN (27,2% r/r).
Benefit Systems	Fitness Place oraz Fit Invest, spółki zależne Benefit System, zawarły warunkową umowę ze spółką Platinum Wellness, na mocy której nabędą 9 klubów fitness za łączną cenę nieprzekraczającą 38.6 mln PLN.
Lokum Deweloper	Lokum Deweloper w tym roku liczy na ustanowienie rekordu i sprzedaż 1 tys. mieszkań (Parkiet).
Medius	Medius Collection, spółka zależna giełdowej Kancelarii Medius, kupiła portfel wierzytelności o wartości 12 mln euro w Hiszpanii.
Polska	MR: Wzrost produkcji przemysłowej w lipcu przekroczy 8 proc.
PZ Cormay	KNF zatwierdziła prospekt PZ Cormay ws. oferty kierowanej do akcjonariuszy Orphée.
Stelmet	Grupa Stelmet dostarczyła pierwszą partię produktów do Stanów Zjednoczonych. Spółka planuje w USA rozwinąć dystrybucję i sprzedaż produktów do sieci sklepów z wyposażeniem ogrodów, poczynając od Kalifornii.
Tamex	Gmina Karpacz wybrała ofertę spółki Tamex Obiekty Sportowe na realizację przebudowy stadionu miejskiego w Karpaczu. Wartość kontraktu wynosi prawie 24 mln PLN brutto.
Ursus	POL MOT Auto posiada 5,069% udział w ogólnej liczbie głosów.

Kalendarium spółek

Piątek, 21 lipca 2017

Alumetal	Wprowadzenie do obrotu 100.513 akcji zwykłych na okaziciela serii F spółki.
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.
------	--------------------------------------

Wtorek, 25 lipca 2017

LC Corp	Dzień dywidendy - 0,07 PLN na akcję.
Millennium	Wyniki Grupy Banku Millennium za I półrocze 2017 r. Transmisja w sieci.
PA Nova	Dzień dywidendy - 0,74 PLN na akcję.

Kalendarium makro

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%

Środa, 26 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		108
10:30	UK	PKB	II kwartał		0,20% k/k; 2,00% r/r
20:00	USA	Stopa procentowa			1,00%

Czwartek, 27 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		10,60
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		5,00% r/r
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		12
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec		-1,10% m/m

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+2,8%	14,7	12,6		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	60,50	+48,8%	19,3	9,1		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	362,50	-8,3%	16,2	13,4		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,46	+46,6%	7,7	4,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,08	+24,9%	16,1	12,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	186,25	-18,2%	16,6	14,7		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,55	-23,0%	14,4	12,7		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,90	+12,8%	16,9	13,8		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,85	-13,0%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	958,00	+5,6%	14,2	12,8		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	34,68	+3,8%	12,0	10,7		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 330	-3,2%	11,7	10,7		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	45,50	+13,9%	14,7	12,0		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	324,00	-32,2%	21,4	18,8		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,59	+42,5%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,90	+54,8%	7,5	6,5		
Chemia						+8,9%	11,1	13,0	6,1	6,4
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	61,50	+33,3%	9,1	11,7	5,6	6,3
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	66,14	+12,3%	13,3	14,3	6,6	6,5
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	4,76	-21,8%	13,1	17,2	9,2	11,0
Paliwa						-12,2%	13,3	11,9	6,7	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	52,00	-30,3%	16,3	12,7	8,1	6,0
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 695	-12,6%	13,0	11,0	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,61	+9,7%	12,4	10,1	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	109,90	-39,8%	13,6	17,3	8,1	8,9
Energetyka						+8,9%	7,6	6,6	5,3	4,8
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	400,00	+13,3%	11,7	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,97	-15,8%	7,1	6,6	5,3	4,6
ENERGA	trzymaj	2017-06-27	10,87	10,71	11,65	-8,1%	7,6	7,7	5,0	4,8
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,77	+13,2%	7,7	6,4	5,3	4,4
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,76	-2,4%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						-1,1%	20,7	17,2	7,4	7,2
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,95	+24,1%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,22	+36,0%	89,2	40,8	4,5	4,6
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,50	-10,3%	-	-	7,1	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,38	-15,5%	18,1	15,1	7,7	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,01	+15,1%	20,3	16,6	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	45,63	-1,8%	13,9	13,4	7,0	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	86,49	-49,8%	56,9	56,5	42,4	41,9
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	208,95	-1,9%	21,1	17,8	8,9	8,2
Przemysł, Metale						+10,4%	16,0	13,9	10,9	7,1
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,84	+19,0%	27,0	18,0	10,9	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	66,44	+11,2%	5,6	6,1	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	119,00	+11,1%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,49	+24,5%	18,5	13,9	11,1	8,5
Budownictwo						+4,9%	11,6	12,1	6,7	7,0
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	232,00	+2,8%	14,8	16,6	7,4	8,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	117,90	+23,8%	11,5	12,1	5,9	6,0
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,62	+17,1%	11,5	11,3	4,7	4,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,79	-7,2%	11,6	12,1	7,9	8,0
Deweloperzy						+12,2%	10,0	8,3	9,5	8,9
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,00	+16,1%	8,2	8,0	7,3	7,3
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	73,69	+10,9%	10,2	8,8	8,2	7,0
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,75	+15,5%	10,6	8,5	12,4	10,5
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,50	+0,9%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,38	+28,7%	9,8	6,1	7,5	5,0
Handel						+1,7%	27,3	19,4	12,2	10,4
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	359,95	+2,0%	30,9	22,9	12,1	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	227,50	-3,7%	22,9	18,6	16,1	13,3
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	32,98	+37,9%	18,1	13,8	8,6	6,8
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,65	-4,2%	24,1	21,8	12,2	11,3
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 939	+6,6%	30,6	20,3	14,9	11,2
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,39	+84,4%	36,9	7,2	9,7	4,1
Inne						+23,9%	9,7	8,0	6,6	5,6
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	56,50	+23,9%	9,7	8,0	6,6	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,39	-	-	-	-	-

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						12,7	11,2	8,5	7,1
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	49,18	-23,2%	12,3	9,1	8,8	6,8
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	171,00	-8,1%	11,7	10,2	7,1	6,4
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	31,60	-9,8%	13,8	12,4	8,8	8,1
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,65	-4,9%	13,2	12,6	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,26	-14,4%	9,9	8,8	8,1	6,9
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,23	+8,3%	9,0	9,0	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	77,20	+18,8%	17,1	15,5	13,0	11,9
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,32	+7,6%	20,2	15,0	10,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	118,70	+5,5%	14,3	12,2	8,4	7,4
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,48	+97,7%	62,3	50,0	20,3	19,2
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,75	-4,0%	9,6	9,2	5,4	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,36	-29,3%	7,6	5,0	7,7	6,4
Budownictwo						16,1	10,7	7,8	5,6
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,18	-12,5%	13,9	17,1	8,2	9,8
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,95	-5,3%	11,6	9,9	6,2	5,7
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,32	+15,4%	30,6	10,4	8,6	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,60	+23,7%	12,8	8,9	7,3	5,4
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,97	-19,3%	71,6	10,9	15,0	5,7
Deweloperzy						8,8	6,9	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,04	+5,2%	9,1	6,9	8,1	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	4,70	+4,4%	6,8	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	16,90	+26,9%	7,6	6,3	7,1	5,5
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,20	-2,7%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,60	+6,0%	15,9	14,7	48,2	27,2
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 (2017-07-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,5	9,9	19,3	9,1	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	362,5	16,6	16,2	13,4	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,2%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,46	-	7,7	4,0	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,1	14,8	16,1	12,6	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,9%	6,8%	6,2%
ING BSK	186,3	19,3	16,6	14,7	12%	12%	12%	2,3	1,9	1,7	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,6	13,1	14,4	12,7	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,9	14,8	16,9	13,8	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,7%	6,7%	5,3%
PKO BP	35,9	15,6	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,8	16,1	13,1	10%	8%	10%	1,3	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	66,4	14,1	12,9	11,3	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	10,6	17,1	24,3	14,6	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,5	13,4	12,2	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	67,7	12,7	11,8	12,4	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,4%	4,5%
Santander	5,7	13,5	12,5	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,9	-	14,3	11,2	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,5	12,9	11,4	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,7	11,8	12,0	10,7	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,9%	2,7%
Komercni Banka*	958	13,2	14,2	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 330	12,3	11,7	10,7	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,4%	2,5%
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	15,9	14,7	14,0	9,8	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	163,93	7,0	5,7	5,3	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,5%	5,6%
VTB Bank	0,06	21,6	10,8	9,3	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,5%	3,1%	4,6%
Piraeus Bank	0,26	-	18,7	7,5	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,27	49,3	14,1	7,1	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,36	-	14,6	8,9	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	1,00	12,5	14,1	6,8	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,46	8,9	7,7	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	10,45	9,0	7,2	6,1	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,54	6,3	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,12	7,5	6,5	5,3	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapi ve Kredi Bankası	4,67	6,9	5,9	5,2	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,8	11,9	7,0	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,5	20,0	14,7	12,0	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,6%	3,1%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,4	11,8	12,2	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,6	23,2	12,9	11,9	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,7	10,2	7,3	7,1	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,6%	5,7%	5,9%
Allianz	179,0	12,0	11,4	10,8	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,7%
Aviva	5,3	10,7	10,0	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	24,9	10,8	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	151,0	14,0	13,3	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,2	10,9	10,3	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,5%	5,8%
Helvetia	536,0	13,2	11,8	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,2	13,2	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,5	18,6	15,1	12,7	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	288,3	13,0	13,1	11,9	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%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-20)

	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	52,0	4,9	8,1	6,0	0,7	0,6	0,5	9,5	16,3	12,7	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 695	5,0	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,4	13,0	11,0	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	109,9	5,5	8,1	8,9	0,7	0,5	0,5	8,9	13,6	17,3	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	27,6	11,3	7,5	5,9	0,7	0,5	0,6	54,7	22,8	12,8	6%	7%	9%	4,8%	4,8%	4,9%
Tesoro	97,5	10,9	7,5	6,1	0,9	0,7	0,7	23,9	20,1	13,7	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	55,4	10,8	8,5	7,6	0,7	0,6	0,6	28,3	19,2	15,7	7%	8%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	82,4	12,3	9,6	8,0	0,6	0,5	0,4	26,8	19,3	14,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,6%
Tupras	108,8	11,9	7,8	7,7	1,0	0,6	0,6	18,3	10,2	10,1	8%	8%	7%	4,5%	7,4%	7,3%
OMV	48,6	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	11,3	13,7	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,8	7,4	8,1	8,3	0,9	0,8	0,8	12,7	14,3	14,1	13%	10%	10%	3,2%	3,4%	3,5%
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	2,2	4,0	3,8	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,2	14,5	7%	7%	5%	4,3%	5,4%	4,3%
Motor Oil	19,2	4,9	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	9,2	7,7	9,9	8%	7%	6%	4,2%	5,5%	5,4%
Mediana		6,8	7,5	6,0	0,7	0,6	0,5	13,7	13,9	13,2	8%	7%	8%	2,7%	3,3%	3,5%
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	207,3	6,4	6,3	6,3	0,6	0,6	0,5	12,7	12,9	12,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,7	11,9	10,5	10,7	8,7	7,7	7,8	13,5	12,3	13,4	73%	73%	73%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	20,0	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,4	15,9	15,2	17%	17%	17%	6,6%	6,6%	6,9%
Engie	13,5	5,9	6,1	6,3	1,0	1,0	1,0	13,5	13,7	13,3	16%	16%	15%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	20,1	7,9	8,3	7,9	1,7	1,7	1,6	15,2	15,2	13,8	21%	21%	21%	5,0%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,2	17,9	17,6	19%	19%	19%	3,4%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,6	12,3	12,1	10,1	9,7	9,6	16,9	15,1	14,7	80%	79%	79%	5,3%	5,6%	5,6%
PGNiG	6,6	6,5	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,2	12,4	10,1	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,8%
BP	450,3	7,4	5,6	5,0	0,8	0,7	0,6	31,9	18,7	14,9	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,2	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	120,6	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,3	4,3	3,8	22%	22%	23%	6,5%	6,3%	6,7%
NovaTek	627,6	11,1	10,1	9,1	3,8	3,5	3,3	7,5	11,0	9,6	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,6	4,9	4,2	3,8	2,5	2,3	2,2	11,1	8,2	7,5	52%	55%	58%	7,3%	9,5%	9,9%
Shell	23,4	8,9	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,4	15,4	13,4	14%	17%	18%	9,3%	9,2%	9,3%
Statoil	141,8	5,3	3,5	3,2	1,6	1,3	1,2	-	17,3	15,5	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,3	8,0	6,9	6,2	1,3	1,1	1,1	16,1	14,3	13,1	16%	16%	17%	6,6%	6,3%	6,4%
Mediana		7,4	6,3	6,3	1,3	1,3	1,2	15,2	14,3	13,4	19%	21%	21%	5,3%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-20)

	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	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	6,5	13,4	12,2	22%	21%	22%	8,9%	4,2%	4,2%
EDP	3,0	8,3	8,5	8,4	2,0	2,0	2,0	11,7	11,2	11,5	24%	23%	24%	6,4%	6,4%	6,4%
Endesa	20,0	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,4	15,9	15,2	17%	17%	17%	6,6%	6,6%	6,9%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,4	13,9	12,5	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,4%
EON	8,5	9,4	9,2	9,3	1,2	1,2	1,2	19,9	13,3	13,4	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	4,1%
Fortum	14,1	11,5	9,6	9,4	3,4	3,0	2,8	22,6	19,3	19,2	30%	31%	30%	5,4%	6,1%	5,0%
Iberdola	6,9	9,7	9,2	8,7	2,4	2,4	2,3	16,8	15,7	14,7	24%	26%	26%	4,3%	4,7%	4,9%
National Grid	955,5	10,3	9,3	11,1	3,7	3,5	3,6	15,5	13,9	15,7	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,5	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,6	14,9	14,2	76%	76%	76%	4,6%	5,0%	5,3%
RWE	17,6	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	15,9	9,6	10,7	11%	12%	12%	0,9%	4,3%	3,1%
SSE	1477,0	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	17,5	9,7	11,7	13,1	3,3	3,5	3,5	18,5	20,3	25,1	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	400,0	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,1	11,7	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	12,8	3,9	5,3	4,4	1,0	1,6	1,5	9,3	7,7	6,4	26%	30%	35%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,9	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,0	5,1	5,3	4,6	1,1	1,2	1,1	8,4	7,1	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	11,7	4,7	5,0	4,8	0,9	0,9	0,9	31,9	7,6	7,7	20%	18%	18%	4,2%	1,6%	2,0%
ZE PAK*	17,3	2,3	2,4	3,0	0,5	0,5	0,6	3,3	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		7,4	7,4	7,4	1,2	1,4	1,4	15,4	13,3	12,6	21%	22%	23%	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 (2017-07-20)

	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	3 298	5,4	6,0	5,8	2,5	2,0	2,0	5,1	7,3	7,6	47%	34%	34%	9,1%	9,5%	9,4%
Uralkali	131,6	9,3	8,5	9,3	4,9	4,5	4,8	5,0	4,1	4,2	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	100,3	11,3	10,4	9,4	1,4	1,4	1,3	20,8	19,5	16,6	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 374	5,7	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,0	7,7	8,1	38%	35%	36%	6,5%	6,2%	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	318,8	7,1	7,5	6,2	1,1	1,1	1,0	15,3	16,3	12,5	15%	14%	16%	3,8%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	24,4	11,3	10,3	8,3	1,7	1,6	1,5	36,0	27,3	19,0	15%	16%	18%	4,5%	2,6%	2,5%
Potash	18,0	13,7	13,3	11,8	4,9	4,9	4,7	35,5	29,0	25,9	36%	37%	40%	5,4%	2,3%	2,3%
CF Industries	31,1	15,2	13,7	10,8	4,0	3,6	3,4	39,3	-	64,5	26%	27%	31%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	1686,0	9,0	8,6	7,7	1,7	1,7	1,6	15,0	14,6	12,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	66,1	7,5	6,6	6,5	0,8	0,8	0,8	19,1	13,3	14,3	11%	12%	12%	1,3%	1,2%	1,5%
ZA Police*	21,3	8,3	10,3	8,3	0,8	0,8	0,7	-	26,2	11,4	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	171,0	4,8	5,5	5,0	0,8	0,7	0,7	10,5	-	-	16%	13%	15%	6,1%	5,8%	7,7%
Mediana		9,0	8,6	7,7	1,7	1,7	1,6	17,2	16,3	13,3	16%	18%	21%	3,8%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	61,5	4,9	5,6	6,3	1,3	1,2	1,1	5,5	9,1	11,7	26%	21%	18%	4,6%	0,0%	6,1%
Akzo Nobel	77,8	10,2	9,7	9,4	1,5	1,4	1,4	18,5	17,8	17,1	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	14,2	13,8	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	4,0%
Croda	3910,0	16,2	14,4	13,5	4,5	4,1	3,9	25,5	22,6	21,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,4	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,2	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,8	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	123,9	7,3	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	15,5	15,3	14,3	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	626,1	10,8	9,9	9,6	1,3	1,5	1,5	22,5	17,7	15,2	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	2,0%
Tessenderlo Chemie	37,8	8,6	7,9	7,2	1,1	1,0	1,0	18,5	13,8	12,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	102,3	6,0	6,7	6,5	1,2	1,3	1,3	31,2	27,2	21,6	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		8,6	7,7	7,2	1,5	1,5	1,4	18,2	15,3	14,3	20%	20%	19%	2,1%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-20)

	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	308,9	16,9	13,4	12,6	3,8	3,3	3,2	27,0	21,0	19,4	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,6%
Caterpillar	107,3	18,7	16,5	14,0	2,4	2,3	2,2	33,0	25,7	20,3	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	2,9%
Duro Felguera	0,60	12,1	10,4	9,3	0,5	0,5	0,5	20,7	12,8	8,8	4%	5%	6%	0,8%	2,5%	3,3%
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	132,7	12,8	10,7	10,0	2,4	2,2	2,1	25,2	18,6	16,8	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		16,9	13,4	12,1	2,4	2,2	2,1	26,1	21,0	19,4	13%	14%	16%	2,0%	2,4%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-07-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	119,0	-	4,6	4,7	1,6	1,4	1,4	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1100,5	5,5	4,2	4,8	1,6	1,4	1,4	10,2	6,5	8,8	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	883,0	8,9	7,5	7,1	3,9	3,4	3,3	32,2	23,5	21,5	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,0	11,6	6,5	7,1	4,4	3,5	3,6	-	14,4	16,8	38%	54%	50%	1,1%	2,7%	2,3%
Boliden	251,5	8,4	6,3	6,4	2,0	1,6	1,6	18,4	11,1	11,3	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	3,1%
First Quantum	12,7	12,2	11,1	7,8	4,6	3,7	3,1	35,8	-	12,6	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	38,6	13,1	10,2	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,2	5,8	5,0	4,3	2,4	2,1	2,0	45,4	14,3	9,0	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,8	9,0	5,8	6,3	3,4	2,7	2,8	-	20,1	19,3	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	14,8	7,7	7,1	6,2	3,6	3,3	3,0	10,4	10,0	8,8	47%	47%	49%	8,3%	10,2%	11,1%
OZ Minerals	7,6	4,3	3,8	4,5	2,0	1,8	1,9	19,8	15,7	22,5	46%	47%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3385,5	7,4	5,5	6,3	2,8	2,5	2,6	16,4	9,8	12,8	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	37,7	15,4	11,7	10,4	6,3	5,5	5,1	33,6	22,7	19,4	41%	47%	49%	0,5%	1,2%	2,3%
Vedanta Resources	729,0	7,2	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,2	9,1	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,0	6,2	2,6	2,4	2,4	19,8	14,3	12,0	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 (2017-07-20)

	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	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	41,0	-	-	28%	27%	26%	12,0%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,2	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	40,8	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	41,0	-	40,8	20%	27%	26%	8%	2,5%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,2	7,1	7,0	6,8	2,2	2,2	2,1	17,7	17,0	16,5	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	282,5	8,8	9,0	8,8	2,5	2,5	2,4	16,7	16,7	16,5	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	472,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,7	12,9	33%	32%	32%	5,3%	5,8%	7,2%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,4	15,2	14,3	32%	32%	32%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,7	16,7	16,5	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	310,8	6,4	5,5	5,5	2,2	1,7	1,7	9,9	10,9	10,9	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,7	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,3	26,5	23,5	36%	36%	37%	10,0%	4,2%	4,7%
Orange	14,4	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	13,9	12,9	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	471,5	7,6	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,2	16,5	16,5	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,4	6,7	6,3	6,2	2,1	2,0	2,0	14,9	12,5	11,1	31%	32%	32%	5,9%	4,4%	4,5%
Telia Company	39,0	8,9	9,0	8,9	2,7	2,9	2,9	12,9	13,1	12,4	31%	32%	33%	5,2%	5,4%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,3	5,2	2,4	2,3	2,3	11,0	11,0	10,2	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	6,0	2,3	2,2	2,1	14,6	13,5	12,6	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-20)

	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	15,5	6,7	7,1	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,4	7,7	7,7	7,3	2,9	2,8	2,6	16,2	18,1	15,1	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,8%
Mediana		7,2	7,4	7,2	1,8	1,7	1,6	16,2	18,1	15,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,1	7,1	6,9	0,6	0,6	0,6	17,4	13,9	11,9	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,7%
Axel Springer	51,4	12,3	11,2	10,2	2,2	2,1	2,0	21,6	20,4	18,2	18%	19%	20%	3,6%	3,8%	4,0%
Daily Mail	643,0	9,5	11,4	11,7	1,6	1,8	1,9	12,2	12,5	11,9	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	18,1	13,7	12,3	11,9	2,0	2,0	1,9	35,0	28,3	25,8	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,1	6,9	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	5,9	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	97,0	2,0	2,3	2,4	0,4	0,5	0,5	2,7	2,8	2,9	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	17,4	13,9	11,9	17%	16%	16%	0,4%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,7	11,5	10,5	9,7	2,3	2,2	2,1	15,8	13,9	12,8	20%	21%	22%	5,3%	7,5%	6,7%
Gestevisión Telecinco	10,6	14,1	12,7	11,6	3,4	3,4	3,2	19,8	17,5	16,0	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	5,9%
ITV PLC	178,9	8,8	9,1	8,8	2,6	2,6	2,5	11,0	11,3	11,0	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,4	8,8	7,3	6,9	1,9	1,8	1,6	21,6	18,1	16,9	22%	24%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
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	295,7	14,7	13,5	11,5	1,3	1,3	1,2	22,6	21,3	18,0	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	33,6	9,7	9,1	8,5	2,6	2,3	2,2	14,0	13,5	12,6	27%	26%	26%	5,8%	6,0%	6,4%
RTL Group	65,9	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,6	13,3	12,9	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,8	19,3	21,4	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,1%
Mediana		9,7	9,1	8,5	1,9	1,8	1,7	17,8	17,5	14,0	22%	24%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	971,0	10,0	10,8	9,7	1,9	1,7	1,6	15,5	17,6	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,7	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,1	17,1	14,8	14,6	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,5	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	22,7	20,0	17,8	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	65,1	13,3	13,6	14,6	2,8	2,9	3,0	21,7	23,8	26,5	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,0	9,3	10,9	10,2	4,4	5,0	4,8	-	-	44,0	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,1	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,8	21,2	21,0	44%	41%	42%	6,8%	7,6%	6,9%
Mediana		9,4	9,8	9,3	3,2	3,1	3,0	18,8	20,0	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-07-20)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	36,0	8,2	7,8	7,4	0,1	0,1	0,1	9,3	8,4	7,8	2%	1%	1%	2,2%	2,3%	2,5%
Action*	3,6	-	3,7	21,4	0,1	0,1	0,1	2,6	1,9	-	-	2%	0%	28,2%	29,0%	-
Asseco Poland	45,6	6,8	7,0	6,4	0,9	0,9	0,8	12,6	13,9	13,4	13%	12%	13%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	209,0	9,3	8,9	8,2	1,5	1,3	1,2	23,5	21,1	17,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,8%
Sygnity*	3,6	3,3	3,7	-	0,2	0,2	0,2	4,2	-	18,1	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,5	7,0	7,8	0,2	0,2	0,2	9,3	11,1	15,6	10%	5%	7%	4,4%	4,5%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,4	9,3	8,2	7,7	1,1	1,0	1,0	17,7	15,1	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	94,1	10,5	9,9	9,3	1,4	1,3	1,3	17,7	16,0	14,6	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	147,7	9,3	8,9	8,7	2,2	2,2	2,2	11,0	10,8	10,6	23%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	13,9	13,9	11,3	9,3	1,2	1,0	1,0	27,7	18,8	14,5	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	74,2	15,2	13,8	12,5	5,6	5,4	5,0	27,8	24,7	22,5	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	51,1	12,0	11,9	10,9	5,4	5,3	5,1	19,5	19,4	17,3	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	90,8	14,9	15,4	14,1	5,2	4,8	4,5	23,9	21,5	19,6	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	28,1	10,8	10,8	10,2	1,4	1,4	1,4	18,0	16,8	16,0	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		11,4	11,0	9,7	1,8	1,8	1,8	18,7	17,8	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-20)

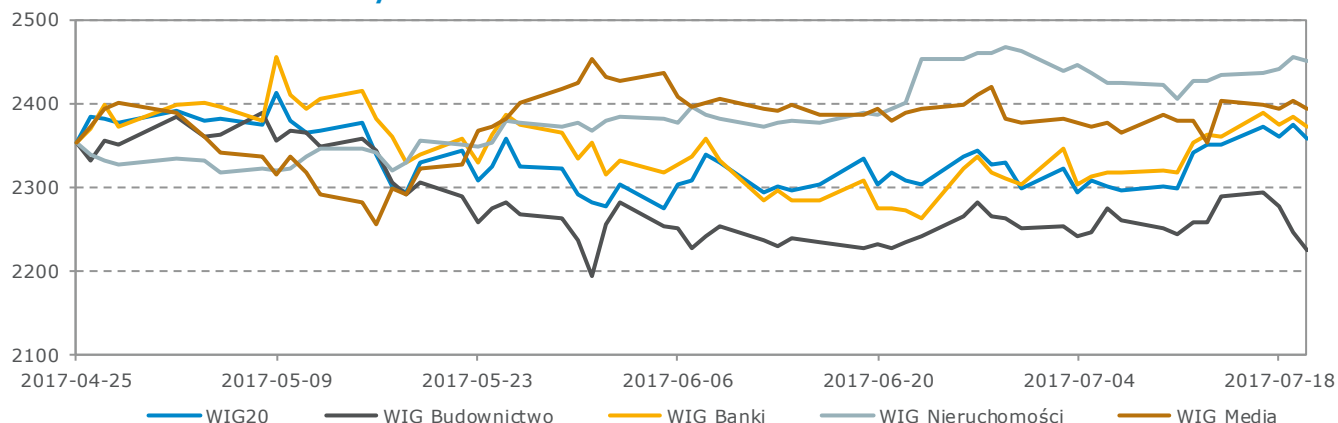
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	232,0	6,2	7,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,5	14,8	16,6	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,6%
Elektrobudowa	117,9	6,1	5,9	6,0	0,5	0,5	0,4	10,2	11,5	12,1	8%	8%	7%	3,4%	8,5%	5,2%
Elektrotim	13,2	22,6	8,2	9,8	0,4	0,5	0,5	-	13,9	17,1	2%	6%	5%	9,4%	2,7%	6,1%
Erbud	28,6	3,9	4,7	4,5	0,1	0,2	0,1	-	11,5	11,3	3%	3%	3%	4,2%	4,1%	4,3%
Herkules	4,0	7,3	6,2	5,7	2,1	1,9	1,8	16,7	11,6	9,9	28%	31%	32%	4,1%	4,1%	4,1%
Torpol	12,3	6,5	8,6	5,0	0,3	0,4	0,2	27,4	30,6	10,4	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,6	7,5	7,3	5,4	0,5	0,5	0,3	13,7	12,8	8,9	7%	6%	6%	2,3%	3,4%	3,4%
Ulma Construccoon	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	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	10,0	13,9	15,0	5,7	0,4	0,5	0,3	-	-	10,9	3%	3%	5%	3,3%	0,0%	0,7%
Mediana		6,9	7,3	5,7	0,5	0,5	0,4	15,3	12,8	11,7	6%	6%	6%	3,5%	3,8%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	78,8	8,7	8,1	7,8	1,7	1,6	1,6	29,1	18,0	16,1	20%	20%	20%	3,3%	3,8%	3,9%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,5	5,0	13%	12%	11%	3,7%	4,1%	4,3%
Ferrovial	18,8	22,0	20,3	20,1	1,9	1,7	1,7	44,6	36,3	33,3	9%	8%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	158,6	9,6	8,7	8,2	0,5	0,4	0,4	29,3	24,0	22,1	5%	5%	5%	1,5%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,5	6,2	5,6	5,1	0,9	0,9	0,8	10,1	25,2	10,2	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	224,3	10,9	8,2	8,5	0,5	0,4	0,4	21,3	14,7	15,1	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,3%
Skanska	192,0	8,0	8,5	9,0	0,5	0,5	0,4	13,0	13,7	15,4	6%	5%	5%	4,2%	4,4%	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	8,1	8,0	0,5	0,5	0,5	18,2	16,3	15,3	8%	7%	8%	3,3%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-20)

	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	73,7	10,9	8,2	7,0	2,0	1,9	1,8	14,5	10,2	8,8	14%	17%	18%	4,4%	6,9%	9,8%
Echo Investment	5,8	4,5	12,4	10,5	1,6	1,4	1,3	6,1	10,6	8,5	127%	68%	54%	104%	11%	8,7%
GTC	9,5	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,7	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,7	6,8	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,2	12,9	11,4	12,3	0,8	0,8	0,8	9,4	8,8	9,8	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	10,6	-	48,2	27,2	0,5	0,5	0,5	-	15,9	14,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,2	9,8	6,1	24%	21%	22%	5,9%	8,0%	8,0%
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		10,9	11,1	10,5	0,8	0,8	0,8	8,2	10,0	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,7	14,6	14,0	0,8	0,7	0,7	13,2	12,3	11,4	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,6	22,4	21,5	20,0	0,9	0,9	0,9	24,2	21,1	18,8	91%	87%	86%	2,7%	3,5%	4,0%
Deutsche Euroshop AG	34,9	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	14,9	13,6	13,6	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,5	-	40,7	0,7	0,8	0,8	-	38,7	24,9	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,5	23,1	21,7	21,0	1,0	1,0	0,9	15,6	15,0	14,1	80%	83%	83%	5,0%	5,4%	5,7%
Segro	510,0	26,6	23,1	20,8	1,1	1,0	1,0	27,3	26,6	24,4	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	218,2	25,5	24,8	24,1	1,2	1,1	1,1	19,4	18,4	17,3	88%	89%	87%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		23,1	21,6	20,8	1,0	0,9	0,9	17,5	18,4	17,3	80%	86%	86%	4,0%	4,1%	4,3%

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

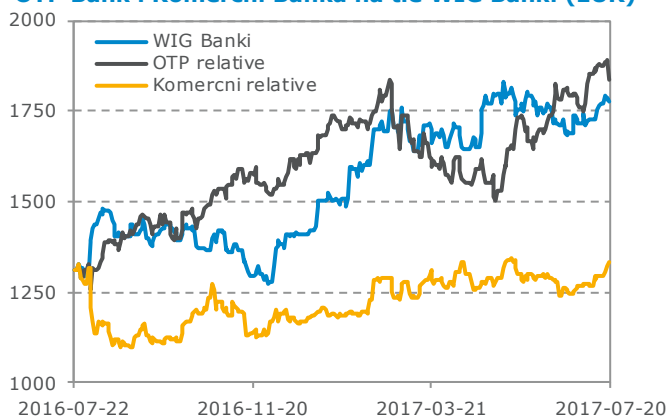
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



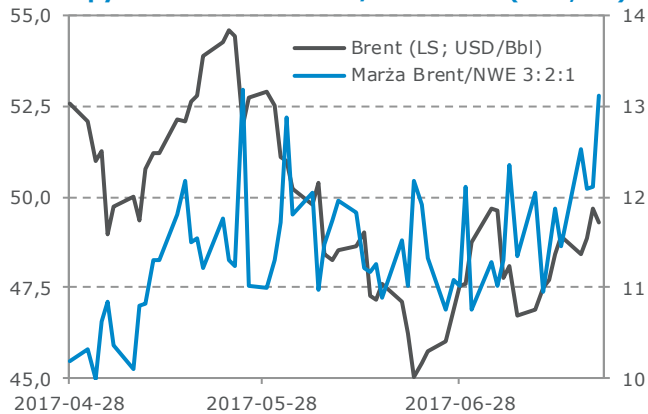
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



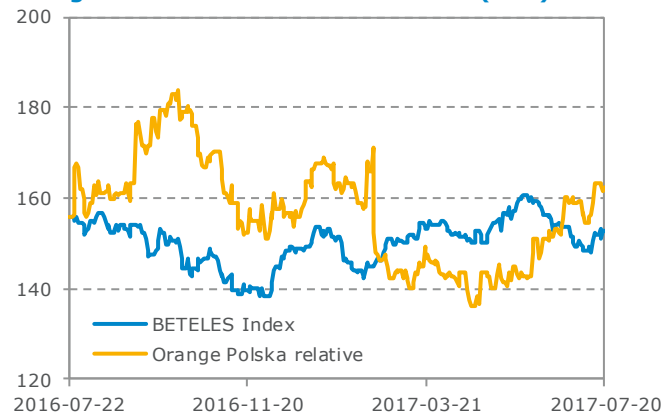
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



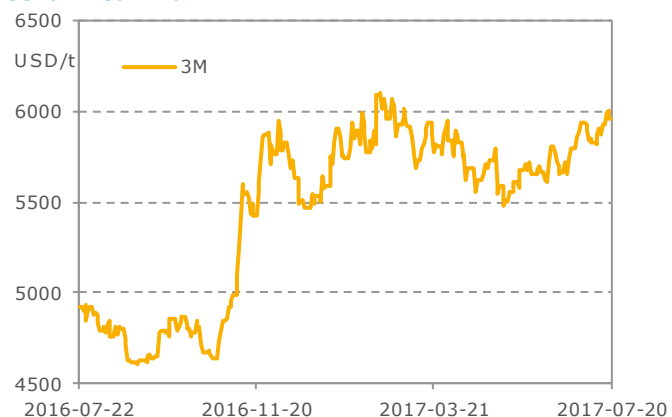
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



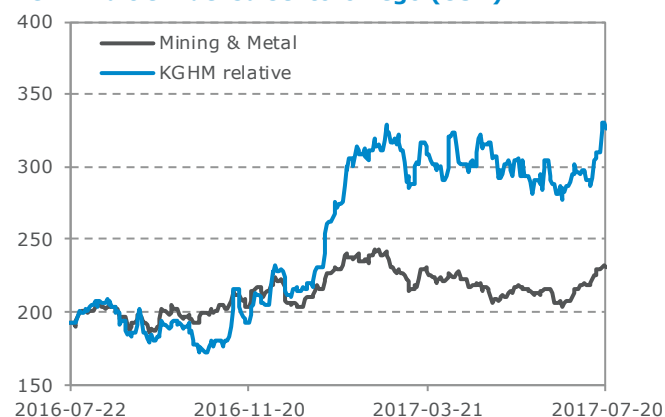
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-07-20	21 641,54	21 661,91	21 576,96	21 611,78	-0,13%
S&P 500	2017-07-20	2 475,56	2 477,62	2 468,43	2 473,45	-0,02%
NASDAQ	2017-07-20	6 396,46	6 398,26	6 365,68	6 390,00	+0,08%
DAX	2017-07-20	12 514,84	12 575,52	12 392,19	12 447,25	-0,04%
CAC 40	2017-07-20	5 239,46	5 251,25	5 177,73	5 199,22	-0,32%
FTSE 100	2017-07-20	7 430,91	7 502,73	7 430,91	7 487,87	+0,77%
WIG20	2017-07-20	2 375,73	2 387,10	2 357,35	2 358,50	-0,67%
BUX	2017-07-20	35 739,10	35 959,23	35 399,86	35 424,34	-1,02%
PX	2017-07-20	1 007,92	1 010,74	1 006,47	1 008,69	+0,08%
RTS	2017-07-20	1 413,59	1 417,12	1 406,25	1 412,75	+0,08%
SOFIX	2017-07-20	710,78	714,54	709,99	712,97	+0,31%
BET	2017-07-20	8 270,59	8 372,75	8 270,59	8 369,11	+1,21%
XU100	2017-07-20	107 608,60	107 749,80	106 628,50	106 735,60	-0,63%
BETELES	2017-07-20	152,85	153,70	152,14	152,61	+0,03%
NIKKEI	2017-07-20	20 046,90	20 157,11	20 032,23	20 144,59	+0,62%
SHCOMP	2017-07-20	3 227,51	3 246,24	3 225,43	3 244,87	+0,43%
Miedź	2017-07-20	5 962,00	5 993,50	5 945,50	5 958,50	-0,13%
Ropa	2017-07-20	49,09	49,57	48,62	48,69	-0,90%
USD/PLN	2017-07-20	3,6555	3,6684	3,6105	3,6215	-0,92%
EUR/PLN	2017-07-20	4,2090	4,2164	4,2045	4,2113	+0,05%
EUR/USD	2017-07-20	1,1515	1,1658	1,1479	1,1631	+1,01%
USBonds10	2017-07-20	2,2678	2,2731	2,2359	2,2589	-0,0107
GRBonds10	2017-07-20	0,5440	0,5610	0,5240	0,5300	-0,0120
PLBonds10	2017-07-20	3,2850	3,3090	3,2290	3,2770	+0,0020

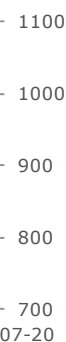
WIG20 Index



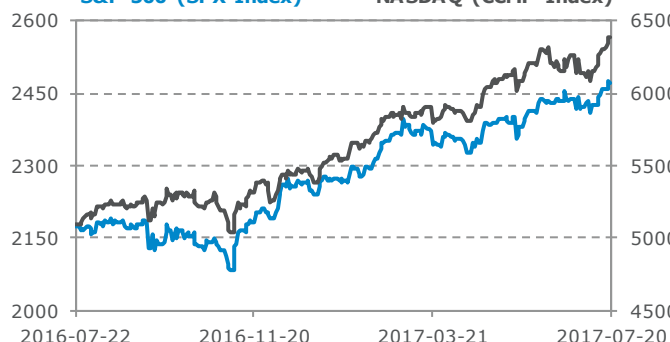
BUX Index



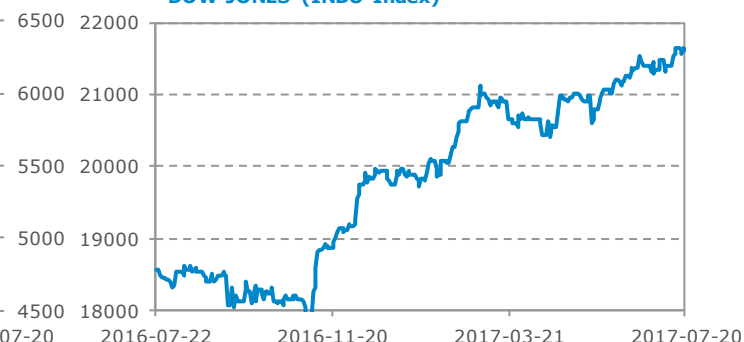
PX Index



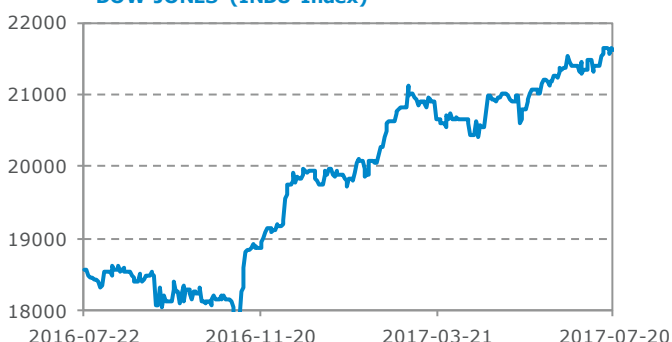
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

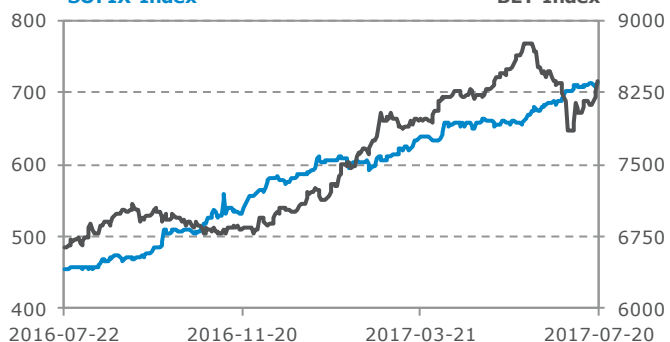


Źródło: Bloomberg

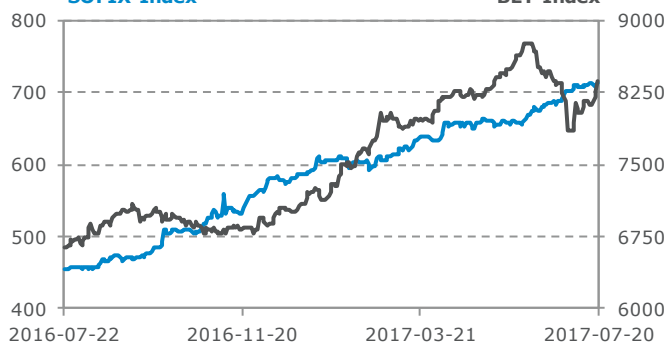
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



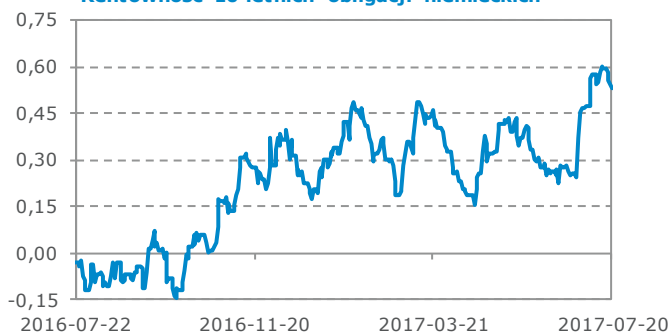
SHCOMP Index



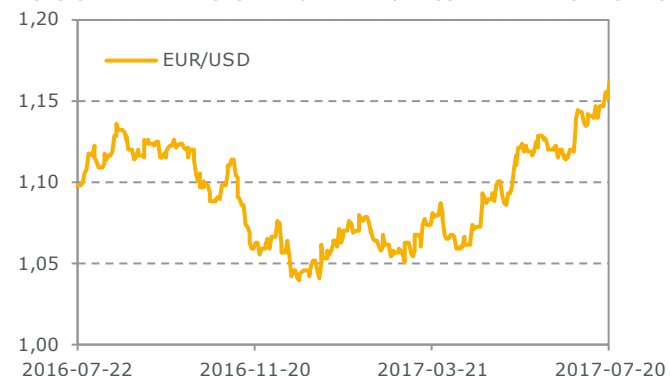
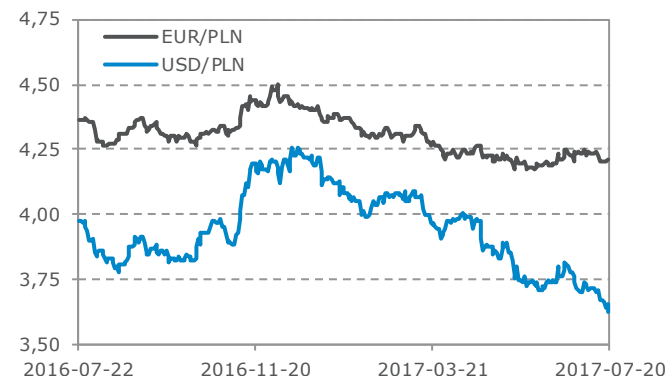
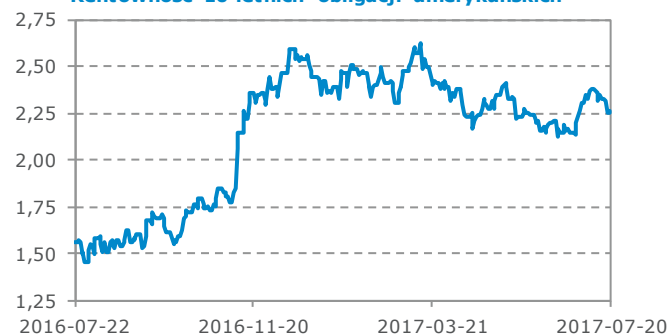
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



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