

poniedziałek, 24 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	21 580,1	-0,15%	FTSE 100	7 452,9	-0,47%	Miedź (LME)	6 004,0	+0,76%
S&P 500	2 472,5	-0,04%	WIG20	2 343,1	-0,65%	Ropa (Brent)	47,39	-2,67%
NASDAQ	6 387,8	-0,04%	BUX	35 633,9	+0,59%	USD/PLN	3,6582	+1,01%
DAX	12 240,1	-1,66%	PX	1 004,2	-0,45%	EUR/PLN	4,2667	+1,32%
CAC 40	5 117,7	-1,57%	PLBonds10	3,294	+1,70%	EUR/USD	1,1663	+0,28%

Informacje ze spółek i sektorów

Orange Polska

Kupuj – z dn. 30.06.17
Cena docelowa: 7,10 PLN

Orange kupił spółkę Multimedia Polska Energia

Orange Polska podpisał warunkową umowę kupna 100% udziałów spółki Multimedia Polska Energia. Wartość transakcji to ok. 37 mln PLN. Multimedia Polska Energia świadczy sprzedaż energii elektrycznej odbiorcom biznesowym i indywidualnym. Na dzień podpisania umowy grupa obsługiwała około 75 tys. klientów. **Orange wcześniej już informował o transakcji. Zakup Multimedia Polska energia ma na celu dozbrojenie gospodarstw domowych, które korzystają z usług Orange w dodatkowe, komplementarne usługi. (P. Szpigiel)**

Rynek miedzi

Huty obniżają premie producencką by przyciągnąć koncentrat

Huty miedzi na świecie obniżyły w ostatnich tygodniach wartości premii producenckich by stać się bardziej atrakcyjnym w walce o koncentrat miedzi. Niespodziewane przerwy w produkcji w kilku kluczowych kopalniach na świecie w bieżącym roku przełożyły się na mniejszą dostępność koncentratu. Huty muszą walczyć o surowiec na mniej nasyconym rynku.

<http://reut.rs/2vA2pGu> (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Związki zawodowe Grasberg przedłużają strajk do końca sierpnia

Związki zawodowe kopalni Grasberg przedłużyły strajk o kolejny (czwarty) miesiąc. Jak na razie ten potrwa do końca sierpnia.

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

Rynek sody

Nirma zainteresowany przejęciem produkcji sody Tronox?

Według informacji prasowych największy producent sody w Indiach (Nirma) jest zainteresowany przejęciem aktywów związanych z produkcją sody Tronox (czwarty największy producent sody na świecie). Aktywa obejmują dwie lokalizacje produkujące sodę w Green River o przychodach około 800 mln USD rocznie.

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

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Poland

Asseco wdroży system w Sberbanku Europe (Puls Biznesu).

Best

Wywiad z prezesem

Best chce w '17 wydać do 20 mln euro na zakup portfeli wierzytelności we Włoszech

Rozwój włoskiego biznesu będzie finansowany w euro np. poprzez emisję euroobligacji

Best bada rynek pod kątem potencjalnych akwizycji, w tym na rynkach zagranicznych

Betacom

WZA uchwaliło wypłatę 0,05 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 sierpnia, wypłata 17 sierpnia.

Braster

Ipopema TFI posiada 3,41% udział w ogólnej liczbie głosów vs 5,77% przed dokonaniem zmiany.

Braster sprzedał wszystkie 3 mln akcji serii I w ramach przeprowadzonej oferty publicznej i pozyskał z niej środki w wysokości 40,5 mln PLN brutto.

Dekpol

Dekpol podpisał umowę na realizację inwestycji w Kopytkowie za ok. 26 mln PLN.

Energa

Energa pozytywnie ocenia nowelizację ustawy o OZE dot. zmian w opłacie zastępczej.

Getback

Fundusze Nationale-Nederlanden PTE mają ponad 5,93% kapitału zakładowego Getback.

Kernel

S&P potwierdził rating Kernela na poziomie "B"; perspektywa stabilna.

MOL

S&P podniósł perspektywę dla ratingu MOL-a do pozytywnej ze stabilnej.

PGNiG

Sąd UE oddalił wnioski PGNiG ws. zawieszenia wykonania decyzji KE dot. gazociągu Opal.

PKN Orlen

Wywiad z zarządem:

PKN Orlen spodziewa się presji na marżę petrochemiczną w 2H'17

średnia cena ropy w '17 może być wyższa niż w roku ubiegłym

CAPEX w 2H'17 będzie wyższy niż w pierwszej połowie roku (1,92 mld PLN)

Fitch przyznał programowi obligacji PKN Orlen ostateczny rating na poziomie "A(pol)".

Sygnity

Sygnity uzgodniło z obligatariuszami i bankami wstępne ramy porozumienia dotyczącego finansowania działalności operacyjnej spółki w terminie najbliższych 3 miesięcy.

Deutsche Bank Polska wypowiedział Sygnity umowę linii wielozadaniowej, a ING Bank Śląski umowę kredytową. Banki chcą od Sygnity uregulowania zadłużenia w wysokości odpowiednio: ok. 14,9 mln PLN i ok. 31,4 mln PLN.

Kalendarium spółek

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.

Czwartek, 27 lipca 2017

Archicom Czwartek, 27 lipca 2017.

Orange Polska Wyniki Orange Polska za 2 kw. 2017. Transmisja w sieci.

Kalendarium makro

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

Piątek, 28 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec		0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec		-0,20% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec		0,40% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Czerwiec		-0,10% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Czerwiec		3,10%
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Czerwiec		2,00% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Czerwiec		1,30% r/r
08:45	Francja	PKB (P)	II kwartał		0,40% k/k; 0,90% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		1,15
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		-1,30
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec		111,10
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Lipiec		4,50
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Lipiec		13,40
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Lipiec		0,20% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Lipiec		0,20% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		1,90% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał		1,40% k/k; 2,10% r/r
14:30	USA	PCE	II kwartał		1,10% k/k; 3,00% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,70% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec		95,10

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						+3,0%	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	1,45	+47,6%	7,7	4,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,07	+24,9%	16,0	12,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	189,00	-19,4%	16,8	14,9		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,50	-22,5%	14,4	12,6		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	16,7	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,80	-12,8%	15,2	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	958,90	+5,5%	14,2	12,8		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	34,31	+4,9%	11,9	10,6		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 440	-4,3%	11,8	10,9		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	45,39	+14,2%	14,7	12,0		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	330,65	-33,6%	21,8	19,2		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,57	+42,6%	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%	11,0	13,0	6,1	6,4
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	61,20	+34,0%	9,0	11,6	5,6	6,3
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	66,70	+11,4%	13,4	14,4	6,7	6,5
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,90	+86,7%	5,8	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,71	-21,0%	13,0	17,1	9,1	10,9
Paliwa						-10,7%	13,0	11,7	6,7	5,4
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	51,20	-29,2%	16,0	12,5	8,0	6,0
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 585	-12,1%	12,9	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,50	+11,5%	12,2	9,9	5,1	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,35	-37,8%	13,1	16,8	7,9	8,7
Energetyka						+9,0%	7,8	6,6	5,3	4,9
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	400,90	+13,0%	11,7	13,3	6,7	6,7
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,98	-15,9%	7,1	6,6	5,3	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,10	+9,1%	7,9	8,0	5,1	4,9
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,98	+11,4%	7,8	6,5	5,3	4,5
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,82	-3,9%	4,4	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						-0,6%	20,7	17,2	7,3	7,1
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,94	+24,4%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,20	+36,5%	88,9	40,7	4,5	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,48	-10,2%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,07	-14,5%	17,8	14,9	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,55	+13,9%	20,5	16,7	11,6	9,8
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	45,52	-1,6%	13,9	13,4	7,0	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	87,00	-50,1%	57,2	56,8	42,7	42,2
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	207,90	-1,4%	21,0	17,8	8,9	8,1
Przemysł, Metale						+11,1%	15,9	14,1	10,8	7,1
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,80	+19,8%	26,8	17,9	10,8	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	64,94	+13,8%	5,4	5,9	4,2	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	421,50	-8,0%	15,9	16,2	11,0	10,2
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	118,55	+11,5%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,80	+23,0%	18,8	14,1	11,2	8,6
Budownictwo						+5,9%	11,5	12,0	6,6	7,0
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	229,50	+3,9%	14,6	16,4	7,3	8,7
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	117,00	+24,8%	11,4	12,0	5,9	6,0
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,40	+18,0%	11,5	11,2	4,7	4,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,73	-6,8%	11,6	12,0	7,8	8,0
Deweloperzy						+12,9%	10,1	8,2	9,5	8,8
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,68	+17,0%	8,1	8,0	7,3	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	75,00	+8,9%	10,3	8,9	8,4	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,65	+17,5%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,41	+1,9%	8,3	12,1	10,6	14,8
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,35	+29,9%	9,8	6,0	7,5	5,0
Handel						+1,8%	27,1	19,6	12,2	10,3
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	363,50	+1,0%	31,2	23,1	12,2	9,7
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	235,00	-6,8%	23,7	19,2	16,6	13,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	32,81	+38,6%	18,0	13,7	8,5	6,8
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,58	-3,9%	24,0	21,7	12,2	11,3
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 829	+8,4%	30,1	20,0	14,7	11,0
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,39	+84,4%	36,9	7,2	9,7	4,1
Inne						+25,0%	9,6	8,0	6,5	5,5
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	55,99	+25,0%	9,6	8,0	6,5	5,5
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,20	-	-	-	-	-

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						12,6	11,1	8,5	7,1
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	47,87	-25,2%	11,9	8,8	8,6	6,6
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	169,40	-8,9%	11,6	10,1	7,1	6,4
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	30,70	-12,4%	13,4	12,1	8,5	7,9
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,69	-4,6%	13,2	12,7	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,19	-16,3%	9,7	8,6	8,0	6,8
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,17	+7,3%	8,9	8,9	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,60	+17,9%	16,9	15,3	13,0	11,8
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	66,96	+5,4%	19,7	14,7	10,5	8,2
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	119,00	+5,7%	14,4	12,2	8,4	7,4
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,34	+97,1%	62,1	49,8	20,2	19,2
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,51	-6,2%	9,4	9,0	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,30	-30,0%	7,5	5,0	7,7	6,4
Budownictwo						16,0	10,7	7,5	5,4
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,00	-13,7%	13,7	16,9	8,1	9,6
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,05	-2,9%	11,9	10,2	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	13,87	+17,5%	12,1	8,4	6,9	5,1
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	6,8	11,5	7,2
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,75	+3,3%	8,9	6,8	8,0	6,4
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,78	+6,8%	-	9,0	73,8	7,2
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,71	+4,7%	6,8	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,98	+18,6%	6,8	4,0	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	17,11	+28,5%	7,7	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	10,65	+6,5%	16,0	14,8	48,3	27,3
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,78	-1,1%	19,1	18,6	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 (2017-07-21)

	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	1,45	-	7,7	4,0	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,1	14,8	16,0	12,6	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,9%	6,8%	6,2%
ING BSK	189,0	19,6	16,8	14,9	12%	12%	12%	2,3	1,9	1,7	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,5	13,0	14,4	12,6	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,0	14,7	16,7	13,7	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	5,4%
PKO BP	35,8	15,6	15,2	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,8	16,1	13,0	10%	8%	10%	1,3	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,7	11,3	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	66,0	14,0	12,9	11,2	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	2,0%
Commerzbank	10,3	16,7	23,6	14,2	2%	2%	3%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
ING	15,5	13,3	12,1	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	67,0	12,6	11,7	12,3	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,6%
Santander	5,6	13,3	12,3	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,5	-	14,1	11,0	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,3	12,9	11,3	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,3	11,7	11,9	10,6	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	1,5%	2,9%	2,7%
Komercni Banka*	959	13,2	14,2	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 440	12,5	11,8	10,9	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,4%	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	15,6	14,5	13,7	9,6	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	162,10	6,9	5,7	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,5%	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	0,27	-	18,9	7,6	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,25	48,9	14,0	7,1	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,8	9,0	0%	3%	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	1,01	12,6	14,2	6,9	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,42	8,9	7,7	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	10,46	9,0	7,2	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,57	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%
Yapı ve Kredi Bankası	4,65	6,9	5,9	5,2	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,7	11,9	7,0	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-21)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,4	20,0	14,7	12,0	15%	17%	17%	3,0	2,1	1,9	4,6%	3,1%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,3	11,8	12,1	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Unia	8,5	22,8	12,6	11,7	5%	7%	7%	0,8	0,9	0,8	5,7%	6,0%	6,2%
Aegon	4,6	10,2	7,3	7,0	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,7%	5,8%	6,0%
Allianz	177,2	11,9	11,2	10,6	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,2%	4,5%	4,7%
Aviva	5,3	10,6	9,9	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	24,6	10,6	10,1	9,5	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	149,6	13,9	13,2	12,5	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,0	10,7	10,2	9,8	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,5%	5,9%
Helvetia	530,5	13,0	11,7	10,4	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	3,1	13,1	11,7	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,9%	5,4%
RSA Insurance	6,4	18,4	15,0	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		12,4	11,7	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,9%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-21)

	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	51,2	4,9	8,0	6,0	0,7	0,6	0,5	9,3	16,0	12,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 585	5,0	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,4	12,9	10,9	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	106,4	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	27,3	11,3	7,5	5,9	0,7	0,5	0,6	54,1	22,5	12,7	6%	7%	9%	4,8%	4,9%	5,0%
Tesoro	97,0	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	67,8	7,1	6,4	5,5	0,5	0,4	0,4	18,4	15,1	11,6	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	55,3	10,8	8,5	7,6	0,7	0,6	0,6	28,3	19,1	15,7	7%	8%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	82,9	12,3	9,7	8,0	0,6	0,5	0,4	27,0	19,4	14,0	5%	5%	6%	2,9%	3,3%	3,5%
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	47,2	6,4	4,8	5,1	1,1	0,9	0,9	14,3	11,0	13,3	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	37,5	7,4	8,1	8,3	0,9	0,8	0,8	12,6	14,2	14,0	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	10,7	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	14,6	7%	7%	5%	4,3%	5,3%	4,3%
Motor Oil	18,7	4,8	4,7	5,1	0,4	0,3	0,3	9,0	7,5	9,6	8%	7%	6%	4,3%	5,6%	5,5%
Mediana		6,7	7,5	6,0	0,7	0,6	0,5	13,4	13,7	13,0	8%	7%	8%	2,7%	3,3%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	6,8	1,6	1,5	1,5	15,1	13,0	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,4%	4,7%
Centrica	205,5	6,3	6,3	6,2	0,6	0,5	0,5	12,6	12,8	12,2	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,5	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	19,8	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,3	15,8	15,1	17%	17%	17%	6,6%	6,7%	6,9%
Engie	13,6	5,9	6,1	6,3	1,0	1,0	1,0	13,6	13,8	13,4	16%	16%	15%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	20,0	7,9	8,2	7,9	1,7	1,7	1,6	15,1	15,1	13,7	21%	21%	21%	5,0%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,8	7,6	7,2	7,0	1,5	1,4	1,4	20,6	18,3	17,9	19%	19%	19%	3,3%	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	6,5	6,4	5,1	4,3	1,1	1,0	0,9	16,0	12,2	9,9	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	446,3	7,4	5,6	4,9	0,8	0,6	0,6	31,7	18,6	14,8	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,0	6,1	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	22,3	16,8	19%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Gazprom	119,0	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,2	4,2	3,7	22%	22%	23%	6,6%	6,4%	6,8%
NovaTek	617,1	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	28,4	4,8	4,2	3,8	2,5	2,3	2,2	11,0	8,1	7,4	52%	55%	58%	7,3%	9,6%	10,0%
Shell	23,2	8,9	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,2	15,3	13,4	14%	17%	18%	9,4%	9,3%	9,5%
Statoil	139,2	5,2	3,5	3,2	1,6	1,3	1,2	-	17,1	15,3	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	42,7	8,0	6,8	6,1	1,3	1,1	1,1	15,9	14,2	12,9	16%	16%	17%	6,8%	6,5%	6,5%
Mediana		7,4	6,3	6,2	1,3	1,3	1,2	15,1	14,2	13,4	19%	21%	21%	5,3%	5,2%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-21)

	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	8,7	4,4	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,5	13,2	12,1	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	11,2	11,5	24%	23%	24%	6,3%	6,3%	6,4%
Endesa	19,8	7,7	7,8	7,6	1,3	1,3	1,3	15,3	15,8	15,1	17%	17%	17%	6,6%	6,7%	6,9%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,3	13,8	12,5	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,4%
EON	8,4	9,4	9,2	9,3	1,2	1,1	1,2	19,7	13,2	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,5%	4,2%
Fortum	14,1	11,5	9,6	9,3	3,4	3,0	2,8	22,5	19,3	19,1	30%	31%	30%	5,4%	6,1%	5,1%
Iberdola	6,8	9,6	9,2	8,6	2,4	2,4	2,3	16,6	15,5	14,5	24%	26%	26%	4,4%	4,7%	5,0%
National Grid	954,0	10,2	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	18,4	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,5	14,8	14,1	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	17,4	7,1	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	15,6	9,5	10,6	11%	12%	12%	0,9%	4,3%	3,1%
SSE	1473,0	9,9	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	11,9	12,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,3	9,6	11,6	13,0	3,3	3,5	3,5	18,3	20,2	24,9	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	400,9	6,2	6,7	6,7	1,8	1,8	1,8	15,1	11,7	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,2%	7,7%
PGE	13,0	4,0	5,3	4,5	1,0	1,6	1,6	9,5	7,8	6,5	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,2	4,4	5,0	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	12,1	4,8	5,1	4,9	1,0	0,9	0,9	33,2	7,9	8,0	20%	18%	18%	4,1%	1,6%	1,9%
ZE PAK*	17,4	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	13,2	12,6	21%	22%	23%	3,1%	4,3%	4,2%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-07-21)

	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	3 259	5,3	5,9	5,8	2,5	2,0	1,9	5,1	7,2	7,5	47%	34%	34%	9,2%	9,6%	9,5%
Uralkali	131,5	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	100,0	11,2	10,4	9,3	1,4	1,4	1,3	20,8	19,4	16,5	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 390	5,7	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	7,8	8,2	38%	35%	36%	6,5%	6,2%	6,4%
K+S	22,6	12,4	9,2	7,0	1,9	1,7	1,5	32,9	22,3	13,7	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,9%
Yara International	314,7	7,0	7,4	6,1	1,0	1,0	1,0	15,1	16,1	12,4	15%	14%	16%	3,8%	3,2%	3,8%
The Mosaic Company	24,4	11,3	10,3	8,3	1,6	1,6	1,5	35,9	27,2	18,9	15%	16%	18%	4,5%	2,6%	2,5%
Potash	18,0	13,7	13,2	11,8	4,9	4,9	4,7	35,4	29,0	25,8	36%	37%	40%	5,5%	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	1688,0	9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,9	14,6	12,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	66,7	7,5	6,7	6,5	0,8	0,8	0,8	19,3	13,4	14,4	11%	12%	12%	1,3%	1,2%	1,5%
ZA Police*	21,0	8,2	10,2	8,2	0,7	0,8	0,6	-	25,9	11,3	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	172,5	4,8	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	10,5	-	-	16%	13%	15%	6,1%	5,8%	7,7%
Mediana		9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,5	17,2	16,1	13,0	16%	18%	21%	3,8%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	61,2	4,9	5,6	6,3	1,3	1,2	1,1	5,4	9,0	11,6	26%	21%	18%	4,7%	0,0%	6,1%
Akzo Nobel	76,0	10,0	9,5	9,2	1,5	1,4	1,4	18,0	17,4	16,8	15%	15%	15%	2,1%	4,0%	2,9%
BASF	80,9	8,7	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	16,8	14,0	13,7	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3880,0	16,1	14,3	13,4	4,5	4,0	3,9	25,3	22,4	20,9	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,1	9,9	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,2	16,3	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,4	8,0	6,5	6,0	1,6	1,4	1,3	13,7	10,3	9,8	20%	22%	21%	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,7	7,2	5,8	5,9	1,8	1,7	1,6	8,2	6,8	7,3	25%	29%	27%	6,7%	6,1%	6,7%
Solvay	121,6	7,2	7,2	6,8	1,5	1,5	1,4	15,2	15,0	14,1	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	623,2	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	37,2	8,4	7,7	7,1	1,1	1,0	1,0	18,2	13,6	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	100,2	5,9	6,6	6,4	1,2	1,3	1,2	30,5	26,6	21,2	20%	19%	19%	2,0%	2,8%	2,5%
Mediana		8,4	7,6	7,1	1,5	1,4	1,4	18,0	15,0	14,1	20%	20%	19%	2,4%	2,9%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-21)

	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	304,4	16,7	13,2	12,4	3,8	3,3	3,1	26,6	20,7	19,1	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,6%
Caterpillar	106,6	18,6	16,4	14,0	2,4	2,3	2,2	32,7	25,6	20,2	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,66	12,5	10,7	9,5	0,5	0,6	0,5	22,8	14,0	9,7	4%	5%	6%	0,8%	2,3%	3,0%
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	130,5	12,6	10,6	9,9	2,4	2,2	2,1	24,7	18,3	16,6	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,8%
Mediana		16,7	13,2	12,1	2,4	2,2	2,1	25,7	20,7	19,1	13%	14%	16%	2,0%	2,4%	2,8%

Wycena spółek górniczych (2017-07-21)

	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	118,6	-	4,6	4,7	1,6	1,4	1,3	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1091,5	5,5	4,2	4,8	1,6	1,4	1,4	10,1	6,5	8,7	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	886,5	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	24,5	11,4	6,4	6,9	4,3	3,4	3,5	-	14,1	16,4	38%	54%	50%	1,1%	2,8%	2,4%
Boliden	248,0	8,3	6,2	6,3	1,9	1,6	1,6	18,2	10,9	11,2	23%	26%	26%	1,8%	3,1%	3,1%
First Quantum	13,2	12,5	11,4	7,9	4,7	3,8	3,2	37,3	-	13,2	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	8,4	5,9	5,0	4,4	2,4	2,2	2,0	46,9	14,8	9,3	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,9	9,1	5,9	6,3	3,4	2,8	2,8	-	20,4	19,6	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	14,1	7,5	6,9	5,9	3,5	3,2	2,9	10,0	9,6	8,4	47%	47%	49%	8,6%	10,7%	11,6%
OZ Minerals	7,6	4,2	3,8	4,4	1,9	1,8	1,9	19,7	15,6	22,4	46%	47%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3353,0	7,4	5,4	6,3	2,8	2,5	2,6	16,2	9,8	12,7	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	4,0	3,6	1,8	1,7	1,6	16,2	11,3	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	37,8	15,5	11,7	10,4	6,3	5,5	5,1	33,7	22,8	19,5	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	710,5	7,2	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	15,8	8,9	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	6,0	6,1	2,6	2,4	2,4	19,7	14,1	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 (2017-07-21)

	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	3,9	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	40,9	-	-	28%	27%	26%	12,1%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,2	10,0	4,5	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	40,7	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	40,9	-	40,7	20%	27%	26%	8%	2,5%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,0	7,1	7,0	6,8	2,1	2,1	2,1	17,6	17,0	16,4	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	279,5	8,8	8,9	8,7	2,4	2,4	2,4	16,6	16,6	16,3	28%	27%	28%	6,8%	6,9%	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	469,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,6	12,9	33%	32%	32%	5,3%	5,8%	7,3%
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	16,6	16,6	16,3	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	308,4	6,4	5,5	5,5	2,2	1,7	1,7	9,8	10,8	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	15,3	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,1	2,9	3,0	3,0	32,5	26,7	23,7	36%	36%	37%	9,9%	4,2%	4,6%
Orange	14,2	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	14,1	13,7	12,8	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	469,6	7,6	7,8	7,8	2,8	2,8	2,8	16,2	16,5	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,3	6,7	6,3	6,1	2,0	2,0	2,0	14,8	12,3	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	38,8	8,9	9,0	8,8	2,7	2,9	2,9	12,9	13,1	12,3	31%	32%	33%	5,2%	5,4%	5,3%
TI	0,8	5,6	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	5,9	2,3	2,1	2,1	14,4	13,4	12,5	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-21)

	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	7,0	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,1	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,0	17,8	14,9	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,2	7,3	7,1	1,8	1,7	1,6	16,0	17,8	14,9	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%	1,6%	1,7%
Axel Springer	51,3	12,2	11,2	10,2	2,2	2,1	2,0	21,6	20,3	18,2	18%	19%	20%	3,6%	3,8%	4,0%
Daily Mail	634,5	9,4	11,3	11,5	1,6	1,8	1,9	12,0	12,3	11,7	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	7,0	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	18,1	14,8	11,2	9%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,8%
New York Times	18,1	13,7	12,3	12,0	2,0	2,0	1,9	35,1	28,4	25,9	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,1	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	5,9	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	97,8	2,1	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		8,1	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	17,4	13,9	11,7	17%	16%	16%	0,4%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,6	11,4	10,4	9,6	2,3	2,2	2,1	15,6	13,7	12,6	20%	21%	22%	5,3%	7,5%	6,8%
Gestevisión Telecinco	10,5	14,0	12,6	11,6	3,4	3,3	3,2	19,6	17,3	15,9	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	6,0%
ITV PLC	177,2	8,8	9,0	8,7	2,5	2,5	2,5	10,9	11,2	10,9	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,1	8,6	7,2	6,7	1,9	1,7	1,6	21,2	17,8	16,6	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,3	15,8	5,6	5,1	1,5	1,5	1,5	-	25,2	13,9	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	289,5	14,4	13,2	11,2	1,3	1,3	1,2	22,1	20,8	17,6	9%	10%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	33,2	9,6	9,0	8,5	2,6	2,3	2,2	13,8	13,4	12,4	27%	26%	26%	5,9%	6,0%	6,5%
RTL Group	65,7	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,5	13,3	12,8	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	11,7	7,6	6,7	7,0	1,0	1,0	1,0	32,4	19,1	21,2	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		9,6	9,0	8,5	1,9	1,8	1,7	17,6	17,3	13,9	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	970,5	10,0	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,5	17,6	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,9	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,1	17,1	14,9	14,6	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,6	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	22,8	20,1	17,8	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	64,7	13,2	13,5	14,6	2,8	2,9	3,0	21,6	23,6	26,4	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,9	9,3	10,9	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	43,8	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,2	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,8	21,1	21,0	44%	41%	42%	6,7%	7,6%	6,9%
Mediana		9,4	9,8	9,3	3,2	3,1	3,0	18,8	20,1	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 (2017-07-21)

		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*	35,5	8,2	7,7	7,3	0,1	0,1	0,1	9,1	8,3	7,7	2%	1%	1%	2,2%	2,4%	2,6%
Action*	3,7	-	3,8	21,6	0,1	0,1	0,1	2,7	1,9	-	-	2%	0%	27,1%	27,9%	-
Asseco Poland	45,5	6,8	7,0	6,4	0,9	0,9	0,8	12,5	13,9	13,4	13%	12%	13%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	207,9	9,3	8,9	8,1	1,5	1,3	1,2	23,4	21,0	17,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,8%
Sygnity*	3,0	3,0	3,4	-	0,2	0,2	0,2	3,5	-	15,0	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,5	7,0	7,7	0,2	0,2	0,2	9,1	11,1	14,2	10%	5%	7%	4,4%	4,5%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,4	9,1	8,0	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	14,9	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	92,6	10,3	9,8	9,2	1,4	1,3	1,3	17,4	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	147,1	9,3	8,9	8,7	2,2	2,2	2,2	10,9	10,7	10,6	23%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	13,4	13,6	11,0	9,1	1,1	1,0	1,0	26,8	18,2	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	73,8	15,1	13,7	12,4	5,6	5,3	4,9	27,7	24,6	22,4	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	50,8	11,9	11,9	10,8	5,4	5,3	5,0	19,4	19,2	17,2	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	89,2	14,6	15,1	13,9	5,1	4,8	4,5	23,5	21,2	19,3	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,5	10,2	10,2	9,6	1,4	1,3	1,3	16,9	15,8	15,1	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,1	10,6	9,4	1,8	1,8	1,7	18,4	17,0	14,7	18%	19%	20%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-21)

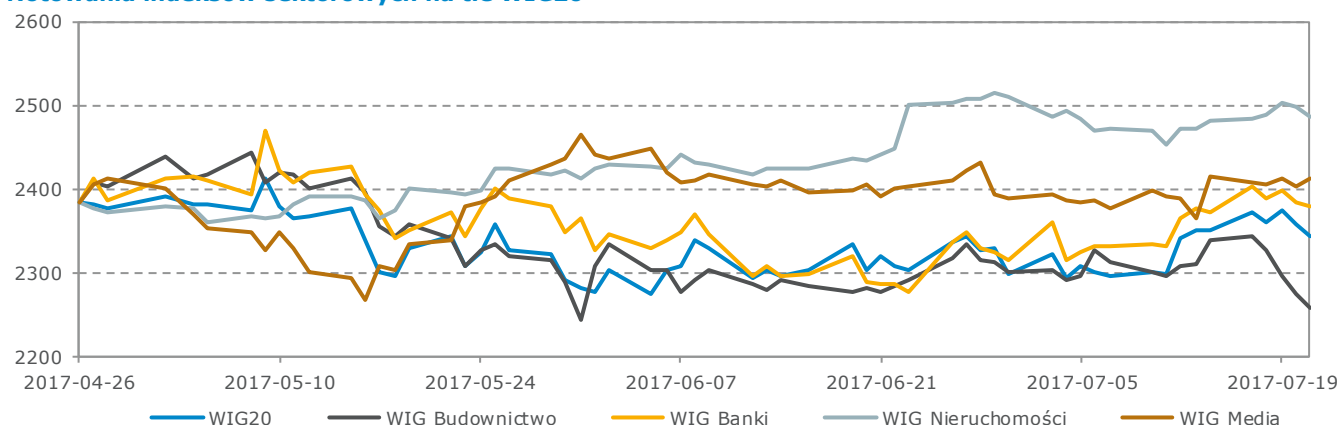
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	229,5	6,1	7,3	8,7	0,6	0,6	0,6	14,3	14,6	16,4	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,7%
Elektrobudowa	117,0	6,0	5,9	6,0	0,5	0,4	0,4	10,1	11,4	12,0	8%	8%	7%	3,4%	8,5%	5,3%
Elektrotim	13,0	22,3	8,1	9,6	0,4	0,5	0,5	-	13,7	16,9	2%	6%	5%	9,5%	2,7%	6,2%
Erbud	28,4	3,9	4,7	4,5	0,1	0,1	0,1	-	11,5	11,2	3%	3%	3%	4,2%	4,1%	4,4%
Herkules	4,1	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,1	11,9	10,2	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	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	13,9	7,1	6,9	5,1	0,5	0,4	0,3	13,0	12,1	8,4	7%	6%	6%	2,5%	3,6%	3,6%
Ulma Construcion	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	13,7	11,8	7,8	8,0	0,4	0,3	0,3	15,2	11,6	12,0	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		6,8	7,1	5,8	0,4	0,4	0,4	15,2	12,1	11,6	6%	6%	6%	3,5%	3,8%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	77,1	8,7	8,0	7,7	1,7	1,6	1,5	28,5	17,6	15,8	20%	20%	20%	3,3%	3,8%	4,0%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,4	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	149,8	9,0	8,2	7,7	0,5	0,4	0,4	27,6	22,7	20,8	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,5	6,2	5,6	5,1	0,9	0,9	0,8	10,0	25,1	10,2	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	216,3	10,5	7,9	8,2	0,4	0,4	0,4	20,5	14,2	14,6	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,4%
Skanska	189,4	7,9	8,4	8,8	0,5	0,5	0,4	12,8	13,5	15,2	6%	5%	5%	4,2%	4,4%	4,6%
Strabag	36,9	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,3	7,9	7,7	0,5	0,5	0,5	17,9	15,9	14,9	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-21)

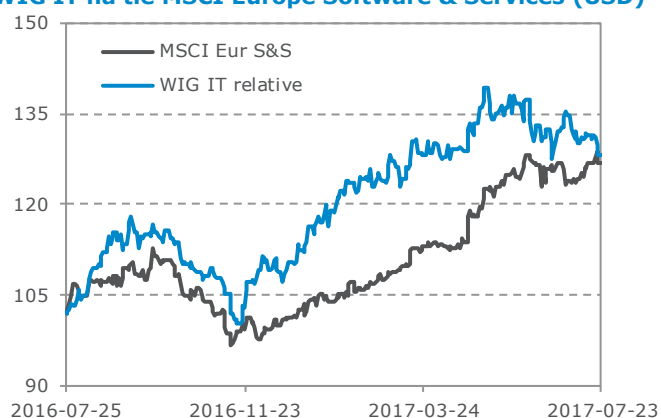
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,2	0,4	0,4	0,4	-	-	9,0	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	75,0	11,1	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,8	10,3	8,9	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,7%
Echo Investment	5,7	4,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,4	127%	68%	54%	105%	12%	8,8%
GTC	9,4	11,3	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	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	16,8	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	10,7	-	48,3	27,3	0,5	0,5	0,5	-	16,0	14,8	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,1	9,8	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,8	5,3	20,1	18,8	0,8	0,8	0,9	4,5	19,1	18,6	18%	10%	12%	4,5%	10,7%	5,6%
Mediana		11,1	11,0	10,4	0,8	0,8	0,9	8,1	10,1	9,0	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	22,5	21,6	20,0	0,9	0,9	0,9	24,3	21,1	18,9	91%	87%	86%	2,7%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,0	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	14,9	13,6	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,4	-	40,6	0,7	0,8	0,8	-	38,5	24,7	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,3	23,1	21,6	20,9	1,0	1,0	0,9	15,5	14,9	14,1	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,7%
Segro	510,5	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	215,4	25,3	24,6	23,9	1,2	1,1	1,1	19,2	18,1	17,1	88%	89%	87%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,1	21,6	20,8	1,0	0,9	0,9	17,3	18,1	17,1	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

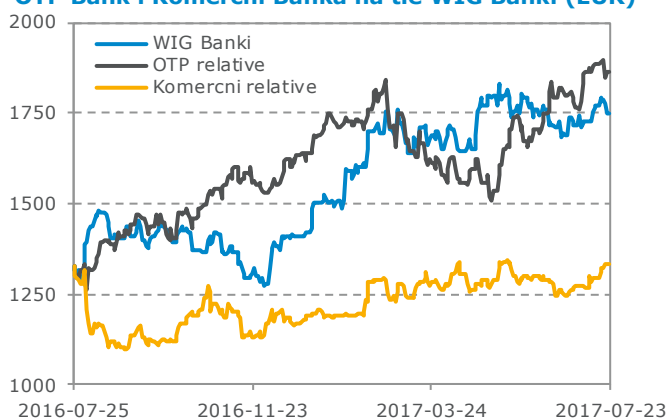
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



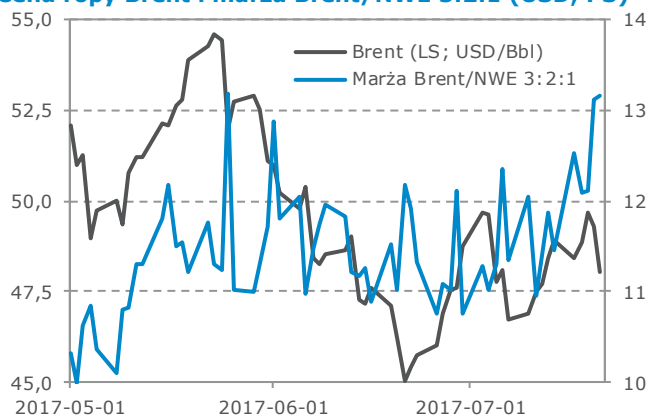
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



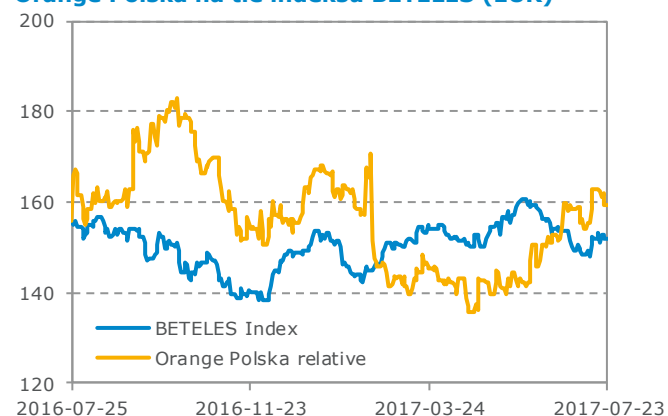
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



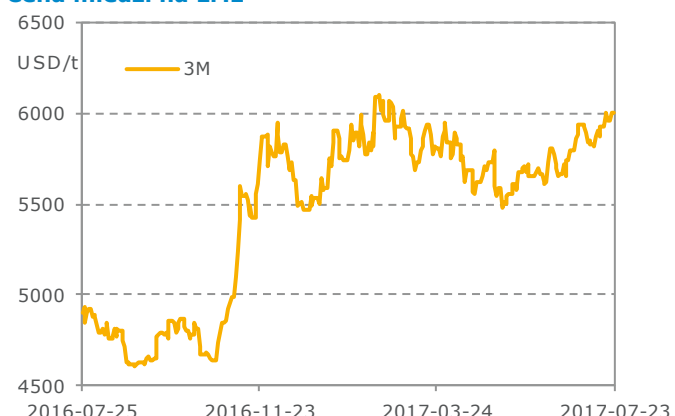
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



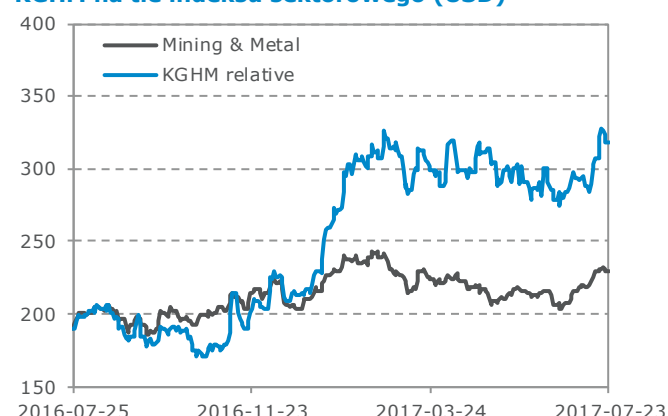
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-07-21	21 591,72	21 592,61	21 503,78	21 580,07	-0,15%
S&P 500	2017-07-21	2 467,40	2 472,54	2 465,06	2 472,54	-0,04%
NASDAQ	2017-07-21	6 383,05	6 388,78	6 365,12	6 387,75	-0,04%
DAX	2017-07-21	12 424,80	12 464,12	12 190,89	12 240,06	-1,66%
CAC 40	2017-07-21	5 188,92	5 208,85	5 095,12	5 117,66	-1,57%
FTSE 100	2017-07-21	7 487,87	7 515,12	7 433,89	7 452,91	-0,47%
WIG20	2017-07-21	2 356,90	2 370,28	2 342,42	2 343,10	-0,65%
BUX	2017-07-21	35 490,36	35 633,91	35 236,70	35 633,91	+0,59%
PX	2017-07-21	1 008,69	1 009,31	999,19	1 004,19	-0,45%
RTS	2017-07-21	1 410,34	1 410,59	1 385,77	1 389,42	-1,65%
SOFIX	2017-07-21	712,97	713,95	710,04	711,93	-0,15%
BET	2017-07-21	8 369,11	8 410,77	8 363,59	8 374,71	+0,07%
XU100	2017-07-21	106 471,50	107 186,60	106 050,80	106 842,80	+0,10%
BETELES	2017-07-21	152,56	154,18	151,30	151,70	-0,60%
NIKKEI	2017-07-21	20 089,86	20 135,33	20 081,91	20 099,75	-0,22%
SHCOMP	2017-07-21	3 236,59	3 247,71	3 231,96	3 237,98	-0,21%
Miedź	2017-07-21	5 977,50	6 051,00	5 972,00	6 004,00	+0,76%
Ropa	2017-07-21	48,71	49,06	47,33	47,39	-2,67%
USD/PLN	2017-07-21	3,6217	3,6602	3,6096	3,6582	+1,01%
EUR/PLN	2017-07-21	4,2113	4,2692	4,2102	4,2667	+1,32%
EUR/USD	2017-07-21	1,1631	1,1683	1,1619	1,1663	+0,28%
USBonds10	2017-07-21	2,2642	2,2678	2,2234	2,2375	-0,0214
GRBonds10	2017-07-21	0,5340	0,5350	0,4950	0,5060	-0,0240
PLBonds10	2017-07-21	3,2930	3,2990	3,2590	3,2940	+0,0170

WIG20 Index

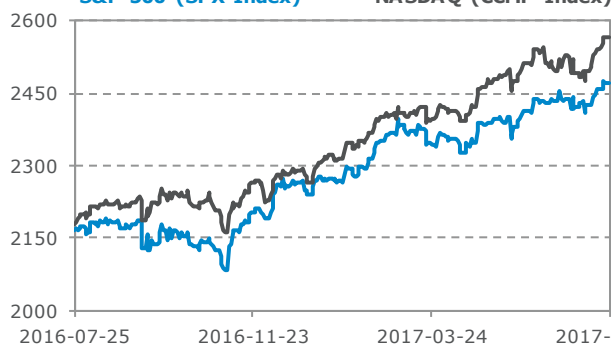


BUX Index

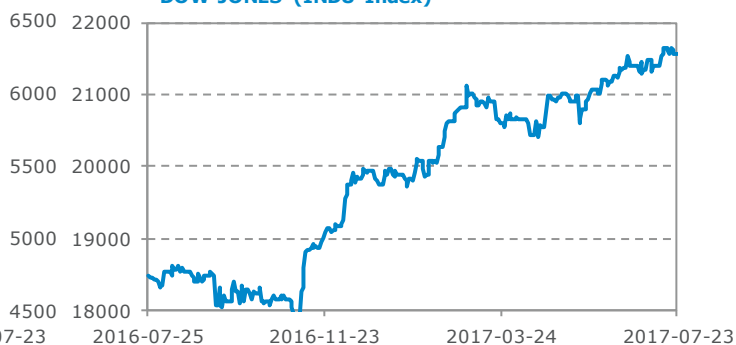


PX Index

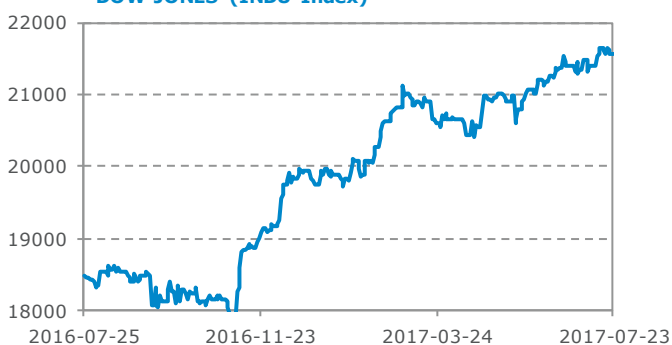
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



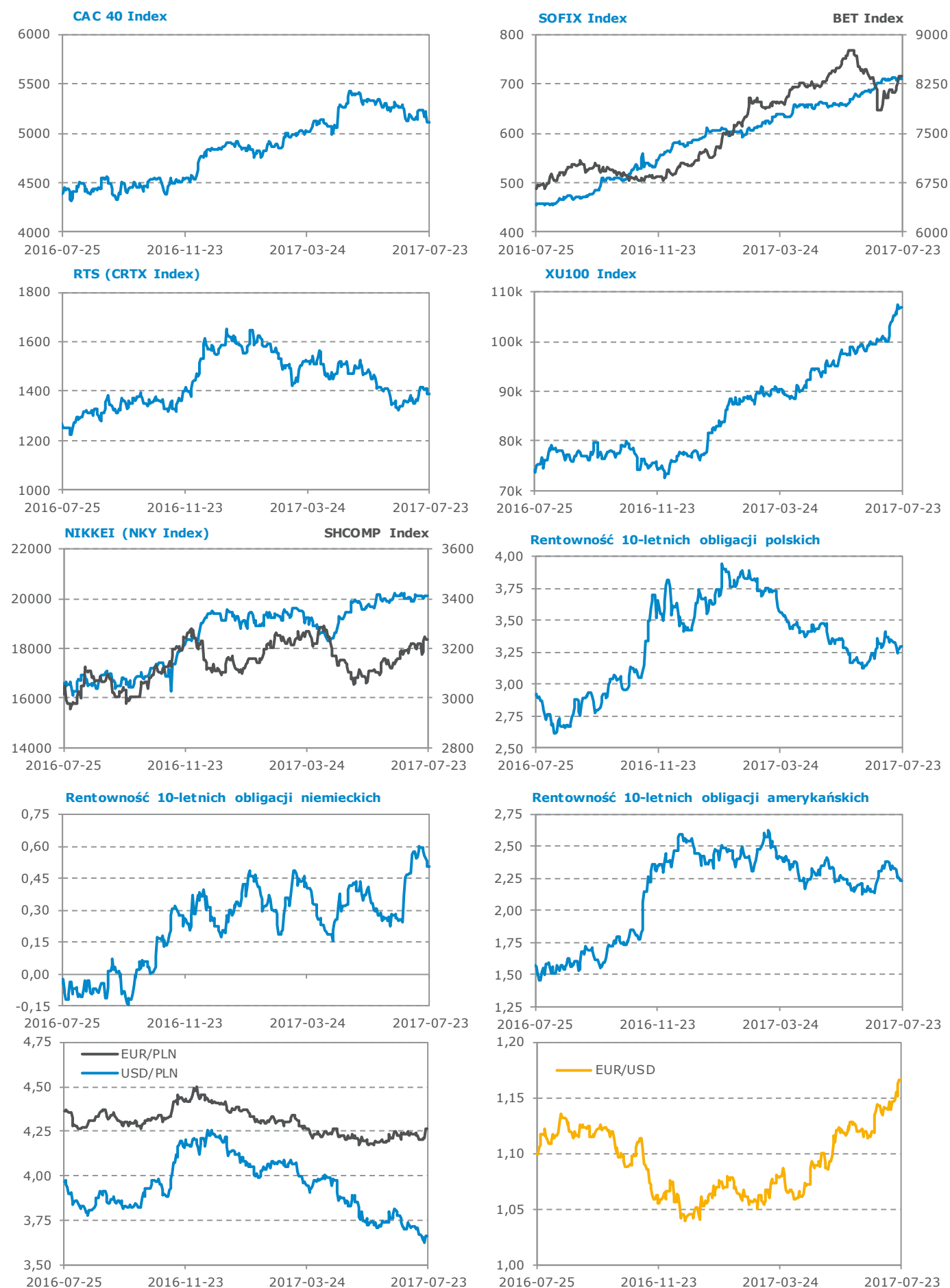
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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. Wylimitowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie 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, Energoaparatúra, 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, Uniwhells, 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

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

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

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

Krzysztof Bodek

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

Tomasz Jakubiec

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

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