

wtorek, 25 lipca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 513,2	-0,31%	FTSE 100	7 377,7	-1,01%	Miedź (LME)	6 027,0	+0,38%
S&P 500	2 469,9	-0,11%	WIG20	2 334,7	-0,36%	Ropa (Brent)	48,23	+1,77%
NASDAQ	6 410,8	+0,36%	BUX	35 362,8	-0,76%	USD/PLN	3,6617	+0,10%
DAX	12 209,0	-0,25%	PX	1 007,7	+0,35%	EUR/PLN	4,2632	-0,08%
CAC 40	5 127,7	+0,20%	PLBonds10	3,271	-2,30%	EUR/USD	1,1642	-0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

Rynek miedzi

Porozumienie płac w Zaldivar

Koncern Antofagasta osiągnął porozumienie ze związkami zawodowymi w kopalni Zaldivar w Chile. Kopalnia wydobywa obecnie zaledwie 0,06 mln ton miedzi rocznie. Związki zawodowe kilkakrotnie odrzucały propozycję nowych płac. **(J. Szkopek)**

Famur

Kupuj – z dn. 20.07.17
Cena docelowa: 6,95 PLN

Umowa pomiędzy Famur a Bumech w sprawie współpracy na rynku kombajnów chodnikowych

Famur poinformował o podpisaniu umowy o współpracy z Bumech, która przewiduje wzajemną wymianę informacji o charakterze handlowym na rynkach zagranicznych, a także zakładają możliwość wzajemnego wsparcia w pozyskiwaniu kontraktów na rynkach zagranicznych. Dodatkowo strony zdecydowały o zakupie przez Famur od Bumech używanych kombajnów chodnikowych AM50, z których część przeznaczona jest do generalnego remontu, za łączną kwotą 12,8 mln PLN brutto. **Umowa jest następstwem realizacji wcześniejszego listu intencyjnego w sprawie współpracy obydwu podmiotów. (J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Millennium

Sprzedaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 5,81 PLN

Wyniki za 2Q'17 mogą lekko podnieść konsensus

Zysk netto w 2Q 2017 wyniósł 173,6 mln PLN, +23,6% Q/Q ale -40,9% R/R, lekko powyżej średnich oczekiwań rynkowych na poziomie 169,8 mln PLN (+2,2% powyżej) oraz naszej prognozy na poziomie 154,1 mln PLN. Spadek wyników R/R jest spowodowany zaksięgowaniem zysku jednorazowego z tytułu Visa w 2Q'16 zaś wzrost Q/Q zaksięgowaniem w 1Q'17 jednorazowej składki w wysokości 44 mln PLN na fundusz przymusowej restrukturyzacji (nie stanowi kosztu uzyskania przychodu). Wyższe od oczekiwań koszty operacyjne w kwartale zostały zrównoważone przez lekko niższe saldo rezerw oraz lekko wyższe przychody z działalności podstawowej. Marża odsetkowa w kwartale wzrosła o 15 p.b. Q/Q do poziomu 2,44% (do średnich aktywów). Marża była wsparta w kwartale zarówno przez spadek kosztów odsetkowych (-5,6% Q/Q) jaki wzrost przychodów odsetkowych (+3,0% Q/Q). Kredyty netto wzrosły w kwartale o 0,6% Q/Q zaś depozyty o 1,1% Q/Q. Saldo rezerw wzrosło w kwartale o 5,4% Q/Q i 2,0% R/R zaś koszt ryzyka z 49 p.b. w 1Q'17 do 52 p.b. w 2Q'17.

Zakładając powtarzalność wyników z 2Q'17 w pozostałej części roku uważamy, że konsensus jak i nasza prognoza mają potencjał do wzrostu o około 5%. Niemniej jednak naszym zdaniem obecna wycena Banku Millennium jest już wymagająca zaś potencjalne rozwiązania systemowe tak jak zmieniony fundusz wsparcia kredytobiorców hipotecznych stanowią realne zagrożenie dla rentowności banku w najbliższej przyszłości. **(M.Konarski, M.Polańska)**

Telekonferencja

Data: 25-07-2017

Godzina: 14:00

Link: <http://infostrefa.tv/millennium/pl>

Tel. +48 22 541 28 28 lub +48 22 598 58 28

PIN: 435672

Skonsolidowane wyniki kwartalne Millennium w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'16	1Q'17	2Q'17	R/R	Q/Q	2016	2017P	R/R
Wynik odsetkowy	382,6	393,5	420,8	10,0	6,9	1 505,8	1 602,7	6,4
Wynik prowizyjny	139,8	166,1	162,5	16,3	-2,2	581,0	591,4	1,8
Wynik handlowy	324,9	53,3	53,7	-83,5	0,8	490,6	206,0	-58,0
Pozostałe przychody	12,4	25,5	11,0	-11,6	-56,9	50,6	42,6	-15,7
Przychody pozaodsetkowe	477,1	244,8	227,2	-52,4	-7,2	1 122,2	840,0	-25,1
WNDB	859,7	638,3	648,0	-24,6	1,5	2 628,0	2 442,7	-7,0
Koszty operacyjne	281,0	270,5	290,7	3,5	7,4	1 112,3	1 104,0	-0,7
Pozostałe koszty	78,8	59,4	15,6	-80,2	-73,8	155,8	87,1	-44,1
Całkowite koszty	359,8	329,9	306,3	-14,9	-7,2	1 268,1	1 191,2	-6,1
Wynik operacyjny	499,9	308,4	341,7	-31,7	10,8	1 359,9	1 251,6	-8,0
Saldo rezerw	61,7	59,7	63,0	2,0	5,4	231,2	245,7	6,3
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.	-1,4	0,0	n.m.
Zysk brutto	438,2	248,7	278,7	-36,4	12,1	1 127,3	1 005,9	-10,8
Podatek dochodowy	96,2	61,0	58,7	-39,0	-3,7	252,0	191,1	-24,2
Zysk Netto	342,0	187,7	220,0	-35,7	17,2	875,3	814,8	-6,9
Podatek bankowy	48,2	47,2	46,5	-3,7	-1,7	174,1	188,6	8,3
Zysk netto po podatku	293,8	140,5	173,6	-40,9	23,6	701,3	626,2	-10,7

Źródło: Bank Millennium, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'17	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	420,8	419,3	0,4%	397,3	5,9%
Wynik prowizyjny	162,5	161,8	0,4%	159,5	1,9%
Koszty operacyjne	290,7	278,0	4,6%	281,9	3,1%
Saldo rezerw	63,0	63,5	-0,8%	65,7	-4,2%
Zysk netto	173,6	169,8	2,2%	154,1	12,7%

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Budownictwo	Wartość emisji obligacji na rzecz KFD w '18 wstępnie planowana na 13,8 mld zł – MIB
Getback	Getback chce pozyskać 40 mln PLN z publicznej emisji obligacji.
Impexmetal	Fundusze zarządzane przez Altus TFI posiadają 1,54% kapitału zakładowego vs 6,48% przed dokonaniem zmiany.
KGHM	RN KGHM powołała Ryszarda Jaśkowskiego do zarządu spółki.
Mostostal Warszawa	Mostostal Warszawa otrzymał od spółki Energa Kogeneracja pozew o zapłatę 106,4 mln PLN plus odsedki.
Paged	Zarząd Pagedu ocenia, że cena w wezwaniu tj. 57,63 zł mieści się w przedziale wartości godziwej.
Śnieżka	Metlife OFE posiada 3,79% udział w ogólnej liczbie głosów vs 5,03% przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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	Zwyczajne walne zgromadzeni.
Orange Polska	Wyniki Orange Polska za 2 kw. 2017. Transmisja w sieci.

Kalendarium makro

Wtorek, 25 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Maj		104,20
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Czerwiec		-1,00% m/m; 4,10% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,30% m/m; 2,60% r/r
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec	114,75	115,10
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Lipiec	15	16
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,70% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj	5,50% r/r	5,70% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Lipiec	115,77	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	0,32% k/k; 1,80% r/r	0,20% k/k; 2,00% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec	621,67 tys.	610,00 tys.
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	21 lipca		4490,60 mln
20:00	USA	Stopa procentowa		1,25%	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

Poniedziałek, 31 lipca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Czerwiec		3,90%
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Czerwiec		-0,10% m/m; 6,70% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Czerwiec		9,30%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Lipiec		65,70

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						+3,3%	14,4	12,5		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	59,34	+51,7%	18,9	8,9		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	361,10	-8,0%	16,2	13,4		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,42	+50,7%	7,5	3,9		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,98	+23,2%	16,3	12,8		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	190,10	-19,8%	16,9	15,0		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,46	-22,1%	14,3	12,5		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,95	+14,5%	16,6	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,10	-13,6%	15,4	13,6		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	966,50	+4,6%	14,3	12,9		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	34,66	+3,8%	12,0	10,7		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 310	-3,0%	11,7	10,7		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,45	+16,6%	14,4	11,8		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	334,00	-34,2%	22,0	19,4		
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	29,71	+55,8%	7,5	6,5		
Chemia						+7,8%	11,1	13,1	6,2	6,4
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	61,00	+34,4%	9,0	11,6	5,6	6,3
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	68,08	+9,1%	13,7	14,7	6,8	6,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,92	+86,4%	5,9	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,77	-22,0%	13,1	17,3	9,2	11,0
Paliwa						-10,7%	13,0	11,7	6,7	5,4
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	50,65	-28,4%	15,9	12,4	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 555	-12,0%	12,9	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,52	+11,2%	12,2	10,0	5,1	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,90	-37,6%	13,1	16,7	7,9	8,7
Energetyka						+9,4%	7,8	6,5	5,3	4,9
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	398,60	+13,7%	11,6	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,87	-15,3%	7,0	6,5	5,3	4,5
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,12	+8,9%	7,9	8,0	5,1	4,9
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	13,00	+11,2%	7,8	6,5	5,3	4,5
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,76	-2,4%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						-0,3%	20,4	17,0	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	5,18	+37,1%	88,5	40,5	4,5	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,28	-9,0%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,00	-14,2%	17,8	14,9	7,6	7,2
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,97	+15,2%	20,3	16,6	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	45,90	-2,4%	14,0	13,5	7,1	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	204,00	+0,5%	20,6	17,4	8,7	8,0
Przemysł, Metale						+12,7%	15,8	14,0	10,9	7,1
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,83	+19,2%	26,9	18,0	10,9	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	63,01	+17,3%	5,3	5,7	4,1	3,8
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	418,00	-7,2%	15,8	16,1	10,9	10,2
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	116,85	+13,2%	7,0	7,7	4,6	4,6
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,69	+23,5%	18,7	14,0	11,1	8,5
Budownictwo						+13,6%	11,3	11,7	6,6	6,8
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	236,80	+12,8%	15,1	16,9	7,6	9,1
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	112,35	+30,0%	10,9	11,6	5,6	5,7
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	27,60	+21,4%	11,1	10,9	4,5	4,3
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,58	-5,7%	11,4	11,9	7,7	7,9
Deweloperzy						+12,3%	10,0	8,2	9,5	8,9
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,55	+14,4%	8,3	8,2	7,4	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	75,00	+8,9%	10,3	8,9	8,4	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,62	+18,1%	10,3	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,55	+0,4%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,31	+31,4%	9,6	5,9	7,4	4,9
Handel						+2,5%	27,1	19,7	12,2	10,4
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	368,90	-0,5%	31,7	23,5	12,4	9,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	232,90	-6,0%	23,5	19,0	16,4	13,6
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	32,55	+39,7%	17,8	13,6	8,5	6,7
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,27	-2,1%	23,6	21,3	12,0	11,1
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 950	+6,5%	30,6	20,3	14,9	11,2
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,50	+78,6%	38,1	7,4	10,0	4,2
Inne						+25,1%	9,6	8,0	6,5	5,5
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	55,95	+25,1%	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						12,5	11,0	8,3	7,0
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	46,94	-26,7%	11,7	8,7	8,4	6,5
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	169,55	-8,8%	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	10,66	-4,8%	13,2	12,7	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,18	-16,5%	9,7	8,6	8,0	6,8
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,10	+6,1%	8,8	8,8	5,9	5,5
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,55	+17,8%	16,9	15,3	13,0	11,8
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	66,85	+5,3%	19,7	14,6	10,5	8,2
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	115,00	+2,2%	13,9	11,8	8,1	7,1
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,04	+95,8%	61,7	49,5	20,1	19,1
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,70	-4,5%	9,5	9,1	5,4	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,28	-30,2%	7,5	4,9	7,7	6,4
Budownictwo						16,1	10,4	7,5	5,2
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,10	-13,1%	13,8	17,0	8,2	9,7
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,04	-3,1%	11,8	10,2	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,35	+15,6%	30,7	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	13,60	+15,3%	11,9	8,3	6,8	5,0
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	9,50	-23,1%	68,3	10,4	14,2	5,4
Deweloperzy						8,7	6,9	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,88	+4,2%	9,0	6,9	8,0	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,80	+9,6%	-	9,3	74,4	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,67	+3,8%	6,7	5,6	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,92	+15,0%	6,6	3,9	12,4	6,3
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,40	+23,1%	7,4	6,1	6,9	5,3
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	24,70	-4,6%	8,6	9,6	11,3	12,1
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,57	+5,7%	15,8	14,7	48,1	27,2
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 (2017-07-24)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	59,3	9,7	18,9	8,9	13%	6%	12%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	361,1	16,5	16,2	13,4	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,42	-	7,5	3,9	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,0	15,0	16,3	12,8	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,1%
ING BSK	190,1	19,7	16,9	15,0	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,5	12,9	14,3	12,5	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,0	14,6	16,6	13,6	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,8%	5,4%
PKO BP	36,1	15,7	15,4	13,6	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	16,2	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	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	66,1	14,0	12,9	11,2	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	2,0%
Commerzbank	10,6	17,2	24,4	14,7	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,5	13,3	12,2	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	66,6	12,5	11,7	12,2	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,6%
Santander	5,7	13,5	12,4	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,8	-	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*	967	13,3	14,3	12,9	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,4%	4,1%	4,2%
OTP*	9 310	12,3	11,7	10,7	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,4	2,0%	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	16,0	14,9	14,1	9,9	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,8%
Sberbank	161,33	6,9	5,6	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,6%	5,7%
VTB Bank	0,06	21,2	10,6	9,1	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,1%	4,7%
Piraeus Bank	0,27	-	19,0	7,6	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	0,37	-	14,8	9,0	0%	3%	5%	0,5	0,5	0,5	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	10,40	8,9	7,7	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	10,44	9,0	7,2	6,1	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,48	6,3	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,15	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	4,60	6,8	5,9	5,1	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 (2017-07-24)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,5	19,5	14,4	11,8	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,7%	3,1%	5,6%
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	4,7	10,3	7,4	7,1	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,6%	5,7%	5,9%
Allianz	177,1	11,8	11,2	10,6	10%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	4,2%	4,5%	4,7%
Aviva	5,3	10,6	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	24,6	10,7	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
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	10,1	9,7	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,6%	5,9%
Helvetia	529,5	13,0	11,7	10,4	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
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	6,3	18,2	14,8	12,4	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,3%
Zurich Financial	285,7	12,9	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,2%	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 (2017-07-24)

	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	50,7	4,9	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,2	15,9	12,4	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 555	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	105,9	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	27,6	11,3	7,5	5,9	0,7	0,5	0,6	54,6	22,7	12,8	6%	7%	9%	4,8%	4,8%	4,9%
Tesoro	96,7	10,8	7,4	6,0	0,9	0,7	0,7	23,7	19,9	13,5	8%	9%	11%	2,2%	2,3%	2,5%
Valero Energy	67,7	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	55,6	10,8	8,5	7,6	0,7	0,6	0,6	28,4	19,2	15,8	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	82,7	12,3	9,6	8,0	0,6	0,5	0,4	26,9	19,3	14,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,6%
Tupras	107,7	11,8	7,8	7,7	1,0	0,6	0,6	18,2	10,0	10,0	8%	8%	7%	4,5%	7,4%	7,3%
OMV	47,1	6,4	4,8	5,1	1,1	0,9	0,9	14,3	11,0	13,3	17%	19%	17%	2,1%	2,7%	2,8%
Neste Oil	37,1	7,3	8,0	8,2	0,9	0,8	0,8	12,5	14,1	13,9	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	8,2	6,0	5,9	6,5	0,6	0,5	0,5	11,0	8,4	10,6	10%	9%	8%	2,4%	4,1%	3,8%
Saras SpA	2,3	4,1	3,9	4,6	0,3	0,3	0,2	12,5	10,3	14,8	7%	7%	5%	4,2%	5,3%	4,2%
Motor Oil	19,1	4,9	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	9,2	7,6	9,9	8%	7%	6%	4,2%	5,5%	5,4%
Mediana		6,7	7,5	6,0	0,7	0,6	0,5	13,4	13,6	13,0	8%	7%	8%	2,7%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,8	1,6	1,5	1,5	15,2	13,1	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,3%	4,7%
Centrica	202,0	6,2	6,2	6,1	0,6	0,5	0,5	12,4	12,5	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,6	11,8	10,5	10,7	8,7	7,7	7,8	13,4	12,2	13,3	73%	73%	73%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	19,7	7,7	7,7	7,5	1,3	1,3	1,3	15,2	15,7	15,0	17%	17%	17%	6,7%	6,7%	7,0%
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	19,9	7,9	8,2	7,8	1,7	1,7	1,6	15,0	15,0	13,6	21%	21%	21%	5,0%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,8	7,6	7,2	7,1	1,5	1,4	1,4	20,7	18,4	18,1	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,7	12,4	12,2	10,2	9,7	9,6	17,0	15,2	14,8	80%	79%	79%	5,3%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,5	6,4	5,1	4,3	1,2	1,0	0,9	16,0	12,2	10,0	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	439,8	7,3	5,5	4,9	0,8	0,6	0,6	31,3	18,4	14,6	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,1	6,2	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	22,4	16,8	19%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Gazprom	119,2	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%	6,7%
NovaTek	624,3	11,1	10,0	9,0	3,8	3,5	3,3	7,5	10,9	9,5	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,5	4,8	4,2	3,8	2,5	2,3	2,2	11,0	8,1	7,4	52%	55%	58%	7,3%	9,5%	10,0%
Shell	23,1	8,8	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,0	15,2	13,3	14%	17%	18%	9,5%	9,3%	9,5%
Statoil	140,0	5,2	3,5	3,2	1,6	1,3	1,2	-	17,2	15,4	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	42,7	7,9	6,8	6,1	1,3	1,1	1,1	15,8	14,1	12,9	16%	16%	17%	6,8%	6,4%	6,5%
Mediana		7,3	6,3	6,1	1,3	1,3	1,2	15,2	14,1	13,3	19%	21%	21%	5,3%	5,2%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-24)

	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	6,4	13,2	12,1	22%	21%	22%	9,0%	4,3%	4,2%
EDP	3,0	8,3	8,5	8,3	2,0	2,0	2,0	11,6	11,1	11,4	24%	23%	24%	6,4%	6,4%	6,4%
Endesa	19,7	7,7	7,7	7,5	1,3	1,3	1,3	15,2	15,7	15,0	17%	17%	17%	6,7%	6,7%	7,0%
Enel	4,9	6,9	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	15,2	13,7	12,4	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,5%
EON	8,3	9,4	9,2	9,3	1,2	1,1	1,2	19,6	13,2	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,5%	4,2%
Fortum	13,9	11,3	9,4	9,2	3,4	2,9	2,7	22,1	19,0	18,8	30%	31%	30%	5,5%	6,2%	5,1%
Iberdola	6,7	9,6	9,1	8,6	2,3	2,4	2,3	16,4	15,3	14,4	24%	26%	26%	4,4%	4,8%	5,0%
National Grid	935,0	10,1	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,2	13,6	15,4	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,3	10,0	9,8	9,5	7,7	7,5	7,3	15,4	14,8	14,0	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	17,6	7,1	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	1453,0	9,8	9,5	9,4	0,7	0,8	0,8	12,4	11,8	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,4	9,6	11,6	13,0	3,3	3,5	3,5	18,4	20,2	25,0	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	398,6	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,6	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	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	17,9	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,9	5,1	5,3	4,5	1,0	1,2	1,1	8,4	7,0	6,5	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%	4,0%	1,6%	1,9%
ZE PAK*	17,8	2,4	2,4	3,1	0,5	0,5	0,6	3,4	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		7,4	7,4	7,4	1,2	1,4	1,3	15,2	13,2	12,4	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 (2017-07-24)

	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	9,2	8,4	9,2	4,8	4,4	4,8	4,9	4,1	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	99,9	11,2	10,4	9,3	1,4	1,4	1,3	20,7	19,4	16,5	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 410	5,8	6,5	6,2	2,2	2,3	2,2	7,1	7,8	8,3	38%	35%	36%	6,4%	6,2%	6,4%
K+S	22,3	12,3	9,2	6,9	1,9	1,7	1,5	32,6	22,1	13,5	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	311,9	7,0	7,4	6,1	1,0	1,0	1,0	14,9	16,0	12,2	15%	14%	16%	3,9%	3,2%	3,8%
The Mosaic Company	24,2	11,3	10,2	8,2	1,6	1,6	1,5	35,6	27,0	18,8	15%	16%	18%	4,6%	2,7%	2,5%
Potash	17,9	13,6	13,2	11,8	4,9	4,9	4,7	35,3	28,9	25,8	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	30,2	15,0	13,5	10,6	3,9	3,6	3,3	38,2	-	62,6	26%	27%	31%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1674,0	9,0	8,5	7,6	1,7	1,7	1,6	14,8	14,4	12,0	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	68,1	7,6	6,8	6,6	0,9	0,8	0,8	19,7	13,7	14,7	11%	12%	12%	1,2%	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*	175,0	4,9	5,7	5,2	0,8	0,7	0,8	10,7	-	-	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,6%
Mediana		9,0	8,5	7,6	1,7	1,7	1,5	17,3	16,0	12,9	16%	18%	21%	3,9%	2,7%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	61,0	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	75,3	9,9	9,4	9,1	1,5	1,4	1,4	17,9	17,2	16,6	15%	15%	15%	2,2%	4,0%	3,0%
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	3825,0	15,9	14,1	13,2	4,5	4,0	3,8	24,9	22,1	20,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,2	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	4,5	8,1	6,5	6,0	1,6	1,4	1,3	13,8	10,4	9,9	20%	22%	21%	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,7	7,2	5,8	6,0	1,8	1,7	1,6	8,2	6,8	7,4	25%	29%	27%	6,7%	6,1%	6,7%
Solvay	122,0	7,2	7,2	6,8	1,5	1,5	1,4	15,2	15,1	14,1	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	617,7	10,7	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,2	17,4	15,0	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	37,1	8,4	7,7	7,0	1,1	1,0	1,0	18,2	13,5	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	100,9	6,0	6,6	6,4	1,2	1,3	1,2	30,7	26,8	21,3	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,5%
Mediana		8,4	7,6	7,0	1,5	1,4	1,4	17,9	15,1	14,1	20%	20%	19%	2,3%	2,9%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-24)

	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	301,4	16,5	13,1	12,3	3,7	3,3	3,1	26,4	20,5	18,9	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Caterpillar	108,2	18,8	16,6	14,1	2,4	2,3	2,2	33,2	25,9	20,5	13%	14%	16%	2,8%	2,9%	2,9%
Duro Felguera	0,70	12,7	10,9	9,7	0,5	0,6	0,6	24,1	14,9	10,3	4%	5%	6%	0,7%	2,1%	2,9%
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	129,8	12,6	10,5	9,8	2,4	2,2	2,1	24,6	18,2	16,5	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,8%
Mediana		16,5	13,1	12,1	2,4	2,2	2,1	25,5	20,5	18,9	13%	14%	16%	2,0%	2,4%	2,8%

Wycena spółek górniczych (2017-07-24)

		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	116,9	-	4,6	4,6	1,6	1,4	1,3	-	7,0	7,7	-	30%	29%	1,3%	0,9%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1104,5	5,5	4,2	4,8	1,6	1,4	1,5	10,3	6,6	8,9	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	885,0	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	24,4	11,4	6,4	6,9	4,3	3,4	3,5	-	14,0	16,4	38%	54%	50%	1,1%	2,8%	2,4%
Boliden	249,8	8,4	6,3	6,3	1,9	1,6	1,6	18,3	11,0	11,3	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	3,1%
First Quantum	13,2	12,4	11,3	7,9	4,7	3,8	3,2	37,1	-	13,1	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,0	7,0	6,6	5,7	2,3	2,3	2,2	38,3	13,0	10,2	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,7	6,0	5,1	4,5	2,5	2,2	2,1	48,5	15,3	9,6	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,0	9,3	6,0	6,5	3,5	2,8	2,9	-	20,8	20,0	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	14,2	7,5	6,9	6,0	3,5	3,2	2,9	10,0	9,6	8,4	47%	47%	49%	8,6%	10,6%	11,5%
OZ Minerals	7,5	4,2	3,7	4,4	1,9	1,8	1,9	19,5	15,5	22,1	46%	47%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3324,0	7,3	5,4	6,3	2,8	2,4	2,6	16,1	9,7	12,6	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	16,3	11,4	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	38,1	15,6	11,8	10,4	6,3	5,5	5,1	33,9	23,0	19,7	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	6,1	6,1	2,6	2,4	2,4	19,5	14,0	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 (2017-07-24)

	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	-	-	40,5	12%	26%	26%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	40,9	-	40,5	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	17,5	16,9	16,4	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	283,8	8,9	9,0	8,8	2,5	2,5	2,4	16,8	16,8	16,6	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,0%
Hellenic Telekom	11,0	4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	23,3	21,7	18,1	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	468,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,6	12,8	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	16,5	15,3	14,4	32%	32%	32%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,8	16,8	16,4	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	305,7	6,3	5,4	5,5	2,2	1,7	1,7	9,7	10,7	10,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,7	1,7	18,2	17,6	15,2	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,3	26,6	23,6	36%	36%	37%	9,9%	4,2%	4,6%
Orange	14,2	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	14,0	13,7	12,7	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	467,0	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,1	16,4	16,3	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,3	6,7	6,3	6,2	2,0	2,0	2,0	14,8	12,4	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	38,3	8,8	8,9	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	12,9	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,5%	5,4%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,4	11,4	10,5	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	5,9	2,3	2,2	2,2	14,4	13,3	12,4	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-24)

	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	15,3	6,6	7,0	7,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	26,0	7,7	7,6	7,2	2,9	2,7	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	17,5	14,0	12,0	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,7%
Axel Springer	51,9	12,4	11,3	10,3	2,2	2,1	2,0	21,8	20,6	18,4	18%	19%	20%	3,5%	3,8%	3,9%
Daily Mail	634,0	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	0,8	7,2	6,2	5,5	0,6	0,5	0,5	18,5	15,2	11,5	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,8%
New York Times	18,3	13,8	12,4	12,1	2,1	2,0	1,9	35,4	28,6	26,1	15%	16%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,2	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,7	6,1	4,7	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	100,8	2,1	2,4	2,4	0,5	0,5	0,5	2,8	3,0	3,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	17,5	14,0	11,7	17%	16%	16%	0,4%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,6	11,5	10,4	9,6	2,3	2,2	2,1	15,7	13,8	12,7	20%	21%	22%	5,3%	7,5%	6,7%
Gestevisión Telecinco	10,5	14,0	12,6	11,5	3,4	3,3	3,2	19,6	17,3	15,9	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	6,0%
ITV PLC	175,5	8,7	8,9	8,7	2,5	2,5	2,5	10,8	11,1	10,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,1	8,6	7,2	6,7	1,9	1,7	1,6	21,3	17,8	16,6	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,3	15,9	5,6	5,2	1,5	1,5	1,6	-	25,4	14,0	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	288,2	14,4	13,2	11,2	1,3	1,3	1,2	22,0	20,7	17,5	9%	10%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	33,4	9,6	9,0	8,5	2,6	2,3	2,2	13,9	13,4	12,5	27%	26%	26%	5,8%	6,0%	6,4%
RTL Group	65,7	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	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,9	19,4	21,5	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,1%
Mediana		9,6	8,9	8,5	1,9	1,8	1,7	17,7	17,3	14,0	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	964,5	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	14,9	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,7	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,1	17,0	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	64,3	13,2	13,5	14,5	2,8	2,8	2,9	21,5	23,5	26,2	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,8	9,3	10,8	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	43,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,3	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,8	21,2	21,0	44%	41%	42%	6,7%	7,5%	6,8%
Mediana		9,3	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 (2017-07-24)

		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*	35,4	8,1	7,7	7,3	0,1	0,1	0,1	9,1	8,2	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%	27,2%	28,0%	-
Asseco Poland	45,9	6,9	7,1	6,4	0,9	0,9	0,8	12,6	14,0	13,5	13%	12%	13%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	204,0	9,1	8,7	8,0	1,5	1,3	1,2	22,9	20,6	17,4	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,9%
Sygnity*	3,5	3,3	3,6	-	0,2	0,2	0,2	4,0	-	17,5	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,5	7,1	7,6	0,2	0,2	0,2	9,1	11,1	15,5	10%	5%	7%	4,4%	4,5%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,2	9,1	8,0	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	14,8	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	93,2	10,4	9,8	9,2	1,4	1,3	1,3	17,5	15,8	14,5	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	146,0	9,2	8,8	8,6	2,2	2,2	2,2	10,8	10,7	10,5	23%	25%	25%	3,7%	4,0%	4,1%
Indra Sistemas	13,4	13,6	11,0	9,0	1,1	1,0	1,0	26,8	18,2	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	73,6	15,1	13,7	12,4	5,6	5,3	4,9	27,6	24,5	22,3	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	50,8	11,9	11,8	10,8	5,4	5,3	5,0	19,3	19,2	17,2	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	89,0	14,6	15,1	13,8	5,1	4,7	4,4	23,4	21,1	19,2	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,9	10,4	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	17,2	16,1	15,3	13%	13%	13%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		11,1	10,7	9,5	1,8	1,8	1,7	18,4	17,1	14,9	18%	19%	20%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-07-24)

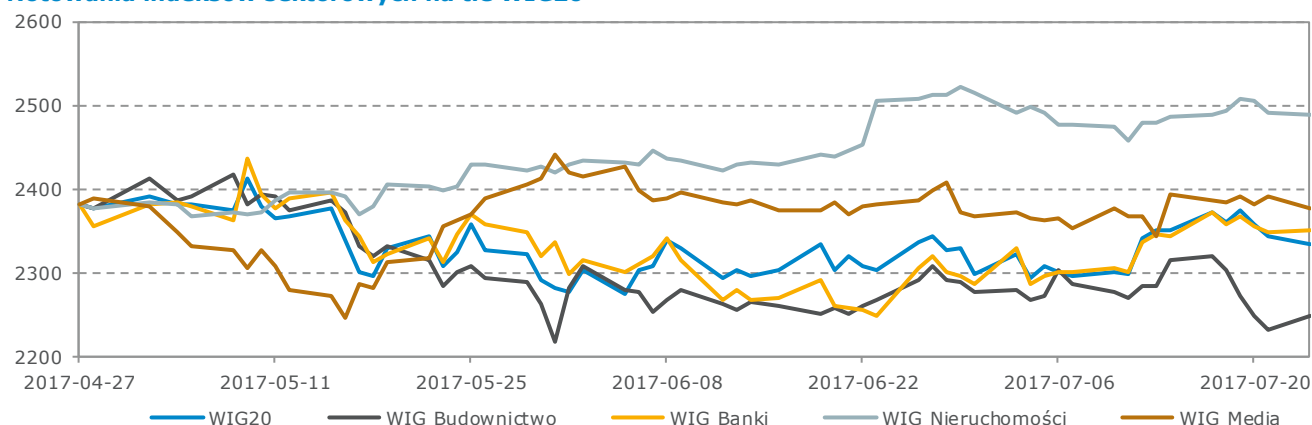
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	236,8	6,4	7,6	9,1	0,6	0,6	0,6	14,8	15,1	16,9	10%	8%	7%	3,4%	6,3%	6,5%
Elektrobudowa	112,4	5,7	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	9,7	10,9	11,6	8%	8%	7%	3,6%	8,9%	5,5%
Elektrotim	13,1	22,5	8,2	9,7	0,4	0,5	0,5	-	13,8	17,0	2%	6%	5%	9,5%	2,7%	6,1%
Erbud	27,6	3,7	4,5	4,3	0,1	0,1	0,1	-	11,1	10,9	3%	3%	3%	4,3%	4,2%	4,5%
Herkules	4,0	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,1	11,8	10,2	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,5	30,7	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	13,6	7,0	6,8	5,0	0,5	0,4	0,3	12,8	11,9	8,3	7%	6%	6%	2,5%	3,7%	3,7%
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	13,6	11,6	7,7	7,9	0,4	0,3	0,3	15,1	11,4	11,9	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,7%
ZUE	9,5	12,8	14,2	5,4	0,4	0,4	0,3	-	68,3	10,4	3%	3%	5%	3,4%	0,0%	0,7%
Mediana		6,8	7,2	5,5	0,4	0,4	0,4	15,1	12,9	11,2	6%	6%	6%	3,5%	3,8%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,9	8,6	8,0	7,6	1,7	1,6	1,5	28,1	17,3	15,6	20%	20%	20%	3,4%	3,9%	4,1%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,8	5,6	5,1	13%	12%	11%	3,6%	4,1%	4,3%
Ferrovial	18,8	21,9	20,3	20,1	1,9	1,7	1,7	44,5	36,2	33,2	9%	8%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	150,4	9,1	8,2	7,7	0,5	0,4	0,4	27,7	22,7	20,9	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,5	6,1	5,6	5,1	0,9	0,8	0,8	9,9	24,8	10,0	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	5,0%
NCC	213,0	10,4	7,8	8,0	0,4	0,4	0,4	20,2	14,0	14,3	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	187,0	7,8	8,3	8,7	0,5	0,4	0,4	12,6	13,3	15,0	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	36,8	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,2	7,9	7,7	0,5	0,5	0,5	17,8	15,7	14,7	8%	7%	8%	3,5%	4,0%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-24)

	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	-	-	9,3	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	5,6	4,4	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	6,0	10,3	8,3	127%	68%	54%	106%	12%	8,9%
GTC	9,6	11,4	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	12,6	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,6	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,7	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,1%
Polnord	10,6	-	48,1	27,2	0,5	0,5	0,5	-	15,8	14,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,0%	8,2%	8,2%
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	8,0	10,0	9,3	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	34,8	19,3	17,8	17,3	1,0	0,9	0,9	14,8	13,6	13,6	89%	91%	91%	4,0%	4,2%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,1	-	40,4	0,7	0,8	0,8	-	38,1	24,5	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,1	23,0	21,6	20,9	1,0	1,0	0,9	15,4	14,9	14,0	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,8%
Segro	505,0	26,4	22,9	20,7	1,1	1,0	1,0	27,0	26,3	24,2	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,3	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		23,0	21,6	20,7	1,0	0,9	0,9	17,3	18,1	17,1	80%	86%	86%	4,0%	4,2%	4,3%

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

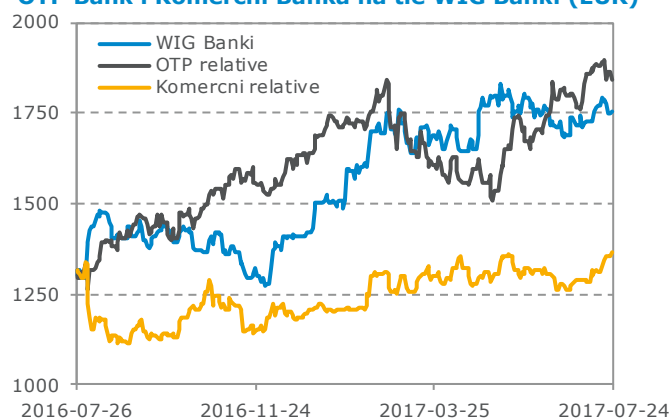
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



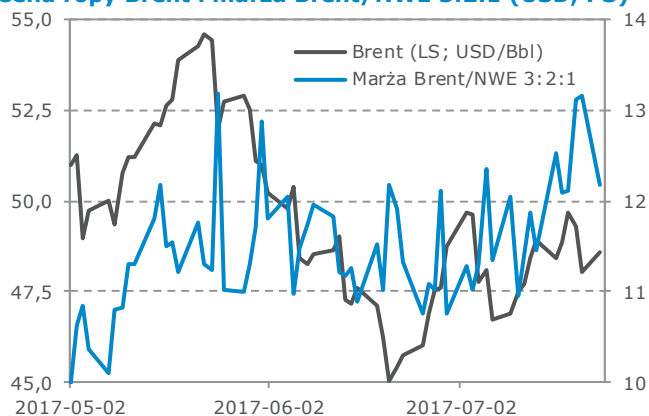
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



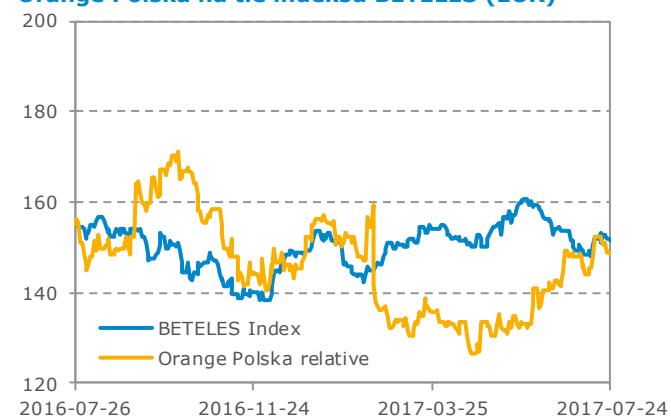
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



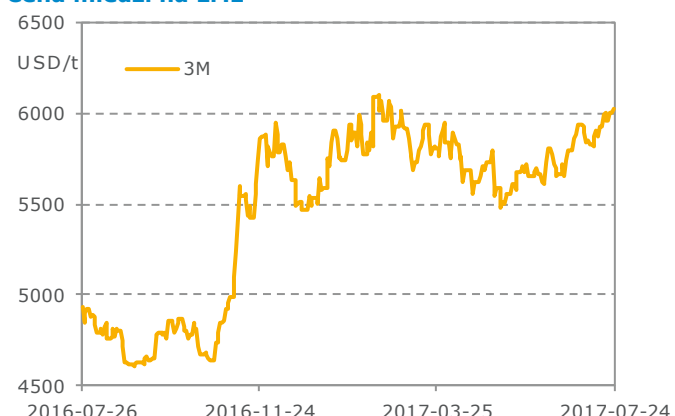
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



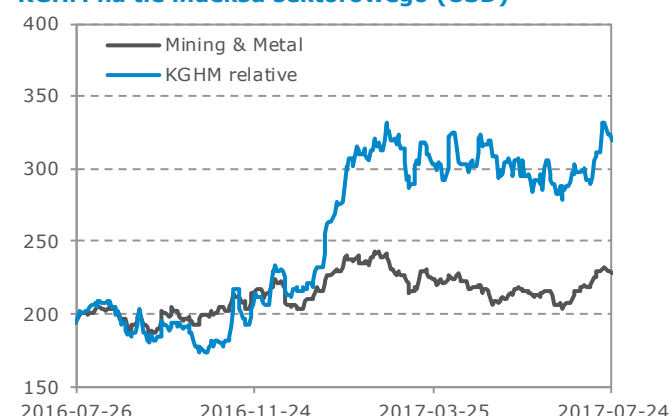
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

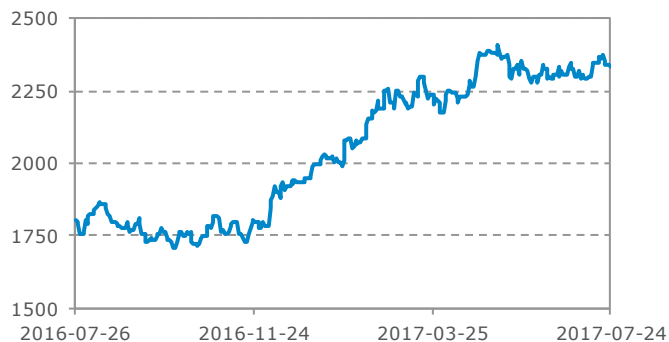


Źródło: Bloomberg

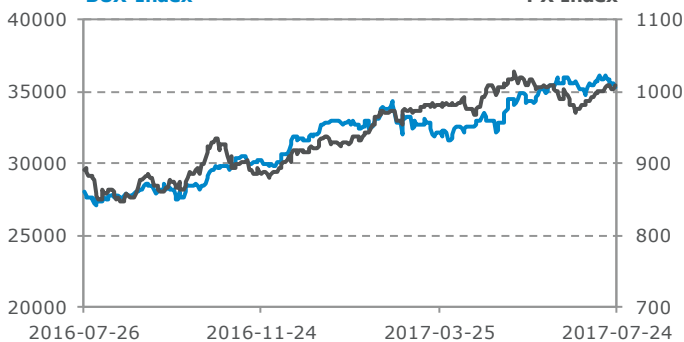
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-07-24	21 577,78	21 577,78	21 496,13	21 513,17	-0,31%
S&P 500	2017-07-24	2 472,04	2 473,10	2 466,32	2 469,91	-0,11%
NASDAQ	2017-07-24	6 387,82	6 417,70	6 380,61	6 410,81	+0,36%
DAX	2017-07-24	12 228,63	12 235,85	12 142,01	12 208,95	-0,25%
CAC 40	2017-07-24	5 133,68	5 143,48	5 094,36	5 127,70	+0,20%
FTSE 100	2017-07-24	7 452,91	7 453,22	7 357,50	7 377,73	-1,01%
WIG20	2017-07-24	2 344,63	2 345,94	2 329,49	2 334,69	-0,36%
BUX	2017-07-24	35 628,63	35 658,65	35 300,00	35 362,83	-0,76%
PX	2017-07-24	1 004,27	1 007,67	998,68	1 007,67	+0,35%
RTS	2017-07-24	1 384,48	1 385,94	1 363,75	1 372,22	-1,24%
SOFIX	2017-07-24	711,93	713,86	710,73	712,83	+0,13%
BET	2017-07-24	8 374,71	8 397,07	8 315,69	8 340,23	-0,41%
XU100	2017-07-24	107 212,90	107 508,34	106 574,90	106 710,50	-0,12%
BETELES	2017-07-24	151,92	152,03	150,92	151,33	-0,24%
NIKKEI	2017-07-24	19 973,67	20 002,54	19 901,88	19 975,67	-0,62%
SHCOMP	2017-07-24	3 230,90	3 261,11	3 230,07	3 250,60	+0,39%
Miedź	2017-07-24	5 993,00	6 034,00	5 985,00	6 027,00	+0,38%
Ropa	2017-07-24	47,44	48,27	47,20	48,23	+1,77%
USD/PLN	2017-07-24	3,6564	3,6635	3,6336	3,6617	+0,10%
EUR/PLN	2017-07-24	4,2636	4,2716	4,2321	4,2632	-0,08%
EUR/USD	2017-07-24	1,1659	1,1684	1,1626	1,1642	-0,18%
USBonds10	2017-07-24	2,2305	2,2588	2,2269	2,2552	+0,0177
GRBonds10	2017-07-24	0,5090	0,5170	0,4900	0,5080	+0,0020
PLBonds10	2017-07-24	3,3090	3,3120	3,2530	3,2710	-0,0230

WIG20 Index

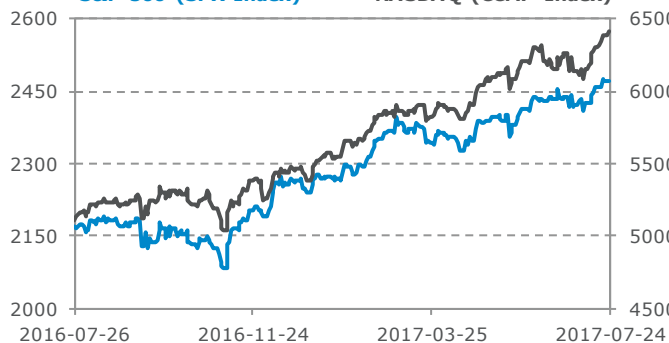


BUX Index



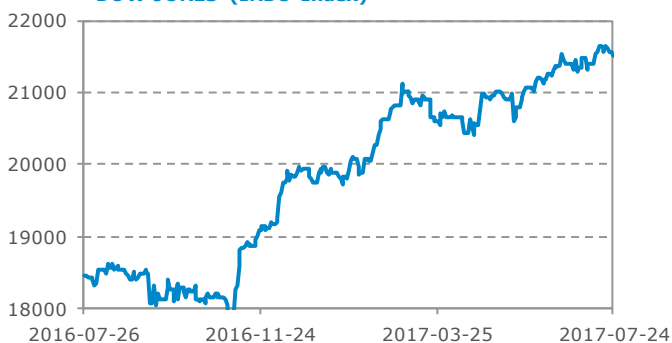
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



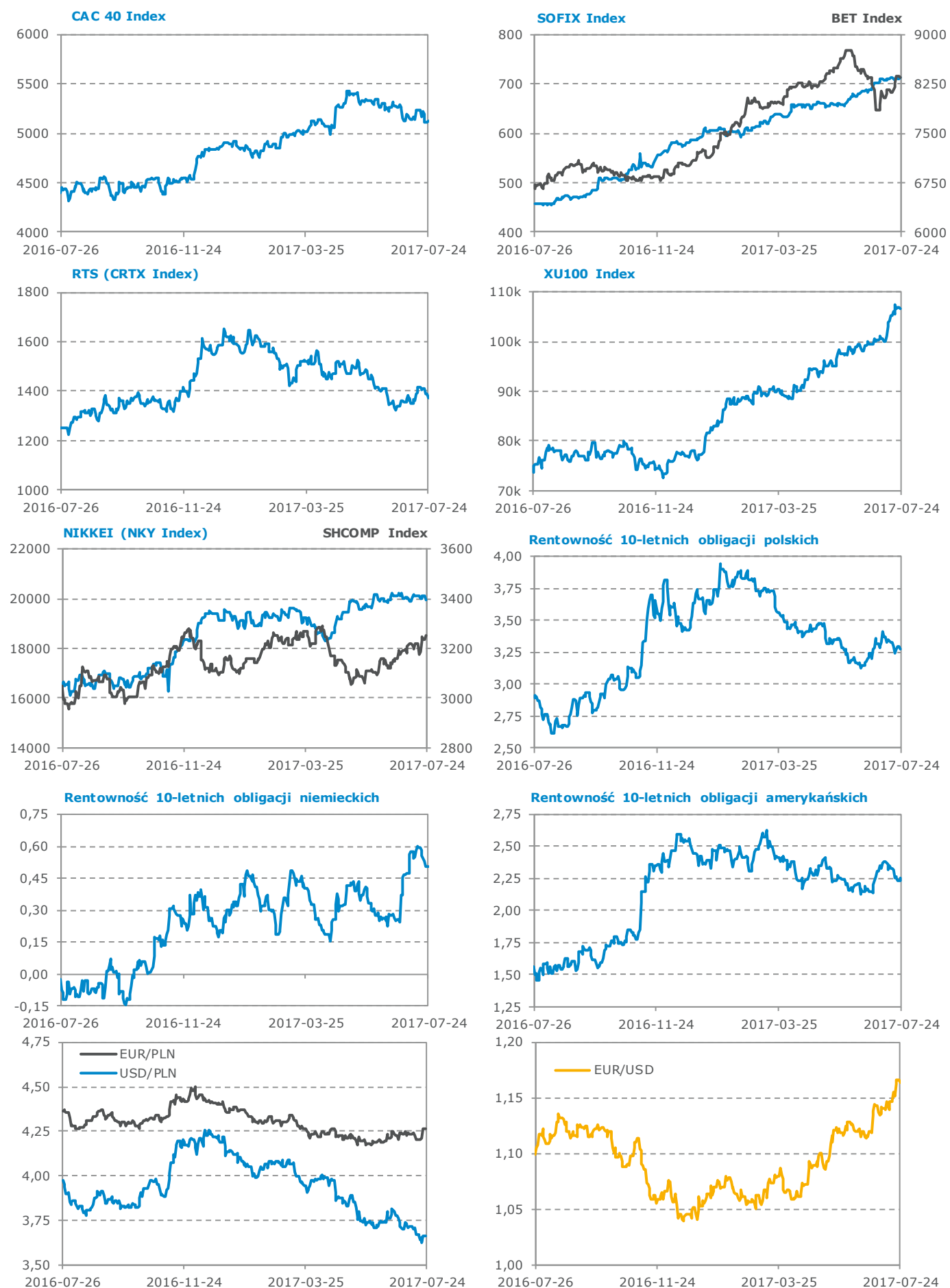
DAX Index



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 stanowił 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, Ipopema, 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