

środa, 26 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	21 613,4	+0,47%	FTSE 100	7 434,8	+0,77%	Miedź (LME)	6 225,0	+3,29%
S&P 500	2 477,1	+0,29%	WIG20	2 341,4	+0,29%	Ropa (Brent)	50,26	+4,21%
NASDAQ	6 412,2	+0,02%	BUX	35 286,1	-0,22%	USD/PLN	3,6615	-0,01%
DAX	12 264,3	+0,45%	PX	1 015,1	+0,74%	EUR/PLN	4,2640	+0,02%
CAC 40	5 161,1	+0,65%	PLBonds10	3,313	+4,20%	EUR/USD	1,1647	+0,04%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium

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

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 2Q'17, wiceprezes Millennium Fernando Bicho zapowiedział, iż bank chce dalej podwyższać marżę odsetkową, obniżając średni koszt depozytów oraz zmieniając strukturę portfela kredytowego (większy udział pożyczek konsumenckich, mniej walutowych kredytów mieszkaniowych i stabilny portfel hipotek złotych). Jednocześnie, zarząd liczy na utrzymanie obecnego ponad 6-procentowego udziału w sprzedaży nowych kredytów hipotecznych oraz wzrost sprzedaży pożyczek gotówkowych. Wiceprezes dodał, że jest zadowolony z aktualnej nowej produkcji kredytów dla przedsiębiorstw, tym bardziej, że towarzyszą jej niskie koszty ryzyka. Millennium oczekuje utrzymania kosztów osobowych na podwyższonym poziomie (zwiększyły się o 3,3% wobec 1Q'17), gdyż bank powinien dzielić się sukcesem z pracownikami. Prezes Joao Bras Jorge poinformował, że spółka pracuje nad nową strategią, która ma zostać opublikowana wraz z prezentacją wyników za 3Q'17, co spowodowało wzrost kosztów doradztwa w 2Q'17. Przedstawiciele banku nie chcieli komentować tego, czy Millennium jest zainteresowany przejęciem Deutsche Bank Polska, o czym spekulowała prasa. **Zakładając powtarzalność wyników w dalszej części roku uważamy, że konsensus oraz nasza prognoza na 2017 rok mają potencjał do podniesienia. (M. Konarski, M. Polańska)**

Alior Bank

Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Alior Bank wyemituje obligacje o wartości do 250 mln PLN

Zarząd Alior Banku poinformował w komunikacie, iż po zakończeniu budowy księgi popytu, rozpoczętej w oparciu o decyzję z dnia 7 lipca 2017 roku, podjął decyzję o emisji 3-letnich obligacji niezabezpieczonych o łącznej wartości nominalnej 250 mln PLN. Papiery będą przedmiotem oferty prywatnej, skierowanej do indywidualnych adresatów. Planowany dzień emisji obligacji wyznaczono na 11 sierpnia 2017 roku. Odsetki będą płatne w okresach półrocznych, a oprocentowanie obligacji będzie ustalane w oparciu o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę w wysokości 1,19%. Alior podał, że suma zobowiązań banku do dnia wykupu nie przekroczy kwoty 71 224 mln PLN. Spółka będzie ubiegała się o wprowadzenie obligacji do obrotu na rynku Catalyst. Ponadto, zarząd wskazał, iż łączny popyt zadeklarowany przez potencjalnych inwestorów w procesie budowy księgi popytu przekroczył poziom 400 mln PLN. **Przeprowadzona emisja nie wpływa istotnie na profil finansowania Alior Banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Comarch

Trzymaj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 205,00 PLN

Comarch otworzył spółkę w Japonii

Comarch ma już biura w Malezji, Szanghaju i centra danych w Kuala Lumpur, Singapurze i Szanghaju. Teraz Comarch postanowił otworzyć spółkę w Japonii. Aktywność będzie koncentrować się na rozwiązaniach do sektora telekomunikacji, finansów i usług. **(P. Szpigiel)**

Famur

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

Finalizacja zakupu ZCP Famago

Famir poinformował o podpisaniu umowy zakupu zorganizowanej części Famago za 11 mln PLN. Zorganizowana część przedsiębiorstwa obejmuje zakład produkcyjny znajdujący się w Zgorzelcu oraz określone w umowie składniki materialne i niematerialne. W obszarze działalności Famago znajduje się produkcja pełnej gamy urządzeń wchodzących w skład kompletnego parku maszynowego na potrzeby górnictwa odkrywkowego i przemysłu przeładunkowego. Spółka zapewnia również elementy niezbędne do ich eksploatacji. W wyniku przejęcia ZCP, Famak zrealizował z sukcesem przyjętą strategię skonsolidowania wiedzy i doświadczeń dotyczących produkcji maszyn przeładunkowych oraz dla górnictwa odkrywkowego wraz z odpowiednim zapleczem produkcyjnym i wykwalifikowaną kadrą. **Przejęcie Famago było jednym z celów emisyjnych podwyższenia kapitału w 2017 roku. Podmiot został zakupiony przez zależny w Grupie Famur Famak. Cena nie odbiega od wcześniej przedstawionej kwoty. (J. Szkopek)**

JSW

Dane produkcyjne za 2Q'17

Produkcja węgla ogółem JSW w 2Q'17 wyniosła 3,78 mln ton wobec 4,27 mln ton rok wcześniej (-11,5% r/r). Produkcja węgla kokсового wyniosła 2,73 mln ton (-5,2% r/r), a węgla energetycznego 1,05 mln ton (-24,5% r/r). Po wyłączeniu produkcji KWK Krupiński i Ruchu Jas-Mos w 2Q'16 oraz KWK Krupiński w 1Q'17 produkcja węgla ogółem w 2Q'17 była wyższa q/q o około 1%, a r/r wyższa o prawie 12%. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Freeport-McMoRan pozytywnie o perspektywach dla miedzi

Zarząd Freeport-McMoRan przy wczorajszych wynikach kwartalnych przedstawił, że popyt z Chin w 2017 roku jest wyraźnie wyższy niż ktokolwiek mógł się tego spodziewać. Spółka widzi znacznie więcej zdarzeń losowych po stronie podaży mających wpływ na produkcję miedzi. Widzi dalsze ryzyko kolejnych strajków, szczególnie w Chile i Peru. Zauważa również, że strajki dotyczą głównie kopalni odkrywkowych miedzi. Freeport widzi szanse dla cen miedzi nawet do 4 USD/lb! Zarząd nie podejmuje obecnie reaktywacji żadnego dużego projektu wydobywczego dopóki ceny miedzi nie wzrosną. Odnosząc się do przestojów kopalni Grasberg Spółka przedstawiła, że obecnie na projekcie pracuje 20 tys. ludzi vs. około 30 tys. na początku roku. Problemy z produkcją dotyczą głównie kopalni odkrywkowej, podziemna produkcja jest kontynuowana. Freeport liczy na rozwiązanie konfliktu z Rządem Indonezji do końca 2017 roku. Spółka przy okazji wyników obniżyła tegoroczną produkcję miedzi z 3,9 mld lbs do 3,7 mld lbs. **(J. Szkopek)**

Mocne zachowanie cen miedzi

Wczoraj ceny miedzi na LME wzrosły o 198 USD/t do poziomu 6225 USD/t. **(J. Szkopek)**

Rynek stali

Brazylia podnosi koncesje od wydobycia rudy żelaza

Brazylia poinformowała wczoraj o podniesieniu opłat wydobywczych z 2% do 4%. Dodatkowo opłata będzie naniesiona od sprzedaży brutto, a nie jak dotychczas netto (po uwzględnieniu opłat transportowych, ubezpieczeniowych). Opłaty mają być uzależnione od cen rudy na rynku (do 60 USD/t 2%; 60-70 USD/t 2,5%; 70-80 USD/t 3%; 80-100 USD/t 3,5% i powyżej 100 USD/t 4%).

Brazylia opowiada za około 20% światowej produkcji surowca żelaza. Wyższe opłaty z kopalnianie mają pomóc w ograniczeniu dziury budżetowej kraju. (J. Szkopek)

Torpol

Przeważaj – z dn. 12.09.16

Wybór oferty za 173 mln PLN

Oferta Torpolu okazała się najkorzystniejszą w przetargu PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót dla zamówienia częściowego nr 1 "Prace na linii kolejowej nr 31, na odcinku gr. województwa - Czeremcha - Hajnówka". Cena oferty złożonej przez spółkę wynosi 173,4 mln PLN netto. Termin realizacji prac budowlanych wskazany w złożonej ofercie został określony na 20 miesięcy licząc od dnia podpisania umowy. **Wiadomość pozytywna. Oferta Torpolu była 10% droższa od budżetu inwestora i została wybrana po odwołaniu z III miejsca. Kontrakt stanowi równowartość ok. 15% rocznych przychodów spółki. Łącznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy Torpol złożył najkorzystniejsze oferty w przetargach o wartości 3,1 mld PLN netto. Szacujemy, że portfel zamówień Torpolu na 2018 r. i 2019 r. wynosi po około 1,2 mld PLN. (P. Zybala)**

Eurocash

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 45,47 PLN

Wprowadzenie narzędzi mobilnych do wsparcia sprzedaży w sklepach

Spółka poinformowała o udostępnieniu swoim klientom platformy mobilnej Drinco (App Store i Google Play) służącej do zarządzania promocjami na alkohole i napoje. Sklep ma możliwość indywidualnego doboru kuponów promocyjnych, które następnie są widoczne dla klientów. Drinco jest kolejnym narzędziem udostępnionym przez Eurocash w ostatnim czasie w celu wsparcia sprzedaży w lokalnych sklepach. Wcześniej została przekazana aplikacja eHurt (zarządzanie zakupami w sklepach). Spółka wydała również aplikacje edukacyjne dla klientów jak PingWin oraz Kreator gazetki promocyjnych (wraz z Drinco aplikacje te wchodzi w pakiet P@ka Lidera). **Powyższe aplikacje powinny wspierać klientów Eurocash w aktywnym zarządzaniu biznesem, doprowadzić do wzrostu rozpoznawalności sklepów i finalnie do zwiększenia ich obrotów. Inwestycję w nowoczesne technologie przez Eurocash oceniamy pozytywnie i uważamy, że powinny one się przełożyć na wzrost sprzedaży w Grupie Eurocash w średnim terminie. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Deweloperzy

W końcu czerwca w budowie było 759,0 tys. mieszkań (3,5% r/r) – GUS.

Getback

Fundusze JP Morgan Asset Management posiadają 5,38% kapitału zakładowego Getback.

Górnictwo

Produkcja węgla kamiennego w czerwcu w Polsce: 5,232 mln ton (-11,8% r/r i -5,3% m/m) – GUS.

Groclin

Groclin chce pozyskać inwestora dla segmentu poszyć.

Imperia Capital

Impera Capital chce skupić do 940 tys. akcji własnych po 1,5 PLN za akcję.

IT

Sprzedaż usług w informatyce w 1H'17 wzrosła o 18,0% r/r – GUS

JSW	Produkcja węgla JSW w 2Q wyniosła 3,78 mln ton, a koksu 0,87 mln ton. Ceny węgla koksowego wzrosły do 176 USD/t.
KGHM	Produkcja miedzi rafinowanej w czerwcu w Polsce: 45,9 tys. ton (-3,7% r/r i -2,5% m/m) – GUS.
Makarony Polskie	Makarony Polskie nawiążą współpracę z egipską firmą Raya Holding for Technology & Telecommunications w sprawie rozwoju sprzedaży makaronu i innych produktów spożywczych na rynkach krajów afrykańskich i arabskich.
PGNiG	Pozytywny wynik pierwszej fazy procedury Open Season dla projektu Baltic Pipe - Gaz-System.
Projprzem	Projprzem zawarł przedwstępną umowę sprzedaży zakładu produkcyjnego w Sępólnie Krajeńskim. Kwota sprzedaży to 3,75 mln EUR, czyli ok.16 mln PLN.
Przemysł	Nowe zamówienia w przemyśle w czerwcu: 15,7% r/r i 11,4% m/m – GUS. Nowe zamówienia w przemyśle na eksport: 15,8% r/r i 11,0% m/m.
PZ Cormay	Cena emisyjna akcji s. L w ofercie publicznej PZ Cormay została ustalona na 3,24 PLN.
RBI	Raiffeisen Bank International oczekuje, iż skonsolidowany zysk netto za 2Q'17 wyniesie 365 mln EUR, a za 1H'17 osiągnie poziom 585 mln EUR, głównie dzięki lepszym odpisom na kredyty (wyższe niż zakładano rozwiązania w wyniku sprzedaży portfeli NPL). Spółka publikuje raport półroczny w dniu 10 sierpnia 2017 roku.
Simple	Simple zapowiada wzrost przychodów i zysków (Parkiet).
Telekomunikacja	Na koniec czerwca w Polsce było 51,7 mln abonentów i użytkowników telefonii komórkowej (-9,6% r/r) - GUS

Kalendarium spółek

Czwartek, 27 lipca 2017	
Archicom	Zwyczajne walne zgromadzenie.
Orange Polska	Wyniki Orange Polska za 2 kw. 2017. Transmisja w sieci.
Piątek, 28 lipca 2017	
Grupa Azoty	Zwyczajne walne zgromadzenie, cd. ZWZA z 30.06.2017.
Poniedziałek, 31 lipca 2017	
Comarch	Dzień dywidendy - 1,50 PLN na akcję.
Wtorek, 1 sierpnia 2017	
CEZ	Dzień wypłaty dywidendy 33 Kč na akcję.

Kalendarium makro

Środa, 26 lipca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	108	108
10:30	UK	PKB	II kwartał	0,32% k/k; 1,75% r/r	0,20% k/k; 2,00% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec	620 tys.	610 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
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	22 lipca		413,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	22 lipca		341,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	22 lipca		-947,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	22 lipca		-438,60 mld
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	10,60	10,60
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec	4,97% r/r	5,00% r/r
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		12
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	15 lipca		1977 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Czerwiec	0,33% m/m	0,10% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec	6,00% m/m	-1,10% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	15 lipca	240 tys.	233 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	21 lipca		2973
Piątek, 28 lipca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec	0% r/r	0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec	0% r/r	-0,20% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	0,40% r/r	0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec	0,35% r/r	0,40% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Czerwiec	0,33% r/r	-0,10% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Czerwiec	2,95%	3,10%
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Czerwiec	2,73% r/r	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
Wtorek, 1 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		50,40
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		53,10
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,80
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		59,60
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		57,40
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		54,30
11:00	UE	PKB	II kwartał		0,50% k/k; 1,70% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Czerwiec		0,10% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Czerwiec		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec		0,10% m/m
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Czerwiec		0,00%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+2,7%	14,7	12,9		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	61,16	+47,2%	19,5	9,2		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	359,90	-7,7%	16,1	13,3		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,39	+54,0%	7,4	3,8		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,95	+21,5%	16,5	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	190,00	-19,8%	16,9	15,0		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,70	-24,5%	14,7	12,9		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,30	+14,2%	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	969,00	+4,4%	14,3	13,0		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,13	+2,4%	12,2	10,9		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 320	-3,1%	11,7	10,7		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,43	+16,7%	14,4	11,7		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	332,40	-33,9%	21,9	19,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,56	+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						+7,9%	11,0	13,1	6,2	6,4
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	60,11	+36,4%	8,9	11,4	5,5	6,2
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	68,74	+8,1%	13,8	14,8	6,8	6,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,85	+87,4%	5,8	5,9	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,76	-21,8%	13,1	17,2	9,2	11,0
Paliwa						-10,1%	12,9	11,4	6,6	5,3
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	49,02	-26,0%	15,4	12,0	7,8	5,8
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 430	-11,5%	12,8	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,47	+12,1%	12,1	9,9	5,1	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,05	-37,6%	13,1	16,7	7,9	8,7
Energetyka						+9,8%	7,7	6,6	5,3	4,9
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	399,00	+13,5%	11,7	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,95	-15,7%	7,1	6,6	5,3	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,22	+8,0%	8,0	8,0	5,1	4,9
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,80	+13,0%	7,7	6,4	5,3	4,4
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,77	-2,7%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						+1,5%	20,6	17,1	7,3	7,0
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,89	+26,0%	-	-	4,1	4,4
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,14	+38,1%	87,8	40,2	4,5	4,5
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,24	+23,4%	-	-	6,9	6,9
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,41	-12,2%	17,4	14,5	7,5	7,1
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,88	+15,4%	20,3	16,5	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	45,70	-2,0%	13,9	13,4	7,0	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	87,20	-50,2%	57,3	56,9	42,8	42,3
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	208,00	-1,4%	21,0	17,8	8,9	8,1
Przemysł, Metale						+9,9%	15,8	13,9	10,9	7,1
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,82	+19,4%	26,9	18,0	10,9	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	62,35	+18,5%	5,2	5,6	4,0	3,8
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	419,50	-7,5%	15,8	16,1	10,9	10,2
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	121,95	+8,4%	7,3	8,0	4,7	4,8
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,44	+24,8%	18,5	13,9	11,1	8,5
Budownictwo						+15,1%	11,7	11,8	6,5	6,9
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	232,00	+15,1%	14,8	16,6	7,4	8,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	112,40	+29,9%	10,9	11,6	5,6	5,7
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	29,00	+15,5%	11,7	11,4	4,8	4,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,85	-7,6%	11,7	12,1	7,9	8,0
Deweloperzy						+12,7%	9,9	8,3	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	74,50	+9,7%	10,3	8,9	8,3	7,1
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,63	+17,9%	10,4	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,46	+1,4%	8,3	12,1	10,6	14,9
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,30	+31,8%	9,6	5,9	7,4	4,9
Handel						+2,1%	27,2	19,6	12,3	10,5
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	374,00	-1,9%	32,1	23,8	12,5	9,9
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	230,00	-4,8%	23,2	18,8	16,3	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	33,14	+37,2%	18,2	13,8	8,6	6,8
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,34	-2,5%	23,7	21,4	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						+25,0%	9,6	8,0	6,5	5,5
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	55,98	+25,0%	9,6	8,0	6,5	5,5
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,35	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,4	11,0	8,3	7,0
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	46,63	-27,1%	11,6	8,6	8,4	6,4
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	167,85	-9,8%	11,5	10,0	7,0	6,3
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	32,00	-8,7%	14,0	12,6	8,9	8,2
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,64	-5,0%	13,2	12,6	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	6,10	+6,1%	8,8	8,8	5,9	5,5
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	77,50	+19,3%	17,1	15,5	13,1	11,9
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	116,00	+3,1%	14,0	11,9	8,2	7,2
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,00	+95,7%	61,7	49,4	20,1	19,0
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,65	-4,9%	9,5	9,1	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,22	-30,9%	7,4	4,9	7,7	6,4
Budownictwo						16,1	10,4	7,6	5,3
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,19	-12,5%	13,9	17,1	8,2	9,8
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	12,34	+15,5%	30,7	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	13,91	+17,9%	12,2	8,4	6,9	5,2
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	9,43	-23,6%	67,8	10,3	14,1	5,4
Deweloperzy						8,7	6,8	11,5	7,3
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,74	+3,3%	8,9	6,8	8,0	6,4
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	4,77	+6,0%	6,9	5,7	7,0	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	16,89	+26,8%	7,6	6,2	7,1	5,5
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	24,84	-4,1%	8,7	9,7	11,3	12,2
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,60	+6,0%	15,9	14,7	48,2	27,2
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,78	-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 (2017-07-25)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	61,2	10,0	19,5	9,2	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	359,9	16,4	16,1	13,3	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,39	-	7,4	3,8	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,0	15,2	16,5	13,0	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	190,0	19,7	16,9	15,0	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,7	13,3	14,7	12,9	10%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,3	14,7	16,6	13,6	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	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		15,2	16,3	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	23,0	11,5	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	68,0	14,4	13,3	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	10,8	17,5	24,9	15,0	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,7	13,5	12,3	11,8	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	68,1	12,8	11,9	12,5	15%	15%	13%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,5%
Santander	5,8	13,7	12,7	11,4	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	17,0	-	14,5	11,3	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,7	13,3	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,1	11,9	12,2	10,9	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,7%
Komercni Banka*	969	13,4	14,3	13,0	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,4%	4,1%	4,2%
OTP*	9 320	12,3	11,7	10,7	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,4%	2,5%
Banco Popular Espanol	0,32	-	317,0	4,2	-22%	0%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,3%
Deutsche Bank	16,4	15,2	14,4	10,1	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,7%
Sberbank	160,22	6,8	5,6	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	0,9	3,0%	4,6%	5,8%
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	0,26	-	18,7	7,5	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	2,26	49,1	14,0	7,1	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,9	9,1	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	10,37	8,9	7,7	6,6	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,4%
Türkiye Garanti Bank	10,46	9,0	7,2	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Türkiye Halk Bank	14,66	6,3	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,10	7,4	6,5	5,2	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,57	6,8	5,8	5,1	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,9	11,9	7,0	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,9%	1,0%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-25)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,4	19,5	14,4	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,7	12,0	12,3	11,9	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,1%	3,3%
Uniq	8,7	23,3	12,9	12,0	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,8	10,5	7,5	7,3	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	179,0	12,0	11,4	10,8	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,7%
Aviva	5,3	10,7	10,0	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	25,0	10,8	10,3	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	151,9	14,1	13,4	12,7	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,3	11,0	10,4	10,0	9%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,8%
Helvetia	534,5	13,1	11,8	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	3,2	13,3	11,9	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
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	289,9	13,1	13,1	11,9	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		12,5	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-07-25)

	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	49,0	4,7	7,8	5,8	0,7	0,6	0,5	8,9	15,4	12,0	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 430	5,0	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,3	12,8	10,9	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,8%
PKN Orlen	106,1	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	28,6	11,6	7,7	6,1	0,7	0,6	0,6	56,6	23,6	13,3	6%	7%	9%	4,6%	4,7%	4,8%
Tesoro	97,8	10,9	7,5	6,1	0,9	0,7	0,7	23,9	20,1	13,7	8%	9%	11%	2,1%	2,3%	2,5%
Valero Energy	68,4	7,2	6,5	5,5	0,5	0,4	0,4	18,6	15,2	11,7	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	56,0	10,8	8,6	7,6	0,8	0,7	0,6	28,7	19,4	15,9	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	84,5	12,5	9,8	8,1	0,6	0,5	0,5	27,5	19,8	14,3	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,5%
Tupras	107,2	11,8	7,8	7,6	1,0	0,6	0,6	18,1	10,0	9,9	8%	8%	7%	4,6%	7,5%	7,4%
OMV	48,1	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,6	11,2	13,6	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,9	7,2	8,0	8,1	0,9	0,8	0,8	12,4	14,0	13,8	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	8,1	6,0	5,8	6,5	0,6	0,5	0,5	10,9	8,3	10,5	10%	9%	8%	2,4%	4,1%	3,9%
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	19,0	4,9	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	9,1	7,6	9,8	8%	7%	6%	4,2%	5,5%	5,5%
Mediana		6,8	7,6	6,1	0,7	0,6	0,5	13,5	13,5	13,4	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	12,4	23%	22%	22%	3,2%	4,4%	4,7%
Centrica	202,1	6,2	6,2	6,1	0,6	0,5	0,5	12,4	12,6	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,7	11,9	10,5	10,7	8,7	7,7	7,8	13,5	12,3	13,4	73%	73%	73%	5,9%	6,2%	6,4%
Endesa	19,7	7,7	7,8	7,5	1,3	1,3	1,3	15,2	15,7	15,1	17%	17%	17%	6,7%	6,7%	7,0%
Engie	13,6	5,9	6,1	6,3	1,0	1,0	1,0	13,7	13,8	13,4	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	19,8	7,9	8,2	7,8	1,7	1,7	1,6	14,9	14,9	13,5	21%	21%	21%	5,1%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,8	7,6	7,2	7,1	1,5	1,4	1,4	20,7	18,4	18,0	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,7	12,3	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	6,3	5,1	4,3	1,1	1,0	0,9	15,9	12,1	9,9	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	446,5	7,4	5,6	5,0	0,8	0,7	0,6	31,8	18,6	14,8	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,2	6,2	4,3	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,6	17,0	19%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,1%
Gazprom	118,4	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	614,0	10,9	9,9	8,9	3,8	3,5	3,3	7,4	10,7	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	23,4	8,9	6,3	5,7	1,3	1,0	1,0	26,4	15,4	13,4	14%	17%	18%	9,4%	9,2%	9,4%
Statoil	141,4	5,3	3,5	3,3	1,6	1,3	1,2	-	17,5	15,6	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,0	8,0	6,8	6,2	1,3	1,1	1,1	16,0	14,2	13,0	16%	16%	17%	6,7%	6,4%	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%	5,1%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-07-25)

	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	8,6	4,4	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,4	13,1	12,0	22%	21%	22%	9,1%	4,3%	4,3%
EDP	3,0	8,3	8,5	8,3	2,0	2,0	2,0	11,6	11,0	11,3	24%	23%	24%	6,4%	6,4%	6,5%
Endesa	19,7	7,7	7,8	7,5	1,3	1,3	1,3	15,2	15,7	15,1	17%	17%	17%	6,7%	6,7%	7,0%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,0	13,5	12,2	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	8,3	9,4	9,2	9,3	1,2	1,1	1,2	19,6	13,1	13,2	13%	13%	13%	2,6%	3,6%	4,2%
Fortum	13,8	11,2	9,4	9,2	3,3	2,9	2,7	22,0	18,9	18,7	30%	31%	30%	5,5%	6,3%	5,2%
Iberdola	6,7	9,6	9,1	8,6	2,3	2,4	2,3	16,4	15,3	14,3	24%	26%	26%	4,5%	4,8%	5,1%
National Grid	937,7	10,1	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,2	13,7	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	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	15,9	9,6	10,7	11%	12%	12%	0,9%	4,3%	3,1%
SSE	1457,0	9,9	9,5	9,4	0,7	0,8	0,8	12,5	11,8	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,4	9,7	11,7	13,1	3,3	3,5	3,5	18,5	20,3	25,1	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	399,0	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,7	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	12,8	3,9	5,3	4,4	1,0	1,6	1,5	9,3	7,7	6,4	26%	30%	35%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,0	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,0	5,1	5,3	4,6	1,0	1,2	1,1	8,4	7,1	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	12,2	4,8	5,1	4,9	1,0	0,9	0,9	33,5	8,0	8,0	20%	18%	18%	4,0%	1,6%	1,9%
ZE PAK*	17,9	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	13,1	12,4	21%	22%	23%	3,2%	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 (2017-07-25)

	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	3 240	5,3	5,9	5,8	2,5	2,0	1,9	5,0	7,2	7,5	47%	34%	34%	9,3%	9,7%	9,6%
Uralkali	129,6	9,1	8,4	9,2	4,8	4,4	4,7	4,8	4,0	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	100,1	11,2	10,4	9,3	1,4	1,4	1,3	20,8	19,5	16,6	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 397	5,7	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	7,8	8,2	38%	35%	36%	6,4%	6,2%	6,4%
K+S	22,4	12,4	9,2	6,9	1,9	1,7	1,5	32,7	22,2	13,6	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	310,6	7,0	7,4	6,1	1,0	1,0	1,0	14,9	15,9	12,2	15%	14%	16%	3,9%	3,2%	3,8%
The Mosaic Company	24,2	11,3	10,3	8,2	1,6	1,6	1,5	35,7	27,1	18,8	15%	16%	18%	4,5%	2,7%	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%	5,4%	2,3%	2,3%
CF Industries	30,2	15,0	13,5	10,6	3,9	3,6	3,3	38,1	-	62,5	26%	27%	31%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1688,0	9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,9	14,5	12,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	68,7	7,7	6,8	6,7	0,9	0,8	0,8	19,9	13,8	14,8	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,5%
ZA Police*	20,7	8,1	10,0	8,1	0,7	0,8	0,6	-	25,6	11,2	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	182,2	5,2	6,0	5,4	0,8	0,8	0,8	11,1	-	-	16%	13%	15%	5,8%	5,5%	7,3%
Mediana		9,0	8,5	7,7	1,7	1,7	1,5	17,4	15,9	12,9	16%	18%	21%	3,9%	2,7%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,1	4,8	5,5	6,2	1,2	1,1	1,1	5,3	8,9	11,4	26%	21%	18%	4,7%	0,0%	6,2%
Akzo Nobel	75,6	9,9	9,4	9,1	1,5	1,4	1,4	17,9	17,3	16,7	15%	15%	15%	2,2%	4,0%	2,9%
BASF	81,0	8,7	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	16,9	14,0	13,7	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3766,0	15,6	13,9	13,0	4,4	3,9	3,8	24,5	21,8	20,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,9	10,0	9,1	8,5	2,0	1,8	1,7	18,4	16,5	15,1	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,5	8,1	6,5	6,1	1,6	1,4	1,3	13,8	10,4	10,0	20%	22%	21%	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,7	7,3	5,8	6,0	1,9	1,7	1,6	8,3	6,8	7,4	25%	29%	27%	6,6%	6,0%	6,7%
Solvay	122,9	7,3	7,2	6,9	1,5	1,5	1,4	15,3	15,2	14,2	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	2,9%
Tata Chemicals	618,2	10,7	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,2	17,5	15,0	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	37,4	8,5	7,8	7,1	1,1	1,0	1,0	18,3	13,7	12,2	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		8,5	7,6	7,1	1,5	1,4	1,4	17,9	15,2	14,2	20%	20%	19%	2,3%	2,9%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-25)

	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	302,9	16,6	13,2	12,3	3,7	3,3	3,1	26,5	20,6	19,0	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Caterpillar	114,5	19,5	17,2	14,7	2,5	2,4	2,3	35,2	27,5	21,7	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,7%
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	130,6	12,6	10,6	9,9	2,4	2,2	2,1	24,8	18,3	16,6	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,8%
Mediana		16,6	13,2	12,1	2,4	2,2	2,1	25,6	20,6	19,0	13%	14%	16%	2,0%	2,4%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-07-25)

		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	122,0	-	4,7	4,8	1,7	1,4	1,4	-	7,3	8,0	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1171,5	5,7	4,4	5,0	1,6	1,5	1,5	10,9	7,0	9,4	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	951,0	9,5	7,9	7,6	4,1	3,7	3,5	34,8	25,4	23,2	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,6	11,4	6,4	7,0	4,4	3,4	3,5	-	14,2	16,5	38%	54%	50%	1,1%	2,8%	2,4%
Boliden	256,8	8,6	6,4	6,5	2,0	1,6	1,7	18,8	11,3	11,6	23%	26%	26%	1,7%	3,0%	3,0%
First Quantum	14,0	12,9	11,8	8,2	4,9	4,0	3,3	39,6	-	14,0	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,9	7,6	7,1	6,1	2,4	2,5	2,3	44,0	15,0	11,7	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,4	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	52,3	16,5	10,4	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,4	9,7	6,2	6,7	3,6	2,9	3,0	-	21,8	20,9	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	14,4	7,6	7,0	6,0	3,6	3,3	2,9	10,2	9,8	8,6	47%	47%	49%	8,5%	10,5%	11,3%
OZ Minerals	7,4	4,1	3,6	4,3	1,9	1,7	1,8	19,2	15,2	21,8	46%	47%	43%	2,1%	2,0%	1,9%
Rio Tinto	3475,0	7,6	5,6	6,5	2,9	2,5	2,7	16,9	10,1	13,2	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	39,4	16,0	12,1	10,7	6,5	5,7	5,3	35,0	23,7	20,3	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	738,5	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,5	9,2	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,3	6,3	2,7	2,5	2,5	19,2	15,0	12,4	38%	44%	44%	0,1%	0,6%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-07-25)

	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	4,4	1,0	1,1	1,2	40,4	-	-	28%	27%	26%	12,2%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,1	10,0	4,5	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	40,2	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	40,4	-	40,2	20%	27%	26%	9%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,8	7,0	6,9	6,8	2,1	2,1	2,1	17,5	16,8	16,3	30%	31%	31%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica CP	282,3	8,8	9,0	8,8	2,5	2,5	2,4	16,7	16,7	16,5	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	10,9	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	23,1	21,5	18,0	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	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	7,4	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,6	15,4	14,5	32%	32%	32%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,7	16,7	16,3	32%	32%	32%	4,9%	4,9%	4,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	306,6	6,3	5,4	5,5	2,2	1,7	1,7	9,7	10,8	10,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,5	6,2	5,9	5,7	1,8	1,7	1,7	18,1	17,5	15,1	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	3,0	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,1	26,4	23,4	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,7%
Orange	14,2	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	13,7	12,8	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	466,5	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	2,1	2,0	2,0	14,9	12,4	11,0	31%	32%	32%	5,9%	4,4%	4,6%
Telia Company	37,9	8,8	8,9	8,7	2,7	2,8	2,8	12,6	12,8	12,0	31%	32%	33%	5,3%	5,5%	5,5%
TI	0,9	5,8	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,6	11,6	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	5,9	2,3	2,2	2,2	14,5	13,3	12,4	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-07-25)

	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	15,2	6,6	6,9	6,9	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	25,4	7,5	7,5	7,1	2,8	2,7	2,6	15,6	17,4	14,5	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,1	7,2	7,0	1,7	1,7	1,6	15,6	17,4	14,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,1	7,1	7,0	0,6	0,6	0,6	17,5	14,0	12,0	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,7%
Axel Springer	53,2	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,4	21,1	18,9	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	638,0	9,5	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	12,1	12,4	11,8	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,2	6,2	5,5	0,6	0,5	0,5	18,4	15,1	11,5	9%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,8%
New York Times	18,4	13,9	12,5	12,1	2,1	2,0	2,0	35,7	28,8	26,3	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	5,6	6,0	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	102,8	2,1	2,4	2,5	0,5	0,5	0,6	2,8	3,0	3,1	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,1	7,0	1,4	1,3	1,3	17,5	14,0	11,8	17%	16%	16%	0,4%	0,9%	1,3%
TV																
Atresmedia Corp	9,7	11,6	10,5	9,7	2,3	2,2	2,1	15,8	13,9	12,8	20%	21%	22%	5,2%	7,4%	6,7%
Gestevisión Telecinco	10,5	13,9	12,6	11,5	3,4	3,3	3,2	19,5	17,3	15,9	24%	26%	28%	5,1%	5,4%	6,0%
ITV PLC	175,9	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	20,0	8,6	7,2	6,7	1,9	1,7	1,6	21,2	17,7	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	1,6	-	25,3	13,9	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	285,3	14,2	13,1	11,1	1,3	1,2	1,2	21,8	20,5	17,3	9%	10%	10%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	32,8	9,5	8,9	8,4	2,5	2,3	2,1	13,6	13,2	12,3	27%	26%	26%	5,9%	6,1%	6,6%
RTL Group	65,6	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	12,0	7,8	6,9	7,2	1,1	1,1	1,1	33,4	19,7	21,8	14%	16%	15%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		9,5	8,9	8,4	1,9	1,8	1,7	17,7	17,3	13,9	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	964,0	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	88,2	7,5	7,3	6,8	3,4	3,3	3,1	17,1	14,9	14,7	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,8	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	22,8	20,1	17,9	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,7%
Dish Network	64,4	13,2	13,5	14,5	2,8	2,8	3,0	21,5	23,5	26,3	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	22,1	8,9	8,9	8,8	3,9	3,6	3,7	18,7	21,1	20,9	44%	41%	42%	6,7%	7,6%	6,8%
Mediana		9,4	9,8	9,2	3,2	3,1	3,0	18,7	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 (2017-07-25)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	35,4	8,2	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*	3,6	-	3,8	21,4	0,1	0,1	0,1	2,6	1,9	-	-	2%	0%	27,9%	28,8%	-
Asseco Poland	45,7	6,8	7,0	6,4	0,9	0,9	0,8	12,6	13,9	13,4	13%	12%	13%	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	208,0	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*	3,4	3,2	3,6	-	0,2	0,2	0,2	3,9	-	16,8	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		7,5	7,0	7,7	0,2	0,2	0,2	9,1	11,1	15,1	10%	5%	7%	4,4%	4,5%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,7	9,3	8,2	7,7	1,1	1,0	1,0	17,7	15,1	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	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	146,2	9,2	8,9	8,6	2,2	2,2	2,2	10,9	10,7	10,5	23%	25%	25%	3,7%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	13,3	13,5	10,9	9,0	1,1	1,0	0,9	26,5	18,0	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	74,2	15,2	13,8	12,5	5,6	5,4	5,0	27,8	24,7	22,5	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	51,2	12,0	11,9	10,9	5,4	5,3	5,1	19,5	19,4	17,3	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	89,1	14,6	15,1	13,9	5,1	4,8	4,4	23,5	21,1	19,2	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,8	10,3	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	17,1	16,0	15,3	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,2	10,6	9,5	1,8	1,8	1,7	18,6	17,0	14,9	18%	19%	20%	1,5%	1,7%	1,8%

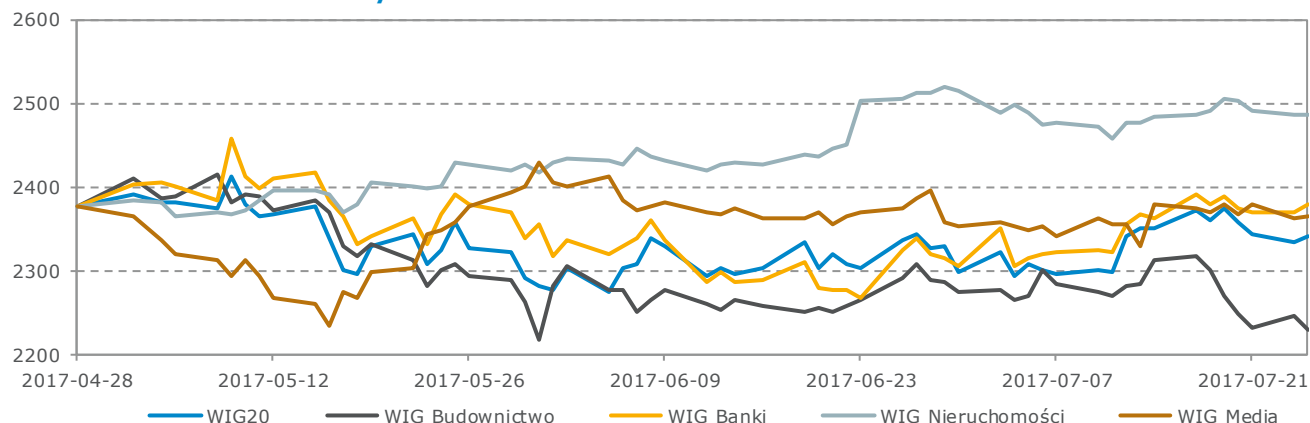
Wycena spółek budowlanych (2017-07-25)

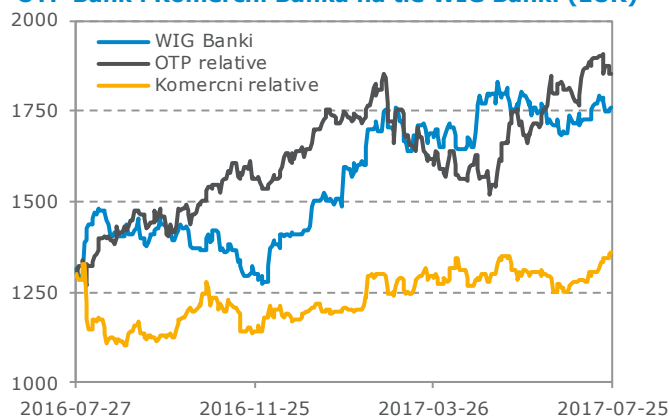
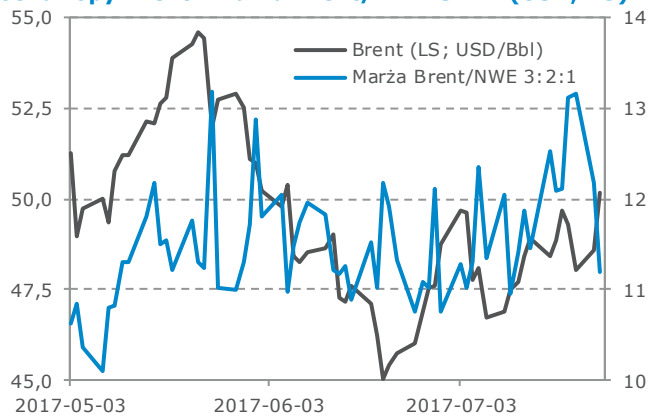
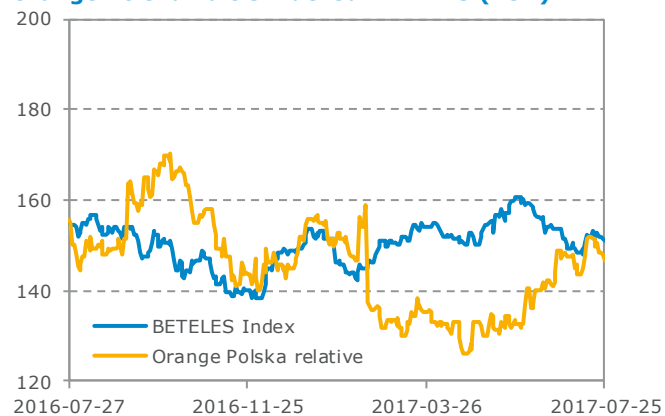
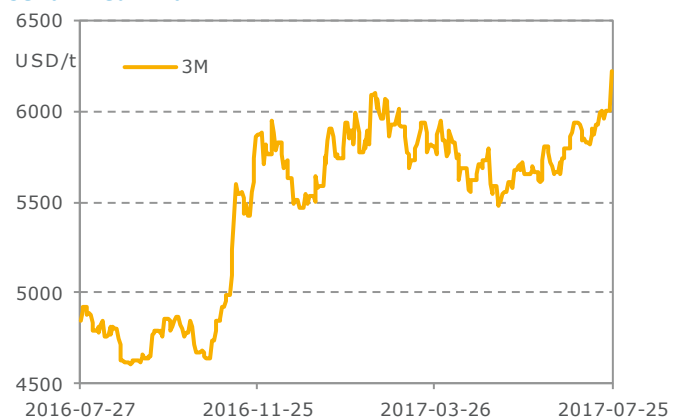
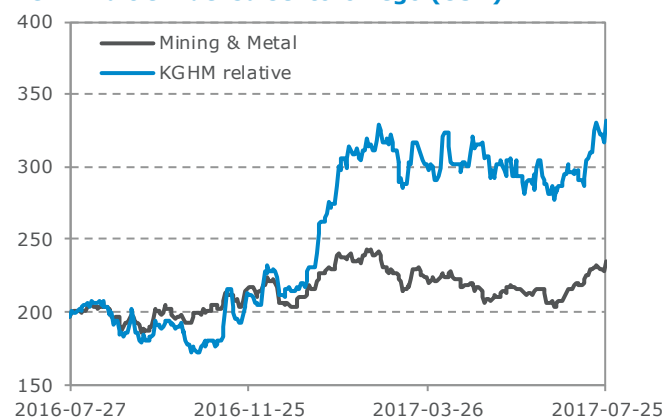
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	232,0	6,2	7,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,5	14,8	16,6	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,6%
Elektrobudowa	112,4	5,7	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	9,7	10,9	11,6	8%	8%	7%	3,6%	8,9%	5,5%
Elektrotim	13,2	22,7	8,2	9,8	0,4	0,5	0,5	-	13,9	17,1	2%	6%	5%	9,4%	2,7%	6,1%
Erbud	29,0	4,0	4,8	4,6	0,1	0,2	0,1	-	11,7	11,4	3%	3%	3%	4,1%	4,0%	4,3%
Herkules	4,0	7,4	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	12,3	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	5,2	0,5	0,4	0,3	13,1	12,2	8,4	7%	6%	6%	2,4%	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	13,9	11,9	7,9	8,0	0,4	0,3	0,3	15,4	11,7	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	9,4	12,6	14,1	5,4	0,4	0,4	0,3	-	67,8	10,3	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		6,8	7,2	5,5	0,4	0,4	0,4	15,4	13,0	11,5	6%	6%	6%	3,5%	3,8%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,7	8,6	8,0	7,6	1,7	1,6	1,5	28,0	17,3	15,5	20%	20%	20%	3,4%	3,9%	4,1%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,9	5,7	5,2	13%	12%	11%	3,6%	4,0%	4,2%
Ferrovial	18,4	21,6	20,0	19,8	1,9	1,7	1,7	43,6	35,5	32,5	9%	8%	9%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	151,8	9,2	8,3	7,8	0,5	0,4	0,4	28,0	23,0	21,1	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	25,0	10,1	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	212,0	10,3	7,7	8,0	0,4	0,4	0,4	20,1	13,9	14,3	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	187,5	7,8	8,3	8,7	0,5	0,4	0,4	12,7	13,4	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	7,8	7,7	0,5	0,5	0,5	17,7	15,7	14,7	8%	7%	8%	3,5%	4,0%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-25)

	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	74,5	11,0	8,3	7,1	2,0	1,9	1,8	14,7	10,3	8,9	14%	17%	18%	4,4%	6,8%	9,7%
Echo Investment	5,6	4,4	12,2	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,3	127%	68%	54%	106%	12%	8,9%
GTC	9,5	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,8	7,0	5,7	0,6	0,6	0,5	17,0	6,9	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,8	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,7	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	10,6	-	48,2	27,2	0,5	0,5	0,5	-	15,9	14,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyng	3,3	10,2	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,1%	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		11,0	11,0	10,4	0,8	0,8	0,9	8,0	9,9	9,3	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,5	13,9	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,3	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	21,9	22,6	21,7	20,2	0,9	0,9	0,9	24,6	21,4	19,1	91%	87%	86%	2,6%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,1	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,5	-	40,7	0,7	0,8	0,8	-	38,6	24,8	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,2	23,1	21,6	20,9	1,0	1,0	0,9	15,5	14,9	14,0	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,8%
Segro	519,5	27,0	23,5	21,1	1,1	1,1	1,0	27,8	27,1	24,9	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,7	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	21,7	20,9	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 Komerční 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	2017-07-25	21 638,56	21 670,62	21 577,37	21 613,43	+0,47%
S&P 500	2017-07-25	2 477,88	2 481,24	2 474,91	2 477,13	+0,29%
NASDAQ	2017-07-25	6 407,59	6 425,45	6 396,87	6 412,17	+0,02%
DAX	2017-07-25	12 228,32	12 301,67	12 211,14	12 264,31	+0,45%
CAC 40	2017-07-25	5 130,53	5 193,19	5 130,53	5 161,08	+0,65%
FTSE 100	2017-07-25	7 377,73	7 453,74	7 377,73	7 434,82	+0,77%
WIG20	2017-07-25	2 337,80	2 346,12	2 328,87	2 341,36	+0,29%
BUX	2017-07-25	35 363,76	35 520,83	35 165,66	35 286,14	-0,22%
PX	2017-07-25	1 007,89	1 015,98	1 006,80	1 015,13	+0,74%
RTS	2017-07-25	1 374,75	1 380,73	1 361,35	1 365,94	-0,46%
SOFIX	2017-07-25	712,83	713,05	709,93	711,77	-0,15%
BET	2017-07-25	8 338,96	8 346,17	8 312,90	8 328,73	-0,14%
XU100	2017-07-25	107 077,90	107 519,90	106 957,50	107 040,70	+0,31%
BETELES	2017-07-25	151,23	152,39	151,09	151,09	-0,16%
NIKKEI	2017-07-25	19 979,56	20 036,31	19 941,61	19 955,20	-0,10%
SHCOMP	2017-07-25	3 249,14	3 261,65	3 233,14	3 243,69	-0,21%
Miedź	2017-07-25	6 029,50	6 280,00	6 025,50	6 225,00	+3,29%
Ropa	2017-07-25	48,21	50,38	48,12	50,26	+4,21%
USD/PLN	2017-07-25	3,6616	3,6658	3,6332	3,6615	-0,01%
EUR/PLN	2017-07-25	4,2632	4,2657	4,2478	4,2640	+0,02%
EUR/USD	2017-07-25	1,1643	1,1712	1,1631	1,1647	+0,04%
USBonds10	2017-07-25	2,2552	2,3354	2,2463	2,3354	+0,0802
GRBonds10	2017-07-25	0,5020	0,5700	0,4980	0,5660	+0,0580
PLBonds10	2017-07-25	3,2820	3,3140	3,2670	3,3130	+0,0420

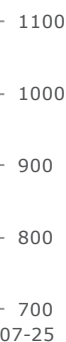
WIG20 Index



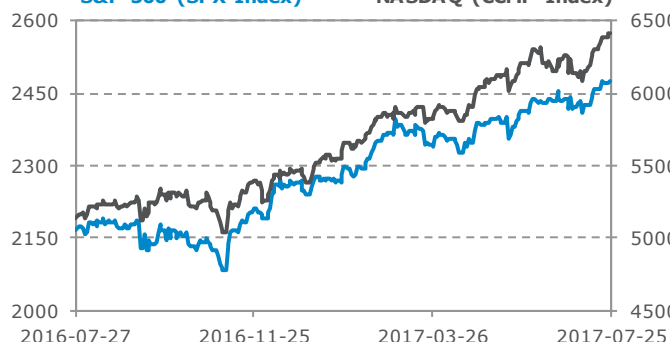
BUX Index



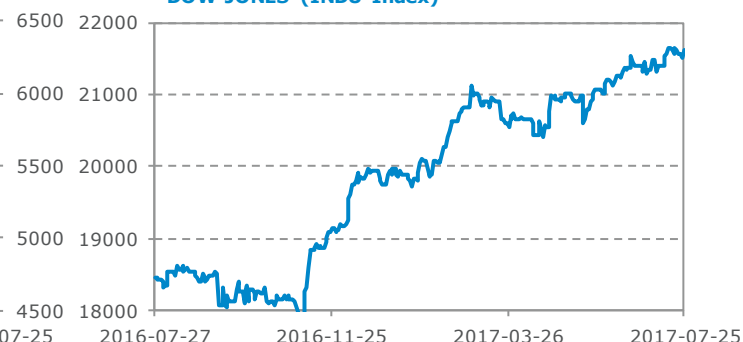
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

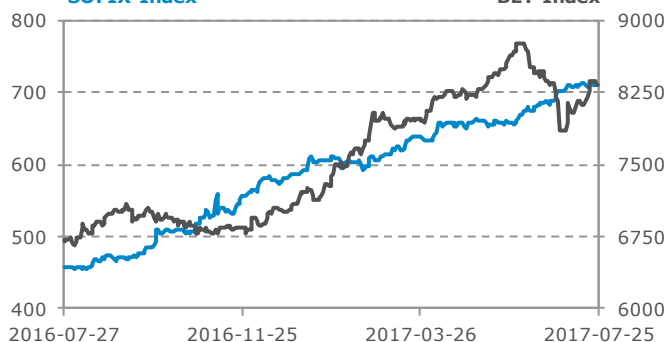


Źródło: Bloomberg

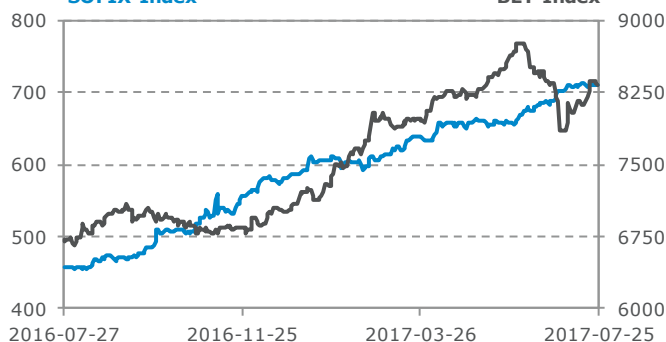
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



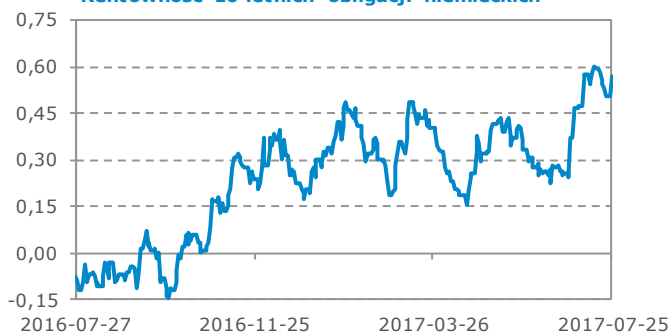
SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



EUR/PLN
USD/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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