mBank Dom Maklerski

mBank.pl

piątek, 28 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	21 796,6	+0,39%	FTSE 100	7 443,0	-0,12%	Miedź (LME)	6 330,0	+0,02%
S&P 500	2 475,4	-0,10%	WIG20	2 350,9	-0,40%	Ropa (Brent)	50,98	+1,09%
NASDAQ	6 382,2	-0,63%	BUX	35 828,7	+0,74%	USD/PLN	3,6388	+0,43%
DAX	12 212,0	-0,76%	PX	1 014,9	+0,30%	EUR/PLN	4,2488	-0,07%
CAC 40	5 187,0	-0,06%	PLBonds10	3,309	-1,20%	EUR/USD	1,1677	-0,49%

Informacje ze spółek i sektorów

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

Aneks do umowy roamingu krajowego z Play

Orange Polska i P4 podpisały aneks do obowiązującej umowy roamingu krajowego. Aneks zakłada czteroletni okres współpracy, począwszy od lipca 2017 roku. Umowa pozwoli na lepszą monetyzację inwestycji w sieć realizowanych przez Orange Polska poprzez gwarancję minimalnego poziomu przychodów w wysokości 321 mln PLN przez 4 lata. **Na podstawie prospektu emisyjnego P4, Play ponosi ok. 180 mln PLN kosztów roamingu krajowego, przy czym ruch rozkłada się pomiędzy T-Mobile a Orange w stosunku 73%/27%. Stąd wnioskujemy, że Play pomimo zawartej umowy na roamingu krajowy z Orange Polska w stopniu niewielkim wykorzystywał jej infrastrukturę. Umowa oznacza dla Orange bardzo rentowne źródło przychodów (de facto marża >90%, koszty będą związane tylko z technicznym dopasowaniem sieci do standardów Play), a dodatkowo została podpisana z gwarancją minimalnej kwoty przychodów (take-or-pay). Pozytywny wpływ na Orange Polska szacujemy na przynajmniej 4% (bierzemy pod uwagę tylko minimalną płatność, a Play może przecież wykazać większe zużycie). (P. Szpigiel)**

Erbud
Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 33,50 PLN
Dom Development
Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 81,70 PLN

Umowa na GW projektu na Białołęce

Dom Development zawarł z Erbudem umowę dotyczącą wybudowania w ramach generalnego wykonawstwa trzech etapów inwestycji mieszkaniowej na Białołęce w Warszawie. Wynagrodzenie dla Erbudu wynosi ponad 148,3 mln PLN netto. Rozpoczęcie robót budowlanych, w ramach których wybudowanych zostanie 843 lokali mieszkalnych i 1 lokal usługowy, nastąpi w III kwartale 2017 r. Zakończenie robót budowlanych planowane jest na IV kwartał 2019 r. **Wiadomość pozytywna dla obu spółek. Kontrakt stanowi równowartość ok. 8% rocznych przychodów Erbudu. Podejrzewamy, że umowa dotyczy inwestycji przy ul. Kowalczyka (jedyny projekt o tak dużej skali, który jest zlokalizowany w dzielnicy Białołęka w prezentacji za 1Q'17). W naszych prognozach z kwietnia zakładaliśmy, że ostatni etap powyższej inwestycji będzie zrealizowany dopiero na początku 2021 r. Z komunikatu wynika, że prace mają być zrealizowane 1,5 roku wcześniej, co wskazywałoby, że projekt będzie miał bardzo istotne znaczenie dla wyników 2019 r. (P. Zybała)**

Dom Development
Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 81,70 PLN

Zakup gruntu w Warszawie za 185 mln PLN

Dom Development zawarł umowę o wartości 184,6 mln PLN dotyczącą nabycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości inwestycyjnych w Warszawie w dzielnicy Żoliborz, udziałów w spółce z o.o. oraz praw autorskich do dokumentacji projektowej. Powierzchnia nieruchomości wynosi łącznie 43.603 m kw. Spółka zamierza wybudować na niej ok. 1350 lokali. **Podejrzewamy, że zakup dotyczy projektu o podwyższonym standardzie i może być zlokalizowany w okolicy realizowanej obecnie inwestycji Żoliborz Artystyczny (ŻA). Budowa ostatnich etapów ŻA kończy się pod koniec bieżącego roku, a nowy zakup idealnie wpisywałby się w ofertę spółki. Szacujemy, że koszt działki w przeliczeniu na PUM wyniesie ok. 2300 PLN/PUM, co oznaczałoby wyższą cenę niż w projekcie ŻA, gdzie cenę gruntu szacujemy na 1900 PLN/PUM. Przy innych parametrach projektu niezmienionych oznaczałoby to o ok. 4 p.p. niższą marżę deweloperską. Szacujemy, że obecnie realizowane etapy w projekcie ŻA wygenerują marżę na poziomie 28%. (P. Zybała)**

OT Logistics

Skup akcji własnych

Akcjonariusze spółki na WZA 27 lipca zdecydowało o upoważnieniu zarządu OT Logistics do skupu akcji własnych. Podjęta uchwała określa, że cena płacona za akcję będzie się mieścić w przedziale 20-30 PLN, kapitał rezerwowy ustanowiony na ten cel wynosić będzie 18 mln PLN, a łączna wartość nominalna nabytych akcji nie może przekroczyć 5% kapitału zakładowego spółki. Zarząd upoważniony jest do nabywania akcji nie później niż do końca 2017 roku. **(P. Poniatowski)**

Wyniki spółek

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 332,34 PLN

Bardzo dobre wyniki za 2Q'17

Bank BZ WBK zaraportował zysk netto za 2Q 2017 w wysokości 651,1 mln PLN, +43,7% Q/Q ale -10,0% R/R, powyżej konsensusu (575,2 mln PLN) oraz naszej prognozy (586,9 mln PLN). Ujemna dynamika zysku netto R/R wynika z zaksięgowania transakcji VISA w 2Q'16 zaś pozytywna Q/Q z obciążenia wyników 1Q'17 przez jednorazowe opłaty BFG. Wyższy od oczekiwań wynik to zasługa niskiego salda rezerw (40% poniżej konsensusu) ale i również bardzo dobrych linii przychodowych. Wyniki w 2Q'17 zostały wsparte przez sprzedaż portfeli niepracujących w wysokości 535 mln PLN co miało pozytywny wpływ na wyniki banku w wysokości 77,2 mln PLN. Wyniki za 2Q'17 wskazują, że konsensusu całoroczny może być za niski aż o 9% zaś korygując przyszłe wyniki o sprzedaż kredytów niepracujących o 7%.

Wynik odsetkowy w 2Q'17 wzrósł o 3,9% Q/Q i 13,0% R/R, powyżej konsensusu. Wzrost wyniku odsetkowego to zasługa wyższych przychodów finansowych w kwartale o +3,9% Q/Q. Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła o 13 p.b. Q/Q co oceniamy bardzo pozytywnie. Jednocześnie bank zanotował wzrost wyniku odsetkowego o 4,3% Q/Q i 5,3% R/R, również powyżej konsensusu. Koszty operacyjne były zgodne ze średnimi oczekiwaniami rynku. Saldo rezerw w kwartale spadło o 31% Q/Q i 43,3% R/R i zostało wsparte przez sprzedaż kredytów niepracujących. Wyłączając efekt sprzedaży koszt ryzyka w BZ WBK wyniósłby 65 p.b. (37 p.b. po sprzedaży) co oceniamy za wynik bardzo dobry**. (M. Konarski, M. Polańska)**

Telekonferencja:
Godzina: 12:00 (CET)
Telefon: +48 22 100 14 91
PIN: 9514
Webcast: http://www.bzwbk.pl/investor-relations/bz-wbk-investor-relations.html

Skonsolidowane wyniki kwartalne BZ WBK w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'16	1Q'17	2Q'17	R/R	Q/Q	12M'16	12M'17	R/R
Wynik odsetkowy	**1 152,5**	**1 254,0**	**1 302,5**	**13,0**	**3,9**	**4 770,4**	**5 388,4**	**13,0**
Wynik prowizyjny	470,8	475,2	495,6	5,3	4,3	1 914,7	1 971,7	3,0
Wynik handlowy	454,0	77,1	122,6	-73,0	58,9	780,3	380,5	-51,2
Pozostałe przychody	37,6	42,3	32,2	-14,4	-23,9	140,8	140,8	0,0
Przychody pozaodsetkowe	**962,4**	**594,7**	**650,4**	**-32,4**	**9,4**	**2 835,8**	**2 493,0**	**-12,1**
WNDB	**2 114,9**	**1 848,7**	**1 952,9**	**-7,7**	**5,6**	**7 606,1**	**7 881,3**	**3,6**
Koszty operacyjne	-801,7	-838,0	-811,9	1,3	-3,1	-3 212,4	-3 351,9	4,3
Pozostałe koszty	-38,9	-28,0	-16,7	-57,2	-40,5	-155,3	-160,4	3,3
Całkowite koszty	**-840,6**	**-866,0**	**-828,6**	**-1,4**	**-4,3**	**-3 367,7**	**-3 512,3**	**4,3**
Wynik operacyjny	**1 274,3**	**982,7**	**1 124,3**	**-11,8**	**14,4**	**4 238,4**	**4 369,0**	**3,1**
Saldo rezerw	177,0	145,5	100,4	-43,3	-31,0	784,6	859,1	9,5
Udział w zyskach jednostek zależnych	13,1	8,7	15,2	16,1	75,1	55,4	65,4	18,0
Zysk brutto	**1 110,4**	**845,8**	**1 039,1**	**-6,4**	**22,9**	**3 509,3**	**3 575,3**	**1,9**
Podatek dochodowy	-231,4	-212,8	-199,7	-13,7	-6,1	-738,0	-679,3	-7,9
Akcjonariusze niekontrolujący	-49,8	-74,2	-83,1	66,8	12,1	-217,2	-227,2	4,6
Zysk Netto	**829,2**	**558,9**	**756,2**	**-8,8**	**35,3**	**2 554,1**	**2 668,8**	**4,5**
Podatek bankowy	105,7	105,8	105,1	-0,5	-0,6	387,2	438,5	13,2
Zysk netto po podatku bankowym	**723,5**	**453,0**	**651,1**	**-10,0**	**43,7**	**2 166,8**	**2 230,3**	**2,9**

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'17	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	1 302,5	1 283,7	1,5%	1 287,5	1,2%
Wynik prowizyjny	495,6	487,6	1,6%	484,7	2,3%
Koszty operacyjne	-811,9	-812,5	-0,1%	-800,3	1,5%
Saldo rezerw	-100,4	-167,6	-40,1%	-174,6	-42,5%
Zysk netto	651,1	575,2	13,2%	586,9	10,9%

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

BBI Development	Naczelny Sąd Administracyjny umorzył postępowanie kasacyjne ze skargi wniesionej przez podmiot sąsiadujący z terenem inwestycji "Centrum Marszałkowska". Decyzja w sprawie pozwolenia na budowę Centrum Marszałkowska jest obecnie prawomocna, co całkowicie eliminuje teoretyczne ryzyko związane z pozwoleniem na budowę wspomnianego projektu.
Handel	MRPiPS proponuje 2,1 tys. PLN minimalnej płacy.
Kredyt Inkaso	Zarząd Kredyt Inkaso ocenia, że cena w wezwaniu Best nie odpowiada wartości godziwej.
Mostostal Warszawa	Mostostal Warszawa podpisał z Mennicą Polską umowę o wartości 103,1 mln PLN.
Novita	Finveco złożył do Sądu Okręgowego w Poznaniu pozew o uchylenie uchwały walnego zgromadzenia Novity ws. podziału zysku za '16.
Orbis	Orbis szuka okazji do przejęć na rynku hoteli i w biznesach powiązanych – prezes.
OTP Bank	OTP Bank: Podpisał umowę na zakup 99,28% udziału banku Banca Romaneasca w Rumunii od National Bank of Greece SA. Akwizycja pomoże stać się OTP 8 największym bankiem w Rumunii z 4% udziałem w rynku.
PGNiG	KGHM ma umowy z PGNiG na dostawy gazu do 2033 r. o wartości 4,8 mld PLN.
Sfinks	Rada nadzorcza Sfinksa nie zgodziła się na przejęcie Dominium.
Skarbiec Holding	Marek Rybiec zrezygnował z funkcji prezesa Skarbiec Holding.

Kalendarium spółek

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.
Czwartek, 3 sierpnia 2017	
Cyfrowy Polsat	Dzień wypłaty dywidendy 0,32 zł na akcję.
Elbudowa	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 5,00 zł (z łącznej kwoty 10,00 zł) na akcję.
PGNiG	Dzień wypłaty dywidendy 0,20 zł na akcję.
PKN Orlen	Dzień wypłaty dywidendy 3,00 zł na akcję.

Kalendarium makro

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
07:30	Francja	PKB (P)	II kwartał	0,57% k/k; 1,70% r/r	0,40% k/k; 0,90% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Lipiec		1,10% m/m
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Czerwiec	0,30% m/m; 1,90% r/r	1,00% m/m; 1,30% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		1,15
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	-1,70	-1,30
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec	110,77	111,10
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Lipiec	2,45	4,50
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Lipiec	13,20	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	0,25% m/m; 1,45% r/r	0,20% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	II kwartał	0,57%	0,80%
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		1,90% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał	2,63% k/k;	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	93,10	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%
Środa, 2 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		43,30
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,40% m/m; 3,30% r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		158 tys.
Czwartek, 3 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Lipiec		53,30%
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Sierpień		54,80
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Lipiec		41,33 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Lipiec		53,40
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec		0,40% m/m
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		2,60% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa			0,25%
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec		-0,80% m/m
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec		57,40

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						**+1,9%**	**14,7**	**12,8**		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	62,00	+45,2%	19,7	9,3		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	359,65	-7,6%	16,1	13,3		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,45	+47,6%	7,7	4,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,33	+20,9%	16,6	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	195,00	-21,9%	17,4	15,4		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,66	-24,2%	14,7	12,9		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,65	+13,9%	16,7	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,40	-14,3%	15,5	13,7		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	960,00	+5,4%	14,2	12,8		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,74	+0,7%	12,4	11,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 525	-5,2%	11,9	10,9		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,30	+17,0%	14,3	11,7		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	338,50	-35,1%	22,3	19,7		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,68	+42,1%	9,5	8,6		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,50	+56,9%	7,4	6,5		
Chemia						**+10,2%**	**10,6**	**12,9**	**6,1**	**6,4**
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	57,88	+41,7%	8,5	11,0	5,3	6,0
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-07-03	63,30	74,30	68,31	+8,8%	13,7	14,7	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	4,61	-19,3%	12,7	16,7	9,0	10,7
Paliwa						**-10,9%**	**13,1**	**11,6**	**6,6**	**5,4**
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	49,05	-26,1%	15,4	12,0	7,8	5,8
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 945	-13,6%	13,1	11,1	5,5	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,53	+11,0%	12,2	10,0	5,1	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,45	-37,3%	13,0	16,6	7,9	8,6
Energetyka						**+9,7%**	**7,7**	**6,6**	**5,3**	**4,9**
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	399,90	+13,3%	11,7	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,91	-15,5%	7,0	6,6	5,3	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,20	+8,2%	8,0	8,0	5,1	4,9
PGE	kupuj	2017-06-27	12,29	14,46	12,79	+13,1%	7,7	6,4	5,3	4,4
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,78	-2,9%	4,3	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						**-0,1%**	**20,5**	**17,0**	**7,3**	**7,1**
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,92	+25,0%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,29	+34,2%	90,4	41,4	4,5	4,6
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,40	+22,1%	-	-	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	53,85	+13,3%	20,6	16,8	11,7	9,8
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	44,85	-0,1%	13,7	13,2	7,0	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	87,39	-50,3%	57,5	57,1	42,9	42,4
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	201,00	+2,0%	20,3	17,2	8,6	7,9
Przemysł, Metale						**+7,9%**	**15,9**	**13,6**	**10,9**	**7,2**
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,90	+17,8%	27,2	18,2	11,0	7,2
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	63,60	+16,2%	5,3	5,8	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	420,00	-7,6%	15,9	16,1	10,9	10,2
KGHM	kupuj	2017-07-03	110,65	132,22	124,60	+6,1%	7,5	8,2	4,8	4,9
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,00	+27,1%	18,2	13,6	10,9	8,3
Budownictwo						**+17,7%**	**11,4**	**11,5**	**6,3**	**6,6**
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	227,00	+17,6%	14,5	16,2	7,1	8,6
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	109,40	+33,5%	10,6	11,3	5,4	5,5
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,90	+15,9%	11,7	11,4	4,8	4,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,35	-4,1%	11,2	11,7	7,6	7,8
Deweloperzy						**+11,8%**	**10,0**	**8,3**	**9,6**	**8,9**
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	39,80	+10,8%	8,6	8,4	7,6	7,6
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	75,80	+7,8%	10,5	9,0	8,5	7,2
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,57	+19,2%	10,2	8,3	12,1	10,3
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	3,33	+30,6%	9,7	6,0	7,4	4,9
Handel						**+3,7%**	**27,3**	**19,9**	**12,1**	**10,3**
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	374,90	-2,1%	32,2	23,8	12,6	9,9
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	236,70	-7,5%	23,8	19,4	16,7	13,8
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,20	+33,0%	18,7	14,3	8,9	7,1
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	16,62	+1,7%	22,7	20,5	11,5	10,7
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 000	+5,7%	30,8	20,5	15,0	11,3
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,00	+108,3%	32,6	6,4	8,6	3,6
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,90	+27,5%	9,4	7,8	6,4	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,05	-	-	-	-	-

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**	**10,6**	**8,2**	**6,8**
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	47,27	-26,1%	11,8	8,7	8,5	6,5
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	166,50	-10,5%	11,4	10,0	7,0	6,3
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	31,00	-11,6%	13,6	12,2	8,6	8,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,73	-4,2%	13,3	12,7	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,20	-16,0%	9,7	8,6	8,0	6,8
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,24	+8,5%	9,0	9,0	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	78,00	+20,1%	17,3	15,6	13,2	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,00	+7,1%	20,1	14,9	10,7	8,3
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	109,50	-2,7%	13,2	11,2	7,7	6,8
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,15	+96,3%	61,9	49,6	20,1	19,1
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,62	-5,2%	9,5	9,0	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,14	-31,8%	7,3	4,8	7,6	6,4
Budownictwo						**16,1**	**10,8**	**7,5**	**5,4**
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,14	-12,8%	13,9	17,1	8,2	9,7
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,96	-5,0%	11,6	10,0	6,2	5,7
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	13,20	+23,6%	32,8	11,2	9,3	5,4
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	13,57	+15,0%	11,9	8,2	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	9,49	-23,2%	68,2	10,4	14,2	5,4
Deweloperzy						**8,6**	**6,9**	**11,5**	**7,4**
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,89	+4,3%	9,0	6,9	8,0	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,81	+11,0%	-	9,4	74,8	7,4
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,79	+6,4%	6,9	5,8	7,0	5,8
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,91	+14,4%	6,6	3,9	12,4	6,3
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,99	+27,6%	7,6	6,3	7,1	5,5
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	24,39	-5,8%	8,5	9,5	11,3	12,1
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,00	+0,0%	15,0	13,9	46,8	26,3
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,77	-1,7%	19,0	18,5	20,1	18,8
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-07-27)

	Cena	P/E 2016	P/E 2017	P/E 2018	ROE 2016	ROE 2017	ROE 2018	P/BV 2016	P/BV 2017	P/BV 2018	DY 2016	DY 2017	DY 2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	62,0	10,1	19,7	9,3	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	359,7	16,4	16,1	13,3	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,45	-	7,7	4,0	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,3	15,3	16,6	13,0	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,7%	6,5%	6,0%
ING BSK	195,0	20,2	17,4	15,4	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
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	127,7	14,7	16,7	13,7	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	5,4%
PKO BP	36,4	15,8	15,5	13,7	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,3**	**16,3**	**13,2**	**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	67,6	14,3	13,2	11,5	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	11,1	18,0	25,4	15,3	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,9	13,7	12,5	12,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	4,3%	4,4%	4,6%
KBC	70,0	13,2	12,3	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,7	4,2%	4,3%	4,4%
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	-	14,4	11,3	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		**13,7**	**13,2**	**11,5**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,5%**	**2,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,7	12,1	12,4	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	960	13,2	14,2	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	9 525	12,6	11,9	10,9	15%	14%	14%	1,8	1,6	1,5	1,9%	2,3%	2,4%
Banco Popular Espanol	0,32	-	317,0	4,2	-22%	0%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,3%
Deutsche Bank	15,4	14,3	13,6	9,5	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	166,00	7,1	5,8	5,4	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,4%	5,6%
VTB Bank	0,06	21,1	10,6	9,1	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,2%	4,7%
Piraeus Bank	0,23	-	16,6	6,6	0%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,10	45,7	13,0	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,35	-	13,8	8,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,92	11,5	12,9	6,3	3%	3%	5%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	10,53	9,0	7,8	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,1%	2,6%	3,3%
Turkiye Garanti Bank	10,68	9,2	7,3	6,3	15%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	1,6%	2,4%	2,6%
Turkiye Halk Bank	14,69	6,4	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	7,12	7,5	6,5	5,3	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,59	6,8	5,8	5,1	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**11,5**	**12,2**	**6,6**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,9%**	**1,1%**	**2,2%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-07-27)

	Cena	P/E 2016	P/E 2017	P/E 2018	ROE 2016	ROE 2017	ROE 2018	P/BV 2016	P/BV 2017	P/BV 2018	DY 2016	DY 2017	DY 2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,3	19,5	14,3	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,6	11,9	12,3	11,9	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,2%	3,3%
Uniqa	8,7	23,4	13,0	12,1	5%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	5,6%	5,8%	6,1%
Aegon	4,8	10,5	7,5	7,2	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	181,9	12,2	11,5	10,9	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,6%
Aviva	5,4	10,7	10,0	9,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,8%	5,2%
AXA	25,3	10,9	10,4	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,6%	4,8%	5,1%
Baloise	153,8	14,3	13,6	12,9	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,4	11,0	10,4	10,0	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,4%	5,8%
Helvetia	543,0	13,4	12,0	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,2	13,2	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,5	18,7	15,2	12,8	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,2%	3,1%	4,1%
Zurich Financial	293,0	13,2	13,3	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		**12,7**	**11,9**	**10,9**	**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 (2017-07-27)

		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
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	49,1	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	21 945	5,1	5,5	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	13,1	11,1	17%	13%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	105,5	5,3	7,9	8,6	0,6	0,5	0,4	8,6	13,0	16,6	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	28,8	11,7	7,8	6,1	0,7	0,6	0,6	57,0	23,7	13,3	6%	7%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Tesoro	97,7	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	67,6	7,1	6,4	5,5	0,5	0,4	0,4	18,4	15,1	11,6	7%	6%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	56,2	10,9	8,6	7,6	0,8	0,7	0,6	28,7	19,4	16,0	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	108,5	11,9	7,8	7,7	1,0	0,6	0,6	18,3	10,1	10,0	8%	8%	7%	4,5%	7,4%	7,3%
OMV	49,0	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,8	11,4	13,8	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,3	7,3	8,0	8,2	0,9	0,8	0,8	12,5	14,1	13,9	13%	10%	10%	3,2%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,8	5,9	5,7	6,3	0,6	0,5	0,5	10,4	8,0	10,1	10%	9%	8%	2,5%	4,3%	4,0%
Saras SpA	2,2	4,0	3,8	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,1	14,5	7%	7%	5%	4,3%	5,4%	4,3%
Motor Oil	19,0	4,9	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	9,2	7,6	9,8	8%	7%	6%	4,2%	5,5%	5,4%
Mediana		**6,8**	**7,6**	**6,1**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**13,7**	**13,6**	**13,5**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,7%**	**3,3%**	**3,5%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,3	13,2	12,6	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,7%
Centrica	201,9	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	24,4	12,1	10,7	10,9	8,8	7,8	8,0	13,9	12,6	13,7	73%	73%	73%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	20,3	7,8	7,9	7,7	1,3	1,4	1,3	15,6	16,1	15,5	17%	17%	17%	6,5%	6,5%	6,8%
Engie	13,7	5,9	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	13,8	14,0	13,6	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	19,7	7,8	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	2,7	7,5	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,3	18,0	17,7	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,8	12,4	12,2	10,2	9,8	9,7	17,2	15,3	14,9	80%	79%	79%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,5	6,4	5,1	4,4	1,2	1,0	0,9	16,0	12,2	10,0	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	444,7	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	118,7	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	615,9	10,9	9,9	8,9	3,8	3,5	3,3	7,4	10,8	9,4	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,5	4,8	4,2	3,8	2,5	2,3	2,2	11,0	8,2	7,4	52%	55%	58%	7,3%	9,5%	10,0%
Shell	23,6	9,0	6,4	5,8	1,3	1,1	1,0	26,7	15,6	13,6	14%	17%	18%	9,3%	9,2%	9,3%
Statoil	145,0	5,4	3,6	3,3	1,7	1,3	1,3	-	17,9	16,0	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	14,3	13,0	16%	16%	17%	6,7%	6,4%	6,5%
Mediana		**7,4**	**6,4**	**6,2**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**15,3**	**14,3**	**13,6**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,2%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2017-07-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	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	13,1	12,0	22%	21%	22%	9,1%	4,3%	4,2%
EDP	3,0	8,4	8,5	8,4	2,0	2,0	2,0	11,8	11,2	11,5	24%	23%	24%	6,3%	6,3%	6,4%
Endesa	20,3	7,8	7,9	7,7	1,3	1,4	1,3	15,6	16,1	15,5	17%	17%	17%	6,5%	6,5%	6,8%
Enel	4,9	7,0	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	15,3	13,8	12,4	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,4%
EON	8,4	9,4	9,2	9,3	1,2	1,2	1,2	19,8	13,3	13,3	13%	13%	13%	2,6%	3,5%	4,2%
Fortum	14,1	11,5	9,6	9,4	3,4	3,0	2,8	22,5	19,3	19,1	30%	31%	30%	5,4%	6,1%	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	945,2	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,4	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,5	14,8	14,1	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	17,8	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	16,0	9,7	10,8	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1380,0	9,5	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,8	11,2	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,5	9,3	11,3	12,7	3,2	3,4	3,4	17,5	19,2	23,8	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	399,9	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,1	11,7	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	12,8	3,9	5,3	4,4	1,0	1,6	1,5	9,3	7,7	6,4	26%	30%	35%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,0	4,3	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,9	5,1	5,3	4,6	1,0	1,2	1,1	8,4	7,0	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energa	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*	18,1	2,4	2,4	3,1	0,5	0,5	0,6	3,5	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		**7,5**	**7,5**	**7,5**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,4**	**13,1**	**12,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,1%**	**4,2%**	**4,2%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-07-27)

		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
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 273	5,3	5,9	5,8	2,5	2,0	2,0	5,1	7,3	7,5	47%	34%	34%	9,2%	9,6%	9,5%
Uralkali	129,9	9,2	8,4	9,2	4,8	4,4	4,8	4,8	4,0	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	99,0	11,2	10,3	9,3	1,4	1,4	1,3	20,6	19,3	16,4	12%	13%	14%	3,5%	3,6%	3,6%
Phosagro	2 389	5,7	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	7,8	8,2	38%	35%	36%	6,5%	6,2%	6,4%
K+S	22,2	12,3	9,1	6,9	1,9	1,7	1,5	32,4	22,0	13,5	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	315,1	7,1	7,4	6,1	1,0	1,0	1,0	15,1	16,2	12,4	15%	14%	16%	3,8%	3,2%	3,8%
The Mosaic Company	23,9	11,2	10,2	8,2	1,6	1,6	1,4	35,2	26,7	18,5	15%	16%	18%	4,6%	2,7%	2,5%
Potash	17,7	13,5	13,1	11,7	4,9	4,8	4,7	34,8	28,5	25,4	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	28,8	14,7	13,2	10,4	3,8	3,5	3,3	36,4	-	59,6	26%	27%	31%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	1706,0	9,1	8,6	7,7	1,7	1,7	1,7	15,1	14,8	12,3	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	68,3	7,7	6,8	6,7	0,9	0,8	0,8	19,7	13,7	14,7	11%	12%	12%	1,2%	1,2%	1,5%
ZA Police*	20,9	8,2	10,1	8,1	0,7	0,8	0,6	-	25,8	11,2	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	185,0	5,3	6,1	5,5	0,8	0,8	0,8	11,3	-	-	16%	13%	15%	5,7%	5,4%	7,1%
Mediana		**9,1**	**8,6**	**7,7**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**17,4**	**16,2**	**12,9**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,8%**	**2,7%**	**2,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	57,9	4,7	5,3	6,0	1,2	1,1	1,1	5,1	8,5	11,0	26%	21%	18%	4,9%	0,0%	6,4%
Akzo Nobel	76,4	10,0	9,5	9,2	1,5	1,4	1,4	18,1	17,5	16,8	15%	15%	15%	2,1%	3,9%	2,9%
BASF	79,7	8,6	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	16,6	13,8	13,5	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,1%
Croda	3748,0	15,6	13,8	13,0	4,4	3,9	3,8	24,4	21,7	20,2	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,1	9,9	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,2	16,3	14,9	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,5	8,2	6,6	6,1	1,7	1,4	1,3	14,1	10,6	10,1	20%	22%	21%	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,7	7,2	5,8	5,9	1,8	1,6	1,6	8,2	6,8	7,3	25%	29%	27%	6,7%	6,1%	6,8%
Solvay	122,6	7,2	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	620,8	10,7	9,8	9,6	1,3	1,5	1,5	22,3	17,5	15,0	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	36,9	8,4	7,7	7,0	1,1	1,0	1,0	18,1	13,5	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	102,7	6,1	6,7	6,5	1,2	1,3	1,3	31,3	27,3	21,7	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		**8,4**	**7,5**	**7,0**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**18,1**	**15,2**	**14,2**	**20%**	**20%**	**19%**	**2,3%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-07-27)

		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
Atlas Copco	298,4	16,4	13,0	12,2	3,7	3,2	3,1	26,1	20,3	18,8	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Caterpillar	114,4	19,5	17,2	14,6	2,5	2,4	2,3	35,1	27,4	21,7	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,71	12,7	10,9	9,7	0,5	0,6	0,6	24,5	15,1	10,4	4%	5%	6%	0,7%	2,1%	2,8%
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	128,8	12,5	10,4	9,8	2,3	2,1	2,1	24,4	18,1	16,3	19%	20%	21%	2,0%	2,5%	2,8%
Mediana		**16,4**	**13,0**	**12,1**	**2,3**	**2,1**	**2,1**	**25,3**	**20,3**	**18,8**	**13%**	**14%**	**16%**	**2,0%**	**2,5%**	**2,8%**

Wycena spółek górniczych (2017-07-27)

		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	124,6	-	4,8	4,9	1,7	1,4	1,4	-	7,5	8,2	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1233,5	5,9	4,5	5,1	1,7	1,5	1,6	11,5	7,4	9,9	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	942,5	9,4	7,9	7,6	4,1	3,6	3,5	34,6	25,3	23,1	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,7	11,9	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,8	17,3	38%	54%	50%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	258,8	8,7	6,5	6,5	2,0	1,7	1,7	19,0	11,4	11,7	23%	26%	26%	1,7%	3,0%	3,0%
First Quantum	14,0	12,9	11,7	8,2	4,8	3,9	3,3	39,4	-	13,9	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,5	7,5	7,0	6,0	2,4	2,4	2,3	42,9	14,6	11,4	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,4	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,2	52,5	16,6	10,4	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,5	9,7	6,3	6,8	3,7	3,0	3,0	-	22,0	21,1	38%	47%	44%	0,0%	1,0%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	14,8	7,7	7,1	6,2	3,6	3,3	3,0	10,4	10,0	8,8	47%	47%	49%	8,2%	10,2%	11,0%
OZ Minerals	8,0	4,6	4,1	4,8	2,1	1,9	2,1	20,9	16,6	23,8	46%	47%	43%	1,9%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3496,0	7,7	5,6	6,5	2,9	2,5	2,7	17,0	10,2	13,3	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,8	2,0	1,8	1,7	17,3	12,1	8,5	36%	43%	46%	1,7%	2,5%	3,2%
Southern CC	39,3	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	782,0	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	17,5	9,8	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**6,4**	**6,4**	**2,7**	**2,5**	**2,5**	**20,9**	**14,8**	**12,5**	**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 (2017-07-27)

		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																
Netia	3,9	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	40,7	-	-	28%	27%	26%	12,1%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,3	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,4	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,9**	**4,3**	**4,5**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**40,7**	**-**	**41,4**	**20%**	**27%**	**26%**	**8%**	**2,6%**	**2,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,8	7,2	7,1	6,9	2,2	2,2	2,2	18,0	17,4	16,8	30%	31%	31%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica CP	284,1	8,9	9,0	8,8	2,5	2,5	2,4	16,8	16,8	16,6	28%	27%	28%	6,6%	6,8%	7,0%
Hellenic Telekom	11,0	4,7	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	23,2	21,6	18,1	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	470,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,6	12,9	33%	32%	32%	5,3%	5,8%	7,3%
Telecom Austria	7,5	5,6	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	16,8	15,6	14,7	32%	32%	32%	2,7%	2,6%	2,6%
Mediana		**5,6**	**5,6**	**5,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**16,8**	**16,8**	**16,6**	**32%**	**32%**	**32%**	**4,7%**	**4,7%**	**4,7%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	316,2	6,5	5,6	5,6	2,3	1,8	1,8	10,0	11,1	11,1	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	15,3	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	3,1	8,5	8,5	8,4	3,0	3,1	3,1	34,1	28,0	24,9	36%	36%	37%	9,4%	4,0%	4,4%
Orange	14,5	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	14,0	13,0	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,8%
Swisscom	474,4	7,7	7,8	7,9	2,8	2,8	2,8	16,3	16,6	16,6	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,8	6,8	6,5	6,3	2,1	2,1	2,0	15,6	13,0	11,6	31%	32%	32%	5,7%	4,2%	4,4%
Telia Company	38,3	8,8	8,9	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	12,9	12,2	31%	32%	33%	5,3%	5,5%	5,4%
TI	0,9	5,8	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,7	11,7	10,8	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		**6,6**	**6,2**	**6,0**	**2,4**	**2,2**	**2,2**	**15,0**	**13,5**	**12,6**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,4%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek mediowych (2017-07-27)

		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																
Agora	15,4	6,7	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																
Arnolgo 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	53,5	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,5	21,2	19,0	18%	19%	20%	3,4%	3,7%	3,8%
Daily Mail	636,0	9,5	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	12,1	12,3	11,7	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,3	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	18,6	15,3	11,6	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,7%
New York Times	20,0	15,0	13,5	13,1	2,2	2,1	2,1	38,7	31,3	28,5	15%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,1	6,9	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,4	5,8	4,5	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	103,3	2,2	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**	**6,9**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**17,5**	**14,0**	**11,7**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,4%**	**0,8%**	**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%
Gestevision Telecinco	10,4	13,8	12,5	11,4	3,4	3,3	3,2	19,4	17,2	15,8	24%	26%	28%	5,1%	5,5%	6,0%
ITV PLC	177,4	8,8	9,0	8,8	2,5	2,6	2,5	10,9	11,2	10,9	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,6	8,9	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	21,8	18,2	17,0	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,3	15,9	5,6	5,2	1,5	1,5	1,6	-	25,5	14,1	10%	26%	30%	0,5%	2,6%	4,5%
Modern Times	285,4	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	33,1	9,6	9,0	8,4	2,6	2,3	2,2	13,8	13,3	12,4	27%	26%	26%	5,9%	6,0%	6,5%
RTL Group	65,7	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,5	13,3	12,8	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	12,2	8,0	7,0	7,3	1,1	1,1	1,1	33,9	20,0	22,1	14%	16%	15%	2,8%	2,9%	3,0%
Mediana		**9,6**	**9,0**	**8,4**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**17,6**	**17,2**	**14,1**	**22%**	**24%**	**24%**	**4,2%**	**4,4%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	968,0	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,4	7,4	7,3	6,7	3,4	3,3	3,0	17,0	14,8	14,5	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,4	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,7	22,7	20,0	17,7	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	63,9	13,1	13,4	14,4	2,7	2,8	2,9	21,3	23,3	26,0	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,3	9,4	10,9	10,3	4,4	5,0	4,8	-	-	44,3	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	18,8	21,1	21,0	44%	41%	42%	6,8%	7,6%	6,9%
Mediana		**9,4**	**9,8**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**3,0**	**18,8**	**20,0**	**19,4**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-07-27)

		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*	35,0	8,1	7,6	7,2	0,1	0,1	0,1	9,0	8,1	7,6	2%	1%	1%	2,3%	2,4%	2,6%
Action*	3,5	-	3,7	21,3	0,1	0,1	0,1	2,6	1,9	-	-	2%	0%	28,4%	29,3%	-
Asseco Poland	44,9	6,8	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,4	13,7	13,2	13%	12%	13%	6,7%	6,7%	6,7%
Comarch*	201,0	8,9	8,6	7,9	1,4	1,2	1,2	22,6	20,3	17,2	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	5,0%
Sygnity*	3,3	3,1	3,5	-	0,2	0,2	0,2	3,8	-	16,3	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		**7,4**	**7,0**	**7,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**9,0**	**10,9**	**14,7**	**10%**	**5%**	**7%**	**4,5%**	**4,6%**	**5,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	129,0	9,5	8,4	7,9	1,2	1,1	1,0	18,2	15,5	14,4	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	95,0	10,6	10,0	9,4	1,4	1,4	1,3	17,9	16,1	14,8	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	145,1	9,2	8,8	8,6	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,4	23%	25%	25%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,1	13,4	10,8	8,9	1,1	1,0	0,9	26,2	17,8	13,7	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	73,2	15,0	13,6	12,3	5,5	5,3	4,9	27,4	24,4	22,2	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	50,5	11,8	11,8	10,7	5,3	5,3	5,0	19,2	19,1	17,1	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,3%
SAP	89,9	14,7	15,2	14,0	5,2	4,8	4,5	23,7	21,3	19,4	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	27,5	10,6	10,6	10,0	1,4	1,4	1,3	17,6	16,4	15,7	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		**11,2**	**10,7**	**9,7**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,7**	**17,1**	**15,2**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-07-27)

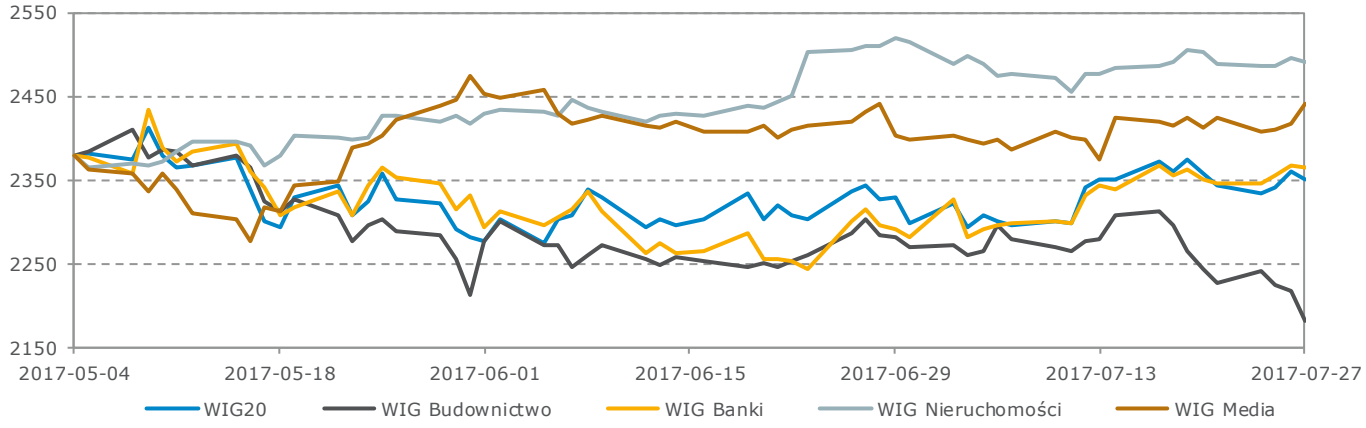
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	227,0	6,0	7,1	8,6	0,6	0,6	0,6	14,1	14,5	16,2	10%	8%	7%	3,6%	6,6%	6,8%
Elektrobudowa	109,4	5,5	5,4	5,5	0,4	0,4	0,4	9,4	10,6	11,3	8%	8%	7%	3,7%	9,1%	5,6%
Elektrotim	13,1	22,6	8,2	9,7	0,4	0,5	0,5	-	13,9	17,1	2%	6%	5%	9,4%	2,7%	6,1%
Erbud	28,9	4,0	4,8	4,6	0,1	0,2	0,1	-	11,7	11,4	3%	3%	3%	4,2%	4,0%	4,3%
Herkules	4,0	7,3	6,2	5,7	2,1	1,9	1,8	16,7	11,6	10,0	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	13,2	7,2	9,3	5,4	0,3	0,4	0,3	29,3	32,8	11,2	4%	4%	5%	5,2%	3,3%	2,4%
Trakcja	13,6	7,0	6,8	5,0	0,5	0,4	0,3	12,8	11,9	8,2	7%	6%	6%	2,5%	3,7%	3,7%
Ulma Construccion	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	13,4	11,4	7,6	7,8	0,4	0,3	0,3	14,8	11,2	11,7	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,8%
ZUE	9,5	12,7	14,2	5,4	0,4	0,4	0,3	-	68,2	10,4	3%	3%	5%	3,4%	0,0%	0,7%
Mediana		**7,1**	**6,9**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**12,9**	**11,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,6%**	**3,9%**	**3,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	76,1	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	5,7	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	18,5	21,7	20,1	19,9	1,9	1,7	1,7	43,9	35,7	32,7	9%	8%	9%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	150,0	9,0	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	24,9	10,1	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	4,9%
NCC	213,9	10,4	7,8	8,1	0,4	0,4	0,4	20,3	14,0	14,4	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	187,6	7,8	8,3	8,7	0,5	0,4	0,4	12,7	13,4	15,1	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	37,1	4,4	4,4	4,4	0,3	0,3	0,3	15,4	14,3	13,2	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**8,2**	**7,9**	**7,7**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**17,9**	**15,8**	**14,7**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,4%**	**3,9%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-07-27)

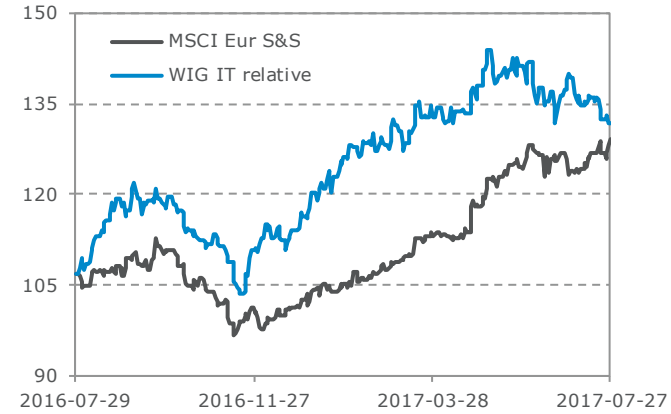
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,4	0,4	0,4	0,4	-	-	9,4	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	75,8	11,2	8,5	7,2	2,0	1,9	1,9	15,0	10,5	9,0	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,6%
Echo Investment	5,6	4,4	12,1	10,3	1,5	1,4	1,2	5,9	10,2	8,3	127%	68%	54%	107%	12%	9,0%
GTC	9,6	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,8	7,0	5,8	0,7	0,6	0,5	17,0	6,9	5,8	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,4	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,1	8,5	9,5	27%	30%	27%	3,1%	3,1%	6,2%
Polnord	10,0	-	46,8	26,3	0,5	0,4	0,4	-	15,0	13,9	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,6	1,5	1,3	8,1	9,7	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,8	5,2	20,1	18,8	0,8	0,8	0,8	4,5	19,0	18,5	18%	10%	12%	4,5%	10,7%	5,6%
Mediana		**11,2**	**11,0**	**10,3**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,1**	**10,0**	**9,4**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,5	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	21,8	22,6	21,7	20,2	0,9	0,9	0,9	24,5	21,3	19,1	91%	87%	86%	2,6%	3,5%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,4	19,5	18,0	17,5	1,0	0,9	0,9	15,1	13,8	13,8	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,2%
Immofinanz AG	2,1	69,6	-	40,7	0,7	0,8	0,8	-	38,8	24,9	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	35,3	23,1	21,7	20,9	1,0	1,0	0,9	15,5	14,9	14,1	80%	83%	83%	5,1%	5,4%	5,7%
Segro	531,0	27,5	23,9	21,5	1,1	1,1	1,0	28,4	27,7	25,4	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,0	25,4	24,7	24,0	1,2	1,1	1,1	19,3	18,3	17,2	88%	89%	87%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		**23,1**	**21,7**	**20,9**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,4**	**18,3**	**17,2**	**80%**	**86%**	**86%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,2%**

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

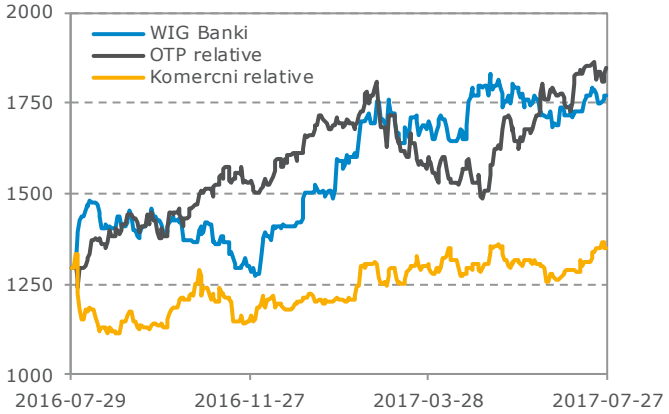
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



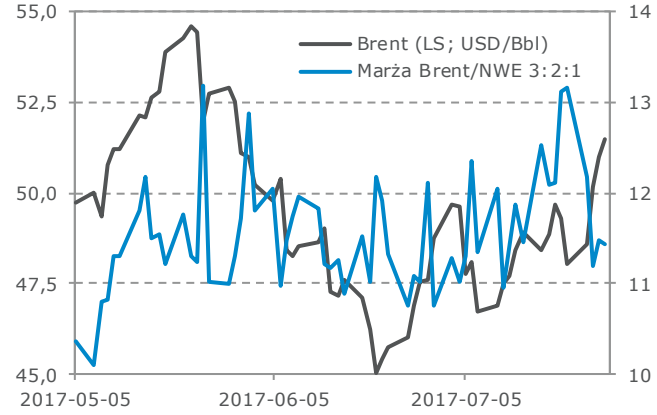
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



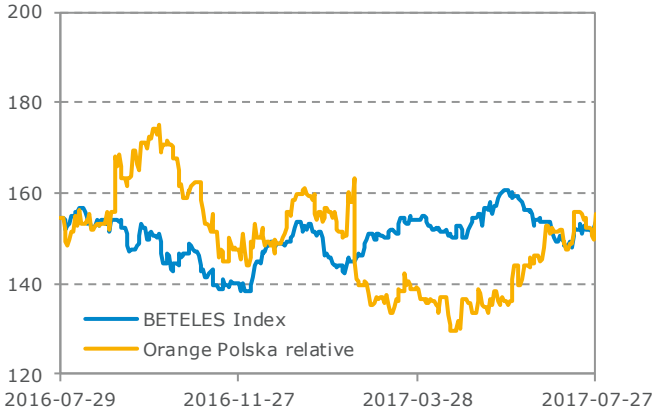
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



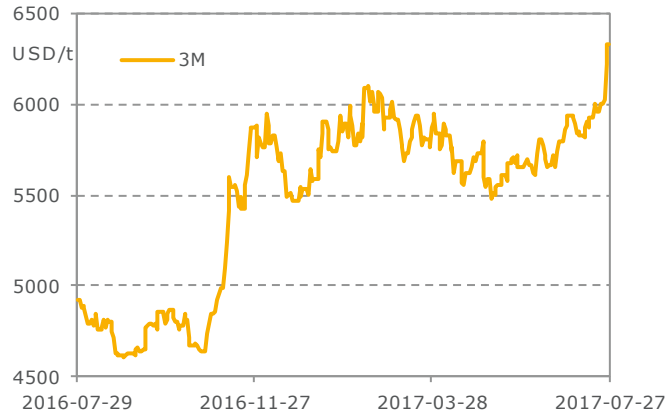
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



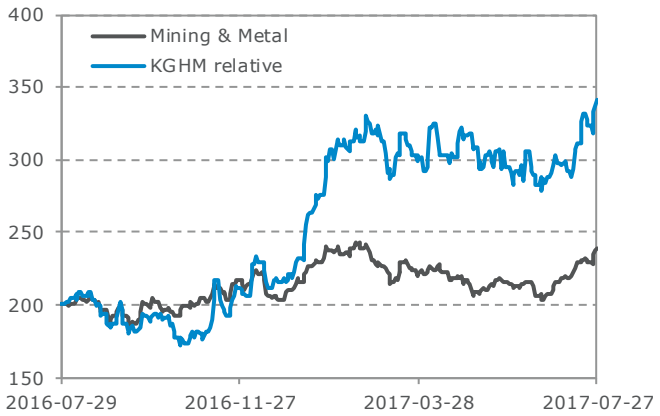
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



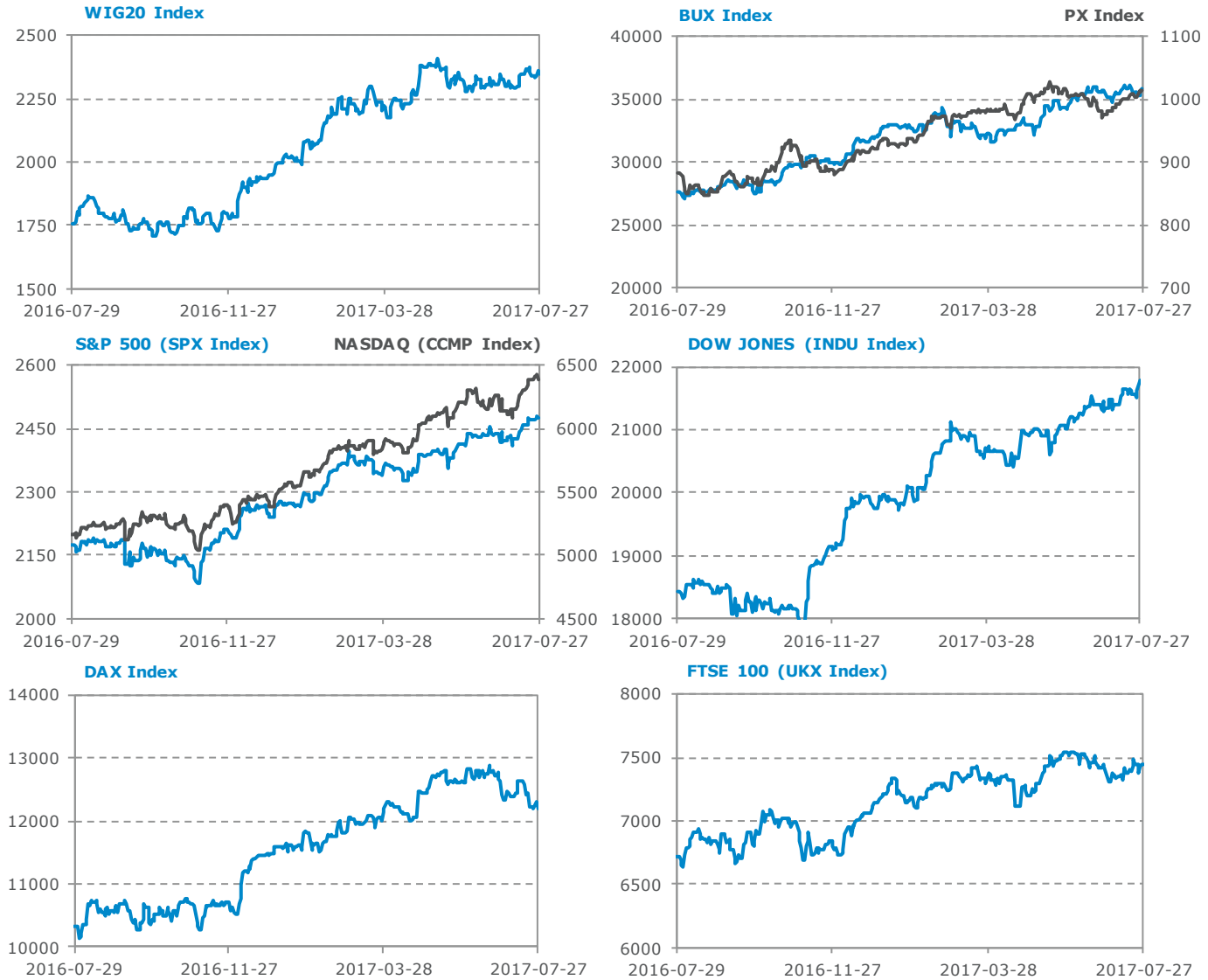
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-07-27	21 717,42	21 798,47	21 687,85	21 796,55	+0,39%
S&P 500	2017-07-27	2 482,76	2 484,04	2 459,93	2 475,42	-0,10%
NASDAQ	2017-07-27	6 459,76	6 460,84	6 318,62	6 382,19	-0,63%
DAX	2017-07-27	12 230,09	12 293,90	12 176,02	12 212,04	-0,76%
CAC 40	2017-07-27	5 181,15	5 218,56	5 172,78	5 186,95	-0,06%
FTSE 100	2017-07-27	7 452,32	7 461,85	7 410,85	7 443,01	-0,12%
WIG20	2017-07-27	2 361,54	2 363,85	2 343,57	2 350,91	-0,40%
BUX	2017-07-27	35 566,77	35 868,51	35 489,45	35 828,70	+0,74%
PX	2017-07-27	1 008,41	1 014,89	1 007,24	1 014,89	+0,30%
RTS	2017-07-27	1 386,93	1 399,53	1 386,93	1 399,53	+1,58%
SOFIX	2017-07-27	714,59	714,59	707,45	711,64	-0,41%
BET	2017-07-27	8 323,40	8 342,51	8 305,91	8 319,57	-0,05%
XU100	2017-07-27	107 807,80	108 605,50	107 807,80	108 391,70	+1,11%
BETELES	2017-07-27	152,26	154,60	152,26	153,83	+0,97%
NIKKEI	2017-07-27	20 026,58	20 176,39	20 005,20	20 079,64	+0,15%
SHCOMP	2017-07-27	3 243,77	3 251,93	3 220,64	3 249,78	+0,06%
Miedź	2017-07-27	6 314,50	6 378,00	6 300,50	6 330,00	+0,02%
Ropa	2017-07-27	50,35	51,02	49,94	50,98	+1,09%
USD/PLN	2017-07-27	3,6233	3,6515	3,6096	3,6388	+0,43%
EUR/PLN	2017-07-27	4,2517	4,2678	4,2469	4,2488	-0,07%
EUR/USD	2017-07-27	1,1734	1,1777	1,1650	1,1677	-0,49%
USBonds10	2017-07-27	2,2836	2,3264	2,2729	2,3103	+0,0231
GRBonds10	2017-07-27	0,5430	0,5430	0,5090	0,5360	-0,0250
PLBonds10	2017-07-27	3,3270	3,3290	3,2830	3,3090	-0,0120

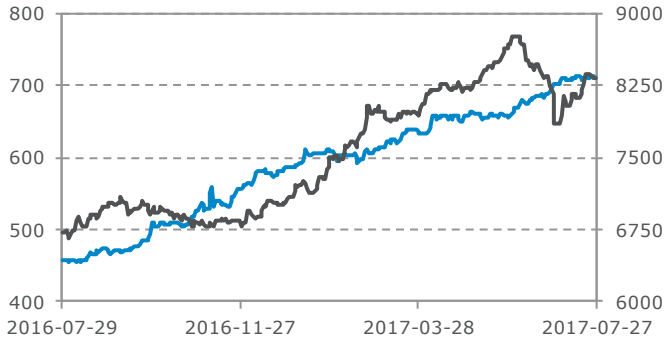


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



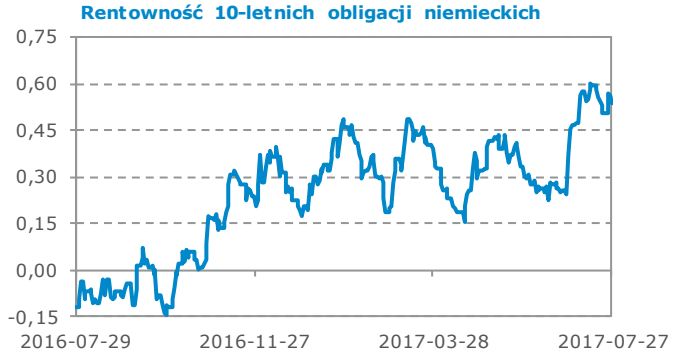
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



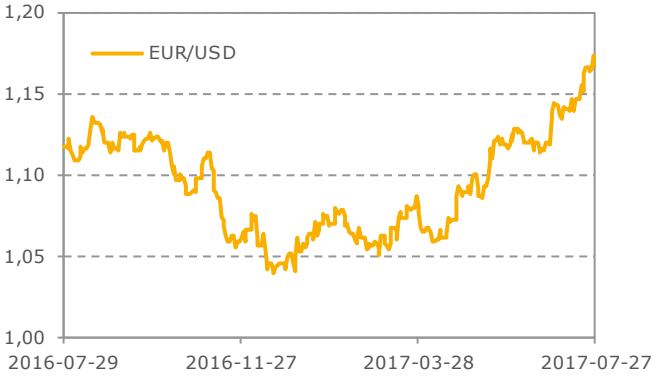
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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:
KUPUJ – 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 świadczyć, 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, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, 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, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, Zastal S.A., 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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
+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