mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 3 sierpnia 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	22 016,2	+0,24%	FTSE 100	7 411,4	-0,16%	Miedź (LME)	6 352,0	+0,11%
S&P 500	2 477,6	+0,05%	WIG20	2 366,1	-0,85%	Ropa (Brent)	51,86	+1,63%
NASDAQ	6 362,6	-0,00%	BUX	36 041,1	+0,71%	USD/PLN	3,5916	-0,37%
DAX	12 181,5	-0,57%	PX	1 010,6	-0,43%	EUR/PLN	4,2582	+0,10%
CAC 40	5 107,3	-0,39%	PLBonds10	3,360	+0,00%	EUR/USD	1,1856	+0,46%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

Akumuluj – z dn. 18.07.17
Cena docelowa: 145,42 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 2Q'17, wiceprezes banku odpowiedzialny za pion finansów Tomasz Kubiak zapowiedział, iż dzięki jednorazowemu zyskowi z transakcji Pioneer wynik spółki w 2017 roku może być co najmniej na poziomie rezultatu z 2016 roku lub delikatnie wyższy. Ponadto, zarząd ocenia, że odnotowany w 2Q'17 poziom kosztów ryzyka w wysokości 39 p.b. jest raczej nie do utrzymania w długim terminie. Jednocześnie, Michał Krupiński podtrzymał, że Pekao przedstawi aktualizację strategii prawdopodobnie podczas prezentacji wyników za 3Q'17. **Nasza prognoza na 2017 rok jest zgodna z założeniami Zarządu. Z uwagi, iż bieżący konsensus dla spółki nie uwzględnia jeszcze zysku z transakcji Pioneer należy oczekiwać jego rewizji w górę w najbliższych tygodniach. (M. Konarski, M. Polańska)**

ING BSK

Redukuj – z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 152,39 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 2Q'17, wiceprezes banku Bożena Graczyk uspokajała, iż nie występują żadne niepokojące zjawiska dotyczące jakości portfela kredytowego, a skok salda rezerw w segmencie korporacyjnym, gdzie odpisy są tworzone na bazie indywidualnych przypadków, wynikał głównie z bardzo niskiej bazy ubiegłego roku, kiedy miały miejsce istotne transakcje sprzedaży portfeli nieregularnych. Ponadto, zarząd poinformował, że w lipcu bank sprzedał portfel wierzytelności detalicznych o wartości 100 mln PLN, co pozwoli na uzyskanie pozytywnego wyniku w wysokości 15 mln PLN. **W 2Q'17 ING BSK zaraportował saldo rezerw na poziomie 123,6 mln PLN, co oznaczało wzrost o 60,7% kw./kw. oraz 269% r/r. Jednakże uważamy, że przy silnym wzroście organicznym oraz normalizacji odpisów na kredyty w 2H'17, konsensus zysku netto na 2017 rok pozostaje w zasięgu banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Komercni Banka

Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 1 011,37 CZK

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'17

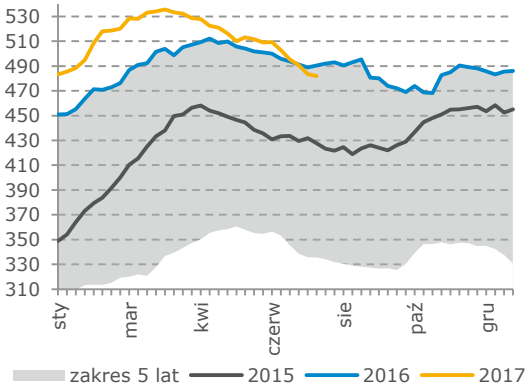
Zarząd Komercni Banka podtrzymał swoją prognozę na wypłatę 60% zysku netto w formie dywidendy. Wskaźniki wypłacalności KB mają zostać wkrótce wsparte przez kapitał Tier2. Ponadto zarząd oczekuje wzrostu kredytów w wysokim jednocyfrowym tempie, płaski powtarzalny wynik na działalności bankowej oraz koszt ryzyka w przedziale 10 p.b. -25 p.b. ze wskazaniem na 10 p.b. Dodatkowo Zarząd stwierdził, że istnieje duże prawdopodobieństwo na podwyżki stóp procentowych w Czechach już w dniu dzisiejszym. **Uważamy, że wiadomość jest pozytywna. Utrzymując wyniki z 2Q'17 w 3Q i 4Q'17 konsensus zysku netto na cały rok jest za niski o około 18%. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Mocne odczyty popytowe w USA

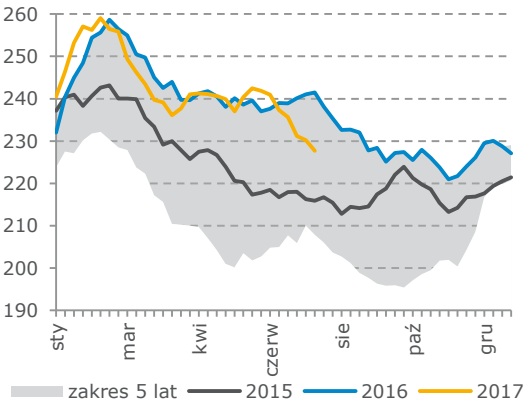
Zapasy ropy w USA w ostatnim tygodniu spadły o 1,5 mln baryłek vs oczekiwane -3,1 mln baryłek. Powodem zaskoczenia mógł być 3% wyższy import, gdyż popyt ze strony rafinerii zaskoczył in plus (wskaźnik wykorzystania mocy wzrósł z 94,3% do 95,4% a oczekiwano jego spadku). Nadal na wysokim poziomie utrzymywał się popyt na benzynę, co pozwoliło wyjść na dodatnie dynamiki r/r licząc za ostatni miesiąc. Zapasy tego paliwa znajdują się obecnie już 4,4% poniżej poziomów z ubiegłego roku (spadły o 2,5 mln baryłek vs zakładane -1 mln baryłek). W przypadku średnich destylatów również zanotowaliśmy spadek rezerw, ale był on niewielki -0,15 mln baryłek (prognoza -0,9 mln baryłek). Lokalne wydobycie ropy znów wzrosło, tym razem o 0,2% i jest wyższe r/r o 11%. **Rynek zareagował pozytywnie na raport EIA gdyż dzień wcześniej dane API wskazywały na wzrost zapasów, co wywołało przecenę na ropie. Utrzymujące się od kilku tygodni mocne odczyty popytowe na benzynie w USA pozwalają na utrzymanie wysokich cracków na tym paliwie. W Europie dodatkowo marże przerobowe wspierane są przez awarię dużych rafinerii Total i Shell, które wywołały duże napięcie w zaopatrzeniu rynku w diesla. W tym kontekście spadek cracków HSFO wywołanych wyższą ceną ropy jest z nawiązką neutralizowany i kompleksowy benchmark oscyluje wokół 8 USD/Bbl. Jedyną negatywną informacją dla rafinerii w ostatnich dniach jest spadek dyferencjału Ural/Brent do 0,2 USD/Bbl i dalsze umocnienie złotego do dolara. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



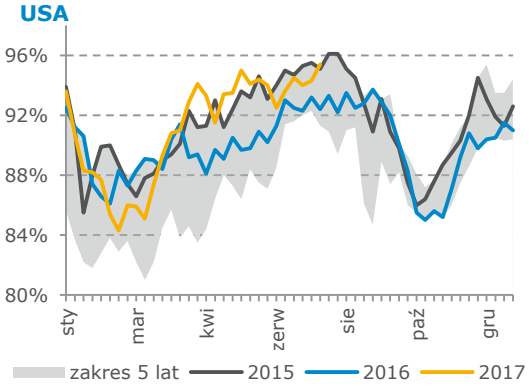
Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



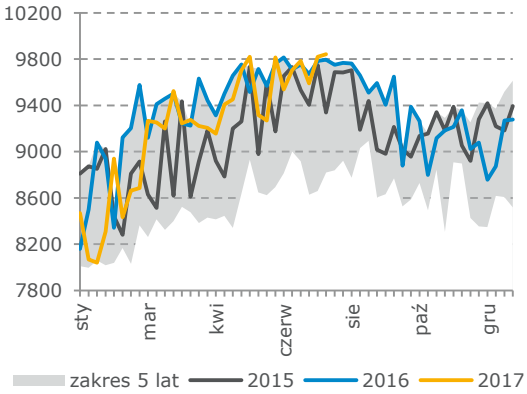
Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

Popyt na benzynę w USA w tys. boe/d



Źródło: Bloomberg

Grupa Azoty
Trzymaj – z dn. 02.08.17
Cena docelowa: 74,30 PLN

Odpis związany z aktywami afrykańskimi

Zarząd spółki Grupa Azoty poinformował o konieczności utworzenia odpisu aktualizującego wartość nakładów niematerialnych z tytułu usług wynikających z umowy z firmą AVES FZE w kwocie 28,3 mln PLN przez African Investment Group S.A. z siedzibą w Dakarze. Odpis aktualizujący zostanie odniesiony w skonsolidowanym sprawozdaniu roku ubiegłego, jako korekta błędu poprzedniego okresu. **(J. Szkopek)**

Ciech
Kupuj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 82,00 PLN

Aktywa sodowe Tronox sprzedane za 8x EBITDA !!!

Genesis Energy LP poinformował o zawarciu umowy zakupu aktywów związanych z produkcją sody naturalnego w USA za kwotę 1,3 mld USD. Tronox, to czwarty największy producent sody na świecie (28% produkcji sody opartej na eksploatacji Trony). Aktywa obejmują dwie lokalizacje produkujące sodę w Green River o przychodach około 800 mln USD rocznie. Według udzielonych informacji w ostatnich 12 miesiącach aktywa sodowe Tronox wygenerowały EBITDA na poziomie 166 mln USD, co daje wskaźnik EV/EBITDA dla przejęcia 8x. Genesis Energy LP, to koncern zajmujący się świadczeniem usług transportu za pomocą rurociągów, serwisem w rafineriach oraz transportem morskim. Spółka posiada siedzibę w Huston. **Obecnie Ciech notowany jest na wskaźnikach około 5,5 EV/EBITDA'17 oraz 9 P/E'17. Transakcja przejęcia Tronox na poziomie 8x EBITDA może naszym zdaniem pozytywnie wpłynąć na notowania Ciech. Warto również zwrócić uwagę, że w ostatnim raporcie za 2Q'17 Solvay EBITDA segmentu sodowego koncernu odnotowała jednocyfrowy wzrost EBITDA r/r.** http://bit.ly/2vrok5l; http://reut.rs/2wnN1q1; http://bit.ly/2vvtyh4 **(J. Szkopek)**

Asseco Poland
Redukuj – z dn. 20.07.17
Cena docelowa: 44,80 PLN

Asseco Poland negocjuje sprzedaż maksymalnie 20% akcji Formula Systems

Wg Pulsu Biznesu Negocjacje dotyczą zawarcia transakcji zbycia akcji z podmiotami izraelskimi, poza rynkiem regulowanym, po cenie 124,14 NIS za akcję. W sumie wartość pakietu 20% akcji to około 355 mln PLN. Zakończenie negocjacji i zawarcie transakcji planowane jest w ciągu kilku najbliższych dni. **Wiadomość negatywna. Cena Za pakiet 20% Formula jest niska. Dziś pakiet jest warty 383,6 mln PLN, a w naszej wycenie SOTP z raportu analitycznego z 20.07.17 ok. 404 mln PLN. Przy czym dzisiejsza cena giełdowa 1 waloru Formuli jest niższa o 12% od 12-miesięcznej średniej 15,8% zestawiając średnią z zaproponowaną ceny w transakcji). Trudno nam też wyjaśnić przyczynę takiej transakcji. (P. Szpigiel)**

Monnari

Wysoka dynamika sprzedaży r/r VII'17 wygenerowana na wyprzedażach

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 14,9% r/r do 20 mln PLN (+6,86% r/r do 133,9 mln PLN w okresie I-VII'17). Szacujemy, że powierzchnia sprzedażowa zwiększyła się o około 15% r/r, co oznacza wypracowanie przez spółkę podobnej sprzedaży porównywalnej r/r. **Dynamika sprzedaży r/r jest relatywnie wysoka pomimo efektu wysokiej bazy (+22,5% r/r w VII'17). Wysoka sprzedaż w miesiącach wyprzedażowych po relatywnie niskich wynikach w pierwszych miesiącach sprzedaży kolekcji może świadczyć o jej słabym przyjęciu przez klientki (podobna tendencja utrzymuje się od dwóch kolekcji). Zwracamy uwagę, że sprzedaż realizowana w miesiącach VII-VIII jest realizowana na niskiej marży i nie ma istotnej kontrybucji do wyniku całorocznego spółki. (P. Bogusz)**

Vistula

Poprawa sprzedaży porównywalnej oraz rentowności sprzedaży r/r w VII'17

Sprzedaż spółki wzrosła o 11% r/r do 52,5 mln PLN w VII'17 (+12,3% r/r do 360,6 mln PLN w okresie I-VII'17). Segment odzieżowy zwiększył sprzedaż o 13% r/r do 29,4 mln PLN (+14,7% r/r do 208,5 mln PLN w I-VII'17), natomiast segment jubilerski zwiększył sprzedaż o 13,7% r/r do 20,3 mln PLN (+12,2% r/r do 131,1 mln PLN w I-VII'17). Szacunkowa marża brutto na sprzedaży spółki wzrosła o 1,6p.p. r/r do 50,3% w VII'17 (-0,6p.p. r/r do 51,3% w okresie I-VII'17). Powierzchnia sprzedażowa Grupy Vistula wyniosła 31,5 tys. mkw. na koniec VII'17 (+9,6% r/r). **Wyniki sprzedażowe spółki w obu segmentach rosną w szybszym tempie niż dynamika wzrostu powierzchni r/r, co implikuje dodatnią sprzedaż porównywalną. Pozytywnie oceniamy poprawę rentowności sprzedaży, co może świadczyć o zmniejszeniu presji konkurencyjnej w segmencie. Według naszych wstępnych wyliczeń, spółka wypracowała 3,2 mln PLN zysku na sprzedaży w VII'17 (przy założeniu 23,2 mln PLN SG&A miesięcznych) vs. 2,2 mln PLN w VII'16. Wyniki oceniamy pozytywnie. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Netia

Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 4,90 PLN

Oczyszczony wynik zgodny z oczekiwaniami

Netia zaraportowała wyniki lekko powyżej oczekiwań: EBITDA wyniosła w 2Q'17 98,9 mln PLN, tj. +2,5% vs. nasze oczekiwania i +1,4% vs. oczekiwania rynku. Pozytywne zaskoczenie wynika głównie z zaksięgowania 2,8 mln PLN zysku na sprzedaży wierzytelności i majątku trwałego. Po eliminacji wynik za okres byłby zbieżny z naszymi oczekiwaniami. Przychody w okresie były zgodne z naszymi oczekiwaniami, jednak w rozbicie widzimy nieco mniejsze obroty na usługach głosowych i na broadbandzie vs. wyższe inne usługi telekomunikacyjne (38,1 mln PLN +19% R/R). KPIs w okresie wypadły średnio: widać zwłaszcza większy odpływ niż w poprzednich okresach klientów na infrastrukturze własnej: 19,2 tys. (vs.10,3 tys. w 1Q'17) na liniach głosowych. Baza kosztowa – bez istotnych różnic vs. oczekiwania (dalej widać optymalizację kosztową, pomimo wzrostu zatrudniania aktywnego o 16% R/R w wyniku insourcingu, koszty wynagrodzeń 7% wyżej R/R). Słabo wypadł CFO w okresie w wyniku odpływu na kapitalne obrotowym (aż 25 mln PLN). **(P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Netia w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	361,2	386,9	-6,6%	362,3	-0,3%	359,9	0,4%
EBITDA	98,9	114,8	-13,8%	96,5	2,5%	97,5	1,4%
marża EBITDA	27,4%	29,7%	-	26,6%	-	27,1%	-
EBIT	20,3	12,7	60,1%	18,3	11,4%	18,5	10,0%
Zysk brutto	19,2	11,7	64,3%	14,6	31,2%	-	-
Zysk netto	15,2	23,7	-36,0%	11,8	28,0%	13,1	15,7%

Źródło: Netia, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Archicom Archicom wprowadza do oferty kompleks City Forum we Wrocławiu o pow. 24 tys. m kw.

ATM MCI.PrivateVentures wzywa do sprzedaży 15.782.413 akcji ATM-u po 11,50 PLN za akcję.

Banki Do Sejmu wpłynął nowy projekt prezydenta dot. wsparcia kredytobiorców. Nowy prezydencki projekt ws. wsparcia dla kredytobiorców walutowych zakłada utworzenie Funduszu Restrukturyzacyjnego. Maksymalne obciążenie dla banków to 3,2 mld PLN rocznie.

Prezydencka regulacja ws. kredytów zmierza w kierunku realizacji rekomendacji KSF-M – NBP.

KNF pozytywnie ocenia prezydencki projekt ustawy ws. wsparcia kredytobiorców

Energetyka Średnia cena kontraktu na dostawy energii na TGE w VII wzrosła do 156,66 PLN/MWh.

Według niepotwierdzonych informacji DGP zapadła już decyzja o budowie pierwszej elektrowni jądrowej w Polsce (Dziennik Gazeta Prawna).

Fabryka Konst. Drew Fabryka Konstrukcji Drewnianych podpisała kontrakt z GDDKiA o wartości 8,85 mln PLN. Termin realizacji prac to 1 września do 31 października 2018 r.

GetBack GetBack zebrał zapisy na obligacje publiczne o wartości 40 mln PLN.

GPW Łączna wartość obrotu akcjami na rynku głównym GPW wyniosła 21 mld PLN (-0,4% r/r).

JWW Invest JWW Invest otrzymał zamówienie o wartości 8,7 mln PLN. Przedmiotem zamówienia jest montaż części ciśnieniowej budowy bloku 910 MW Elektrowni w Jaworznie.

Livechat Niższy przyrost bazy klientów Livechat Software w lipcu to efekt sezonowy, a pozostałe wskaźniki biznesowe firmy pozostają bez zmian – prezes.

Lotos, PGNIG PGNiG i Lotos Petrobaltic rozpoczęły wiercenia poszukiwawcze w Zachodniopomorskiem. Według szacunków na obszarze przygotowywanych prac w gminie Golczewo może być 7,5 mln boe.

Open Finance Open Finance odpisze 19,44 mln PLN wartości aktywa z podatku odroczonego.

PHN Warszawski Holding Nieruchomości, spółka zależna giełdowego PHN zawarła umowę sprzedaży 50 proc. udziałów w spółce Wrocław Industrial Park za 23,4 mln zł. Udziały zostały nabyte przez firmę SEGRO B.V. z Amsterdamu.

PKN Orlen Parametry operacyjne PKN Orlen w lipcu

	Jul 17	Jun'17	May'17	Apr'17	Mar'17	Feb '17	Jan'17	Jul'16
Avg. Brent price (USD/b)	48,6	46,5	50,4	52,5	51,6	55,1	54,7	45,1
Model downstream margin (USD/b)*	13,4	13,8	13,3	13,8	12,8	12,3	11,1	11,8
URAL/Brent differential (USD/b)	0,7	1,1	1,5	2.0	2,3	2,1	2.0	2,2
Refining margin (USD/b)	7,7	7,2	6,4	7.0	5,3	5,6	5.0	3,9
Petchem margin (EUR/t)	920	988	1 017	1 008	1 001	915	855	970
Avg. USD/PLN rate	3,68	3,75	3,8	3,96	4,02	4,05	4,11	3,98
Avg EUR/PLN rate	4,24	4,21	4,2	4,24	4,29	4,31	4,37	4,4

Robyg Fundusze BZ WBK TFI posiadają 5,1% udział w ogólnej liczbie głosów vs 4,486% przed dokonaniem zmiany.

Selvita Selvita zakłada w nowej strategii rozwoju, że nakłady inwestycyjne w latach 2017-21 wyniosą ok. 360 mln PLN. Spółka planuje emisję akcji w 4Q'17, z której chce pozyskać ok. 140 mln PLN.

Stelmet NN PTE posiada 5,05% kapitału zakładowego vs 4,36% przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Środa, 2 sierpnia 2017	
ING BSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Mangata	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 114,45 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Capital MBO Spółka Akcyjna spółka komandytowa.
Netia	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Pekao	Bank Pekao S.A. - Wyniki za I półrocze 2017 r. - o 12:00 spotkanie z dziennikarzami, o 14:00 spotkanie z analitykami (transmisja w sieci).
Ronson	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,10 zł 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.
Grupa Azoty	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,79 zł na akcję.
Kęty	Prezentacja wyników finansowych za I półrocze 2017 roku. Transmisja w sieci.
PGNiG	Dzień wypłaty dywidendy 0,20 zł na akcję.
PKN Orlen	Dzień wypłaty dywidendy 3,00 zł na akcję.
Robyg	Ostatni dzień notowań 26.309.199 praw do akcji zwykłych na okaziciela serii H spółki.
Ronson	Dzień dywidendy - 0,10 PLN na akcję.
Piątek, 4 sierpnia 2017	
Grupa Azoty	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,79 zł na akcję.
MOL	Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.
PKN Orlen	Dzień wypłaty dywidendy - 3,00 PLN na akcję.
Robyg	Wprowadzenie do obrotu 26.309.199 akcji zwykłych na okaziciela serii H spółki.
Ronson	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Wtorek, 8 sierpnia 2017	
Kruszwica	Wypłata dywidendy 2,38 zł na akcję.
LC Corp	Wypłata dywidendy 0,07 zł na akcję.
PGE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.

mBank Dom Maklerski

Kalendarium makro

Czwartek, 3 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	29 lipca		-157,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	29 lipca		292,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	29 lipca		-1178,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	29 lipca		-205,80 mld
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Lipiec		53,30%
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Sierpień		54,80
09:50	Francja	Indeks PMI usług	Lipiec		56,90
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Lipiec		55,40
10:00	UE	Indeks PMI usług	Lipiec	55,40	55,40
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Lipiec		41,33 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Lipiec	53,85	53,40
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,20% m/m; 29,25% r/r	0,40% m/m; 2,60% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa		0,25%	0,25%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	22 lipca		1964 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	22 lipca		244 tys.
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Lipiec		53,90
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		54,20
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec	2,70% m/m	-0,80% m/m
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec	56,72	57,40
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	28 lipca		2290
Piątek, 4 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec	0,85% m/m; 4,40% r/r	1,00% m/m; 3,70% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Lipiec		26,25
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Lipiec	34,50	34,50
14:30	USA	Eksport; Import	Czerwiec		192,03 mld; 238,54 mld
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Lipiec		1 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Lipiec	183,75 tys. m/m	222,00 tys. m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	-44,93 mld	-46,51 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Lipiec	4,35%	4,40%
Poniedziałek, 7 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Czerwiec		104,60
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,20% m/m
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		4,90% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Sierpień		28,30%
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Maj		18,41 mld
	Chiny	Eksport	Lipiec		11,30%
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Lipiec		171,30 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Lipiec		134,23 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Lipiec		111,72 mld
	Chiny	Import	Lipiec		17,20%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		42,77 mld
Wtorek, 8 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		-124,70 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		1653,90 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		2184,70 mld
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Lipiec		1249,80 mld
03:30	Chiny	CPI; PP	Lipiec		1,50% r/r; 5,50% r/r
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		17,30 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Czerwiec		107,90 mld
08:00	Niemcy	Import	Czerwiec		87,60 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		20,30 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		0,10 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-2,30 mld
08:45	Francja	Eksport	Czerwiec		40,13 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		6,70 mld
08:45	Francja	Import	Czerwiec		45,02 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-4,89 mld
Środa, 9 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Lipiec		3,30% r/r
08:00	USA	Budżet rządowy	Lipiec		-90,20 mld
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Lipiec		103
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym (P)	II kwartał		0,00% k/k; 1,20% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (P)	II kwartał		2,20% k/k; 1,10% r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec		0,40% m/m; 1,90% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec		-0,50% m/m; 6,20% r/r

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						**+1,5%**	**14,5**	**12,3**		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	63,10	+42,6%	20,1	9,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	365,50	-9,1%	16,3	13,5		
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	71,66	+18,6%	16,9	13,3		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	198,00	-23,0%	17,6	15,6		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,34	-20,8%	14,0	12,3		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,80	+13,8%	16,7	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,99	-13,3%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	962,90	+5,0%	14,2	12,9		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,50	+1,4%	12,3	11,0		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 692	-6,8%	12,2	11,1		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	44,79	+15,7%	14,5	11,8		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	347,70	-36,8%	22,9	20,2		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,54	+42,7%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,80	+55,3%	7,5	6,5		
Chemia						**+7,1%**	**10,5**	**13,5**	**6,3**	**6,6**
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	60,36	+35,9%	8,9	11,4	5,5	6,2
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-08-02	72,08	74,30	72,43	+2,6%	14,5	15,6	7,1	7,0
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,00	+85,4%	5,9	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,40	-15,5%	12,1	15,9	8,7	10,4
Paliwa						**-12,7%**	**13,2**	**11,8**	**6,7**	**5,5**
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	50,45	-28,1%	15,8	12,3	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 300	-14,9%	13,3	11,3	5,5	5,0
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,70	+8,2%	12,6	10,2	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,55	-37,9%	13,1	16,8	7,9	8,7
Energetyka						**+7,6%**	**8,0**	**7,0**	**5,4**	**4,9**
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	398,50	+13,7%	11,6	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,80	-20,3%	7,5	7,0	5,5	4,7
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,93	+2,1%	8,4	8,5	5,3	5,1
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,34	+8,4%	8,0	6,7	5,4	4,6
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,87	-5,2%	4,4	5,1	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						**-2,6%**	**20,2**	**16,8**	**7,4**	**7,2**
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,93	+24,7%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,69	+24,8%	97,2	44,5	4,7	4,8
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,60	+20,5%	-	-	7,1	7,1
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,22	-15,0%	17,9	15,0	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,49	+16,2%	20,1	16,4	11,4	9,6
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	86,69	-49,9%	57,0	56,6	42,5	42,0
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	200,95	+2,0%	20,3	17,2	8,6	7,9
Przemysł, Metale						**+11,3%**	**15,9**	**12,5**	**10,2**	**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	63,81	+15,8%	5,4	5,9	4,2	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	421,80	-8,0%	15,9	16,2	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	119,05	+11,1%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	22,02	+38,5%	16,7	12,5	10,2	7,7
Budownictwo						**+19,8%**	**11,5**	**11,5**	**6,2**	**6,6**
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	222,10	+20,2%	14,2	15,9	6,9	8,3
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	109,50	+33,3%	10,6	11,3	5,4	5,5
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	13,33	-4,0%	11,2	11,7	7,6	7,7
Deweloperzy						**+12,3%**	**9,8**	**8,1**	**9,7**	**8,8**
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	39,03	+13,0%	8,4	8,3	7,5	7,4
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,15	+31,5%	43,9	8,0	120,3	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,00	+6,1%	10,6	9,2	8,6	7,4
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,39	+23,2%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,64	-0,5%	8,5	12,4	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,32	+31,0%	9,7	5,9	7,4	4,9
Handel						**+3,0%**	**27,4**	**20,3**	**12,0**	**10,3**
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	369,40	-0,6%	31,7	23,5	12,4	9,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	247,95	-11,7%	25,0	20,3	17,4	14,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,50	+31,8%	18,9	14,4	9,0	7,1
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	16,74	+1,0%	22,9	20,7	11,6	10,8
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 979	+6,0%	30,8	20,4	15,0	11,2
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	2,75	+127,3%	29,9	5,8	7,9	3,3
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,50	+28,4%	9,3	7,8	6,4	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,32	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki przemysłowe						**12,5**	**10,8**	**8,2**	**6,8**
ALUMETAL	równoważ	2017-07-31	46,99	46,40	-1,3%	11,6	8,6	8,3	6,4
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	168,25	-9,5%	11,5	10,1	7,0	6,3
APATOR	równoważ	2017-07-31	31,29	31,42	+0,4%	13,7	12,4	8,7	8,1
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,85	-3,1%	13,4	12,9	8,8	8,3
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,08	-19,2%	9,4	8,3	7,8	6,6
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	66,00	+1,6%	14,6	13,2	11,5	10,5
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	70,99	+11,8%	20,9	15,6	11,2	8,8
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	113,20	+0,6%	13,7	11,6	8,0	7,0
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,50	+97,8%	62,3	50,0	20,3	19,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,60	-5,4%	9,5	9,0	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,07	-32,6%	7,2	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						**15,9**	**10,7**	**7,3**	**5,4**
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,95	-14,1%	13,7	16,8	8,1	9,6
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,74	-10,3%	11,0	9,4	6,0	5,5
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	13,15	+11,4%	11,5	8,0	6,5	4,9
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	72,99	+14,9%	18,0	12,2	4,2	3,4
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,38	-24,0%	67,4	10,2	14,0	5,4
Deweloperzy						**8,4**	**6,9**	**11,5**	**7,7**
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,90	+4,3%	9,0	6,9	8,0	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,85	+16,4%	-	9,8	76,1	7,7
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	1,97	+18,0%	6,8	4,0	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	17,22	+29,3%	7,7	6,4	7,2	5,6
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	23,35	-9,8%	8,1	9,1	11,1	11,9
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,95	-0,5%	14,9	13,8	46,7	26,3
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,68	-6,7%	18,0	17,6	19,5	18,2
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 (2017-08-02)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	63,1	10,3	20,1	9,4	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	365,5	16,7	16,3	13,5	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,2%	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	71,7	15,6	16,9	13,3	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,5%	6,4%	5,9%
ING BSK	198,0	20,6	17,6	15,6	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	7,3	12,7	14,0	12,3	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,8	14,7	16,7	13,7	10%	9%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	5,4%
PKO BP	36,0	15,7	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,6**	**16,5**	**13,4**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,7	10,8	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	69,4	14,7	13,5	11,8	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	10,9	17,7	25,0	15,1	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	69,9	13,1	12,2	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,7	4,2%	4,3%	4,4%
Santander	5,7	13,5	12,5	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	16,6	-	14,2	11,1	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		**13,5**	**13,5**	**11,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,5%**	**2,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,5	12,1	12,3	11,0	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	963	13,3	14,2	12,9	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,4%	4,2%	4,3%
OTP*	9 692	12,8	12,2	11,1	15%	14%	14%	1,8	1,7	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	15,2	14,1	13,4	9,3	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	169,90	7,2	5,9	5,5	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,8%	4,3%	5,4%
VTB Bank	0,06	20,6	10,3	8,8	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	3,2%	4,9%
Piraeus Bank	4,64	-	331,4	132,6	0%	2%	4%	5,2	5,2	5,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	2,11	45,9	13,1	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,6	8,9	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	0,97	12,2	13,7	6,7	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,39	8,9	7,7	6,7	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,3%
Turkiye Garanti Bank	10,55	9,1	7,2	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	1,0	1,7%	2,4%	2,6%
Turkiye Halk Bank	14,58	6,3	5,0	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,1%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,93	7,3	6,3	5,1	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,45	6,6	5,7	4,9	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**12,1**	**12,2**	**6,7**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,9%**	**1,1%**	**2,2%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-02)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,8	19,7	14,5	11,8	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,6%	3,1%	5,5%
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	23,3	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	183,5	12,3	11,6	11,0	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,1	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,4	10,8	10,1	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	157,4	14,6	13,9	13,2	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,2	3,3%	3,4%	3,5%
Assicurazioni Generali	15,8	11,3	10,7	10,3	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	4,9%	5,2%	5,6%
Helvetia	547,5	13,5	12,1	10,7	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,5%
Mapfre	3,2	13,1	11,7	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,9%	5,4%
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	298,7	13,5	13,5	12,3	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		**12,7**	**11,9**	**10,9**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,8%**	**5,1%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-08-02)

		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	50,5	4,8	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,2	15,8	12,3	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 300	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	106,6	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,7	13,1	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	30,5	12,2	8,1	6,4	0,7	0,6	0,6	60,4	25,2	14,1	6%	7%	9%	4,3%	4,4%	4,5%
Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	68,5	7,2	6,5	5,5	0,5	0,4	0,4	18,6	15,3	11,7	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
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	86,7	12,8	10,0	8,3	0,6	0,5	0,5	28,2	20,3	14,7	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,4%
Tupras	108,0	11,8	7,8	7,7	1,0	0,6	0,6	18,2	10,1	10,0	8%	8%	7%	4,5%	7,4%	7,3%
OMV	48,5	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	11,3	13,7	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,0	7,3	8,0	8,2	0,9	0,8	0,8	12,4	14,0	13,8	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,8	5,9	5,7	6,3	0,6	0,5	0,5	10,5	8,0	10,1	10%	9%	8%	2,5%	4,3%	4,0%
Saras SpA	1,9	3,3	3,2	3,7	0,2	0,2	0,2	10,3	8,5	12,1	7%	7%	5%	5,1%	6,4%	5,2%
Motor Oil	19,4	4,9	4,9	5,3	0,4	0,3	0,3	9,3	7,7	10,0	8%	7%	6%	4,2%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,5**	**7,8**	**6,3**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**12,4**	**13,3**	**12,3**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,8%**	**3,5%**	**3,6%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	6,8	1,6	1,5	1,5	15,1	13,1	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,4%	4,7%
Centrica	202,2	6,2	6,2	6,2	0,6	0,5	0,5	12,4	12,6	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,0	12,0	10,6	10,8	8,7	7,7	7,9	13,6	12,4	13,5	73%	73%	73%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	20,2	7,8	7,9	7,7	1,3	1,3	1,3	15,5	16,0	15,4	17%	17%	17%	6,5%	6,6%	6,8%
Engie	13,6	5,9	6,1	6,3	1,0	1,0	1,0	13,7	13,9	13,5	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,0	7,9	8,2	7,9	1,7	1,7	1,6	15,1	15,1	13,7	21%	21%	21%	5,0%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	20,4	18,1	17,8	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,8	9,7	17,3	15,4	15,0	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,6	5,3	4,5	1,2	1,0	0,9	16,5	12,6	10,2	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	459,3	7,7	5,8	5,1	0,9	0,7	0,6	33,2	19,5	15,5	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,5	6,3	4,4	3,8	1,2	1,0	0,9	-	23,2	17,4	19%	23%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Gazprom	119,1	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,2	4,2	3,7	22%	22%	23%	6,6%	6,4%	6,7%
NovaTek	621,4	11,0	10,0	9,0	3,8	3,5	3,3	7,5	10,8	9,5	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,2	4,8	4,1	3,7	2,5	2,3	2,2	10,9	8,1	7,4	52%	55%	58%	7,4%	9,6%	10,1%
Shell	24,1	9,2	6,6	5,9	1,3	1,1	1,0	27,7	16,2	14,1	14%	17%	18%	9,2%	9,1%	9,3%
Statoil	149,2	5,6	3,7	3,4	1,7	1,4	1,3	-	18,6	16,6	31%	37%	38%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,6	8,2	7,0	6,3	1,3	1,2	1,1	16,5	14,7	13,4	16%	16%	17%	6,7%	6,4%	6,5%
Mediana		**7,5**	**6,6**	**6,3**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**15,1**	**14,7**	**13,5**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,2%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2017-08-02)

		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	8,6	4,3	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,4	13,0	12,0	22%	21%	22%	9,1%	4,3%	4,3%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,4	2,0	2,0	2,0	12,0	11,4	11,7	24%	23%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	20,2	7,8	7,9	7,7	1,3	1,3	1,3	15,5	16,0	15,4	17%	17%	17%	6,5%	6,6%	6,8%
Enel	4,9	7,0	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	15,3	13,7	12,4	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,5%
EON	8,5	9,5	9,3	9,4	1,2	1,2	1,2	20,1	13,5	13,5	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	4,1%
Fortum	13,9	11,3	9,4	9,2	3,4	2,9	2,7	22,2	19,0	18,8	30%	31%	30%	5,5%	6,2%	5,1%
Iberdola	6,8	9,6	9,2	8,6	2,3	2,4	2,3	16,5	15,4	14,5	24%	26%	26%	4,4%	4,7%	5,0%
National Grid	945,9	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,5	10,1	9,8	9,6	7,7	7,5	7,3	15,6	14,9	14,2	76%	76%	76%	4,6%	5,0%	5,3%
RWE	17,9	7,2	7,1	7,3	0,8	0,8	0,8	16,1	9,8	10,9	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1385,0	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	17,6	9,7	11,7	13,1	3,3	3,5	3,6	18,6	20,4	25,2	34%	30%	27%	1,5%	1,5%	1,5%
CEZ	398,5	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,6	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	13,3	4,1	5,4	4,6	1,1	1,7	1,6	9,7	8,0	6,7	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,9	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,5	4,4	5,1	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,8	5,2	5,5	4,7	1,1	1,2	1,2	8,9	7,5	7,0	21%	23%	25%	0,0%	1,6%	2,0%
Energa	12,9	5,0	5,3	5,1	1,0	1,0	0,9	35,5	8,4	8,5	20%	18%	18%	3,8%	1,5%	1,8%
ZE PAK*	17,9	2,4	2,4	3,1	0,5	0,5	0,6	3,4	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		**7,5**	**7,5**	**7,5**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,4**	**13,0**	**12,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,1%**	**4,2%**	**4,1%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-08-02)

		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	3 313	5,4	6,0	5,8	2,5	2,1	2,0	5,1	7,4	7,6	47%	34%	34%	9,1%	9,5%	9,3%
Uralkali	131,8	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	99,6	11,2	10,4	9,3	1,4	1,4	1,3	20,7	19,4	16,5	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 395	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	22,1	12,3	9,1	6,9	1,9	1,7	1,5	32,3	21,9	13,4	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	3,0%
Yara International	317,5	7,1	7,5	6,2	1,0	1,1	1,0	15,2	16,3	12,5	15%	14%	16%	3,8%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	22,3	10,6	9,7	7,8	1,5	1,5	1,4	32,8	24,9	17,3	15%	16%	18%	4,9%	2,9%	2,7%
Potash	17,8	13,6	13,1	11,7	4,9	4,9	4,7	35,0	28,7	25,6	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	28,7	14,7	13,1	10,4	3,8	3,5	3,3	36,3	-	59,5	26%	27%	31%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	1697,0	9,0	8,6	7,7	1,7	1,7	1,6	15,0	14,6	12,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	72,4	8,1	7,1	7,0	0,9	0,9	0,9	20,9	14,5	15,6	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	20,6	8,1	10,0	8,1	0,7	0,7	0,6	-	25,5	11,1	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	192,0	5,5	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	11,7	-	-	16%	13%	15%	5,5%	5,2%	6,9%
Mediana		**9,0**	**8,6**	**7,7**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**17,9**	**16,3**	**12,9**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,8%**	**2,9%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	60,4	4,9	5,5	6,2	1,2	1,2	1,1	5,4	8,9	11,4	26%	21%	18%	4,7%	0,0%	6,2%
Akzo Nobel	77,2	10,1	9,6	9,3	1,5	1,4	1,4	18,3	17,7	17,0	15%	15%	15%	2,1%	3,9%	2,9%
BASF	80,7	8,7	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	16,8	14,0	13,7	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3742,0	15,5	13,8	12,9	4,4	3,9	3,8	24,4	21,6	20,2	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	64,3	9,7	8,8	8,2	2,0	1,8	1,7	17,7	15,9	14,5	20%	20%	20%	2,9%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,5	8,1	6,5	6,0	1,6	1,4	1,3	13,8	10,4	9,9	20%	22%	21%	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,6	7,1	5,7	5,9	1,8	1,6	1,6	8,1	6,7	7,3	25%	29%	27%	6,7%	6,2%	6,8%
Solvay	122,3	7,2	7,2	6,9	1,5	1,5	1,4	15,3	15,1	14,2	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	2,9%
Tata Chemicals	612,3	10,6	9,7	9,5	1,3	1,5	1,5	22,0	17,3	14,8	12%	15%	16%	1,8%	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	105,1	6,2	6,9	6,6	1,2	1,3	1,3	32,0	27,9	22,2	20%	19%	19%	1,9%	2,7%	2,4%
Mediana		**8,4**	**7,6**	**7,0**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**17,7**	**15,1**	**14,2**	**20%**	**20%**	**19%**	**2,3%**	**2,9%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-02)

		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	291,8	16,0	12,7	11,9	3,6	3,2	3,0	25,5	19,8	18,3	23%	25%	25%	2,3%	2,6%	2,8%
Caterpillar	113,1	19,3	17,1	14,5	2,5	2,4	2,3	34,7	27,1	21,4	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,90	13,8	11,8	10,5	0,6	0,6	0,6	31,0	19,1	13,2	4%	5%	6%	0,6%	1,7%	2,2%
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	127,4	12,4	10,3	9,7	2,3	2,1	2,0	24,2	17,9	16,2	19%	20%	21%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		**16,0**	**12,7**	**11,9**	**2,3**	**2,1**	**2,0**	**28,3**	**19,8**	**18,3**	**13%**	**14%**	**16%**	**2,1%**	**2,5%**	**2,8%**

Wycena spółek górniczych (2017-08-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	119,1	-	4,6	4,7	1,6	1,4	1,4	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1227,5	5,9	4,5	5,1	1,7	1,5	1,6	11,6	7,4	10,0	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	930,5	9,4	7,9	7,6	4,1	3,6	3,5	34,6	25,3	23,0	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,8	11,9	6,7	7,3	4,5	3,6	3,7	-	14,9	17,4	38%	54%	50%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	252,0	8,5	6,3	6,4	2,0	1,6	1,6	18,5	11,1	11,4	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	3,0%
First Quantum	13,2	12,5	11,3	7,9	4,7	3,8	3,2	37,2	-	13,1	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,4	7,5	6,9	6,0	2,4	2,4	2,3	42,5	14,5	11,3	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,7	6,4	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	53,7	16,9	10,6	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,9	10,1	6,5	7,0	3,8	3,1	3,1	-	23,0	22,1	38%	47%	44%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	15,1	7,9	7,3	6,3	3,7	3,4	3,1	10,7	10,3	9,0	47%	47%	49%	8,1%	10,0%	10,8%
OZ Minerals	8,4	4,9	4,4	5,1	2,3	2,1	2,2	21,9	17,4	24,9	46%	47%	43%	1,8%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3403,0	7,6	5,6	6,5	2,9	2,5	2,7	16,8	10,1	13,1	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,6	1,9	1,7	1,7	16,5	11,5	8,1	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	740,5	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,8	9,4	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**6,4**	**6,3**	**2,7**	**2,5**	**2,5**	**21,9**	**14,9**	**12,2**	**38%**	**44%**	**44%**	**0,1%**	**0,5%**	**1,0%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-08-02)

		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	40,8	-	-	28%	27%	26%	12,1%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,7	10,5	4,7	4,8	1,2	1,2	1,3	-	-	44,5	12%	26%	26%	4,4%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,1**	**4,4**	**4,6**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**40,8**	**-**	**44,5**	**20%**	**27%**	**26%**	**8%**	**2,5%**	**2,5%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,0	6,9	6,8	6,6	2,1	2,1	2,1	17,0	16,4	15,8	30%	31%	31%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica CP	281,9	8,8	9,0	8,7	2,5	2,4	2,4	16,7	16,7	16,4	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	11,1	4,8	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	23,5	21,9	18,3	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,6%
Matav	466,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,5	12,8	33%	32%	32%	5,4%	5,8%	7,3%
Telecom Austria	7,9	5,8	5,8	5,7	1,9	1,8	1,8	17,7	16,4	15,5	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,5%
Mediana		**5,8**	**5,8**	**5,7**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**17,0**	**16,4**	**15,8**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	312,9	6,4	5,5	5,6	2,2	1,8	1,7	9,9	11,0	11,0	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%	4,6%
KPN	3,1	8,4	8,4	8,3	3,0	3,1	3,1	33,6	27,6	24,5	36%	36%	37%	9,6%	4,1%	4,5%
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	477,6	7,7	7,9	7,9	2,8	2,8	2,9	16,4	16,7	16,7	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,5	6,7	6,4	6,2	2,1	2,0	2,0	15,2	12,7	11,2	31%	32%	32%	5,8%	4,3%	4,5%
Telia Company	38,3	8,8	8,9	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	12,9	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,5%	5,4%
TI	0,9	5,8	5,4	5,4	2,4	2,4	2,3	11,8	11,8	10,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		**6,6**	**6,1**	**6,0**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**14,6**	**13,3**	**12,5**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,4%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek mediowych (2017-08-02)

		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	15,6	6,8	7,1	7,1	0,7	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	4,9%	3,8%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,2	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,1	17,9	15,0	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		**7,2**	**7,4**	**7,2**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**16,1**	**17,9**	**15,0**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,8	8,4	7,4	7,2	0,6	0,6	0,6	18,4	14,7	12,6	7%	8%	9%	0,0%	1,5%	1,6%
Axel Springer	56,4	13,2	12,0	11,0	2,3	2,2	2,2	23,7	22,4	20,0	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	645,5	9,6	11,4	11,7	1,7	1,8	1,9	12,2	12,5	11,9	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,4	6,4	5,7	0,6	0,6	0,6	19,0	15,5	11,8	9%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,7%
New York Times	19,1	14,4	13,0	12,6	2,1	2,1	2,0	37,0	29,9	27,3	15%	16%	16%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,1	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	6,0	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	101,0	2,1	2,4	2,4	0,5	0,5	0,5	2,8	3,0	3,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,4**	**7,4**	**7,2**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,4**	**14,7**	**11,9**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	10,0	11,9	10,9	10,0	2,4	2,3	2,2	16,4	14,4	13,2	20%	21%	22%	5,1%	7,2%	6,5%
Gestevision Telecinco	10,7	14,2	12,8	11,7	3,5	3,4	3,3	19,9	17,6	16,1	24%	26%	28%	5,0%	5,3%	5,9%
ITV PLC	175,8	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	20,2	8,7	7,2	6,8	1,9	1,7	1,6	21,4	17,9	16,7	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
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	281,3	14,1	12,9	11,0	1,2	1,2	1,1	21,5	20,2	17,1	9%	10%	10%	4,1%	4,3%	4,5%
Prosieben	34,4	9,9	9,3	8,7	2,6	2,4	2,2	14,3	13,8	12,8	27%	26%	26%	5,6%	5,8%	6,3%
RTL Group	65,9	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,6	13,3	12,9	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	12,5	8,2	7,2	7,5	1,1	1,1	1,1	34,7	20,5	22,7	14%	16%	15%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		**9,9**	**8,9**	**8,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**18,1**	**17,6**	**13,9**	**22%**	**24%**	**24%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	969,0	10,0	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,5	17,6	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	88,1	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,1	17,1	14,9	14,7	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	40,0	9,5	8,9	8,4	3,1	3,0	2,8	23,0	20,3	18,0	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,7%
Dish Network	64,0	13,1	13,4	14,5	2,7	2,8	2,9	21,4	23,4	26,1	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,4	9,5	11,0	10,4	4,4	5,1	4,9	-	-	45,8	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,2	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,9	21,2	21,1	44%	41%	42%	6,7%	7,6%	6,9%
Mediana		**9,5**	**9,8**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**3,0**	**18,9**	**20,3**	**19,5**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-08-02)

		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*	34,8	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*	3,7	-	3,8	21,7	0,1	0,1	0,1	2,7	2,0	-	-	2%	0%	26,8%	27,6%	-
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*	3,4	3,2	3,6	-	0,2	0,2	0,2	4,0	-	17,2	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		**7,4**	**7,0**	**7,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**9,0**	**10,9**	**15,2**	**10%**	**5%**	**7%**	**4,5%**	**4,6%**	**5,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,5	9,5	8,4	7,8	1,2	1,1	1,0	18,1	15,5	14,3	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	91,8	10,2	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,3	15,6	14,3	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	144,5	9,1	8,8	8,5	2,1	2,2	2,2	10,7	10,5	10,4	23%	25%	25%	3,8%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	12,6	13,0	10,5	8,6	1,1	1,0	0,9	25,2	17,1	13,2	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	72,3	14,7	13,4	12,2	5,5	5,2	4,8	27,1	24,1	21,9	37%	39%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	49,8	11,6	11,6	10,6	5,2	5,2	4,9	19,0	18,8	16,8	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	89,7	14,7	15,2	13,9	5,2	4,8	4,5	23,6	21,3	19,4	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		**11,0**	**10,4**	**9,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**18,6**	**16,6**	**14,8**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-08-02)

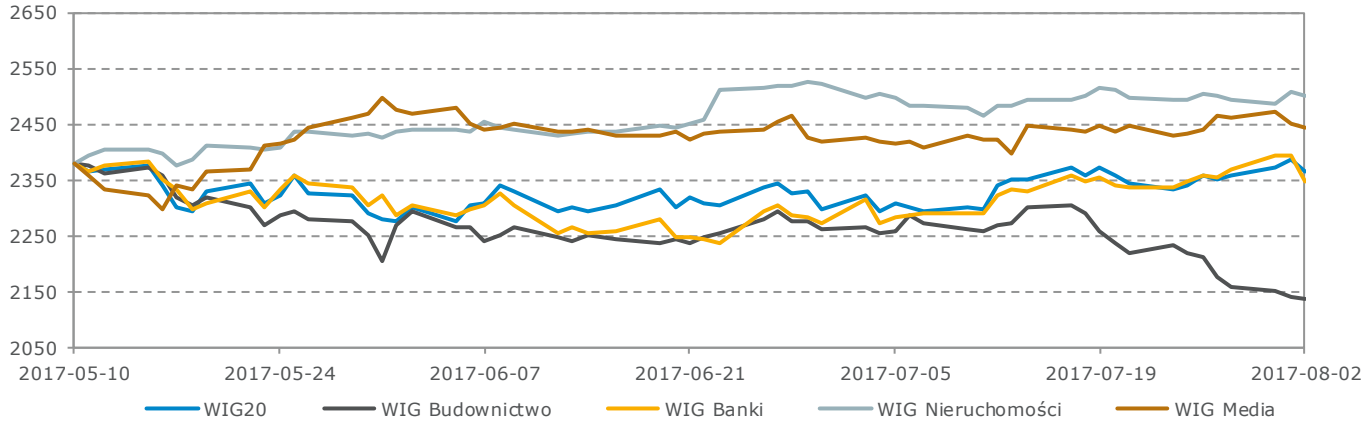
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	222,1	5,7	6,9	8,3	0,5	0,6	0,6	13,8	14,2	15,9	10%	8%	7%	3,7%	6,7%	6,9%
Elektrobudowa	109,5	5,6	5,4	5,5	0,4	0,4	0,4	9,4	10,6	11,3	8%	8%	7%	3,7%	9,1%	5,6%
Elektrotim	13,0	22,2	8,1	9,6	0,4	0,5	0,5	-	13,7	16,8	2%	6%	5%	9,6%	2,7%	6,2%
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	3,7	7,0	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,8	11,0	9,4	28%	31%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
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	13,2	6,7	6,5	4,9	0,5	0,4	0,3	12,4	11,5	8,0	7%	6%	6%	2,6%	3,8%	3,8%
Ulma Construccion	73,0	4,8	4,2	3,4	1,7	1,5	1,3	29,8	18,0	12,2	36%	36%	39%	0,0%	7,4%	3,4%
Unibep	13,3	11,4	7,6	7,7	0,4	0,3	0,3	14,8	11,2	11,7	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,8%
ZUE	9,4	12,5	14,0	5,4	0,4	0,4	0,3	-	67,4	10,2	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,9**	**6,7**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**12,7**	**11,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,7%**	**3,9%**	**4,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,2	8,4	7,8	7,5	1,7	1,6	1,5	26,7	16,4	14,8	20%	20%	20%	3,6%	4,1%	4,3%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,5	5,0	13%	12%	11%	3,7%	4,1%	4,4%
Ferrovial	18,3	21,5	19,9	19,7	1,9	1,7	1,7	43,4	35,3	32,4	9%	8%	9%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	149,3	9,0	8,1	7,7	0,5	0,4	0,4	27,6	22,6	20,8	5%	5%	5%	1,6%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,5	6,1	5,6	5,1	0,9	0,8	0,8	9,9	24,8	10,0	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	5,0%
NCC	208,6	10,1	7,6	7,9	0,4	0,4	0,4	19,8	13,7	14,0	4%	5%	5%	3,6%	4,3%	4,6%
Skanska	182,6	7,6	8,1	8,5	0,5	0,4	0,4	12,3	13,0	14,7	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	37,7	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,7	14,6	13,4	7%	7%	7%	2,7%	2,7%	3,0%
Mediana		**8,0**	**7,7**	**7,6**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**17,8**	**15,5**	**14,4**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,6%**	**4,1%**	**4,3%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-02)

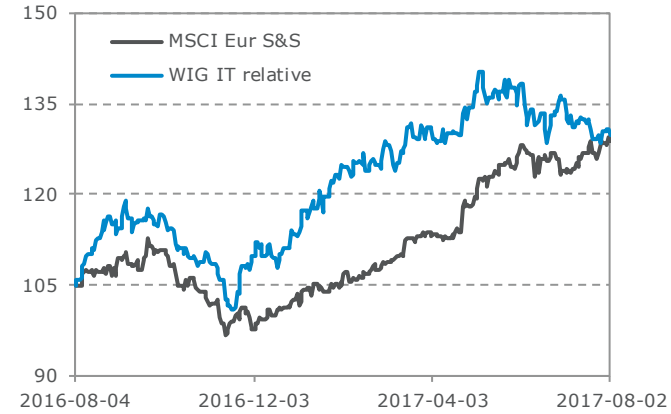
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	-	7,7	0,4	0,4	0,4	-	-	9,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,0	11,4	8,6	7,4	2,1	1,9	1,9	15,2	10,6	9,2	14%	17%	18%	4,2%	6,6%	9,4%
Echo Investment	5,4	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,7	9,9	8,0	127%	68%	54%	111%	12%	9,3%
GTC	9,6	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,4	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	23,4	12,5	11,1	11,9	0,7	0,7	0,7	8,7	8,1	9,1	27%	30%	27%	3,2%	3,2%	6,4%
Polnord	10,0	-	46,7	26,3	0,5	0,4	0,4	-	14,9	13,8	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,7	5,9	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,7	5,1	19,5	18,2	0,8	0,8	0,8	4,3	18,0	17,6	18%	10%	12%	4,8%	11,3%	6,0%
Mediana		**11,4**	**10,9**	**10,1**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,0**	**9,8**	**9,2**	**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	21,9	22,7	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	34,9	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	14,9	13,6	13,6	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,6	-	40,7	0,7	0,8	0,8	-	38,7	24,9	37%	24%	46%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	34,5	22,8	21,4	20,7	1,0	1,0	0,9	15,2	14,6	13,8	80%	83%	83%	5,2%	5,5%	5,9%
Segro	530,0	27,5	23,9	21,5	1,1	1,1	1,0	28,3	27,6	25,4	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	213,7	25,2	24,5	23,8	1,2	1,1	1,1	19,0	18,0	17,0	88%	89%	87%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**22,8**	**21,6**	**20,7**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,1**	**18,0**	**17,0**	**80%**	**86%**	**86%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,3%**

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

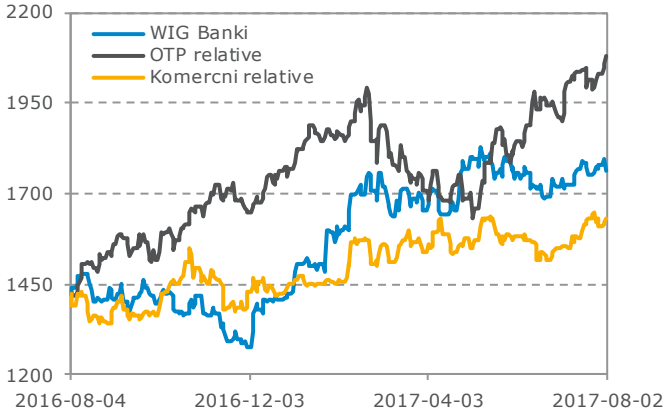
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



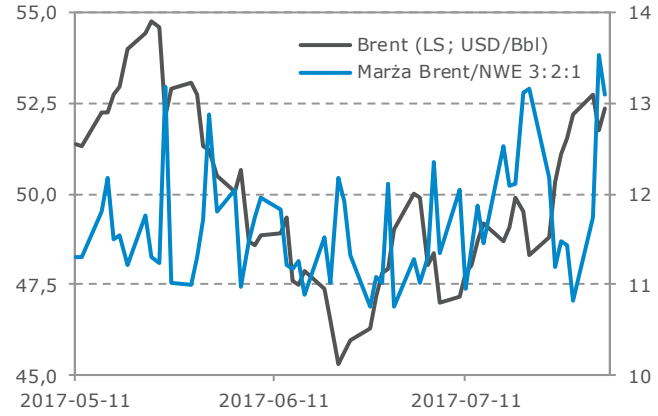
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



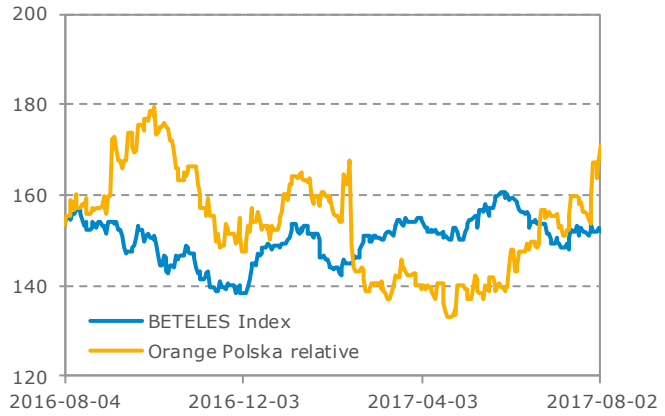
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



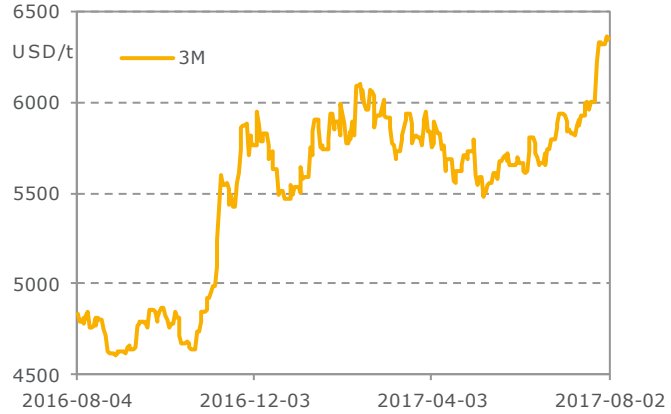
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



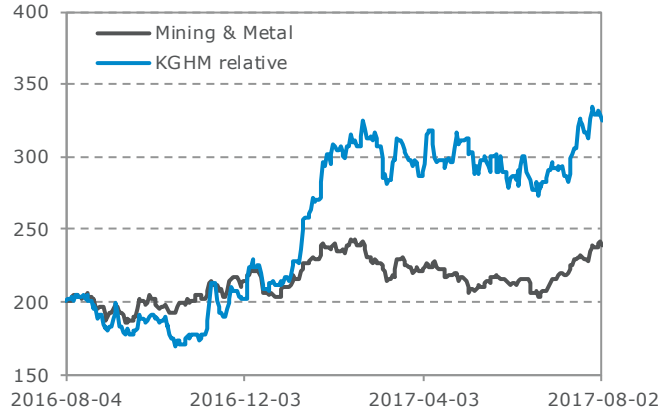
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



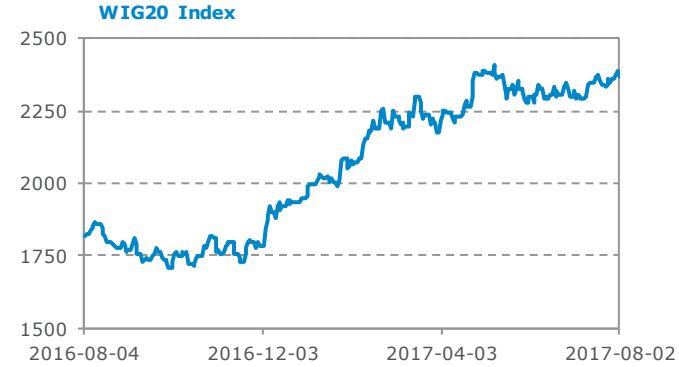
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

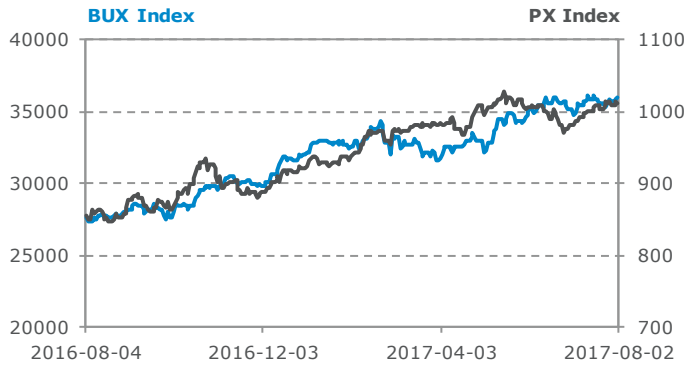


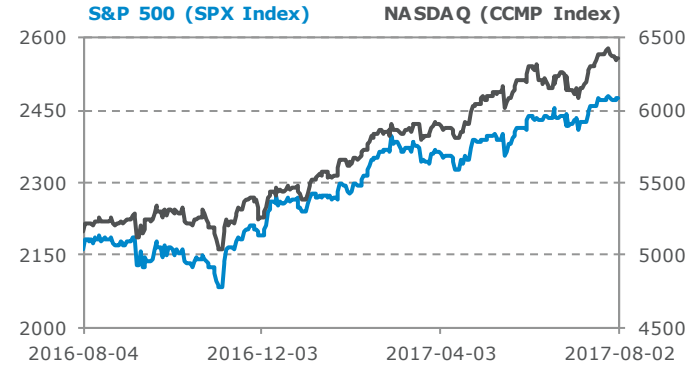
Źródło: Bloomberg

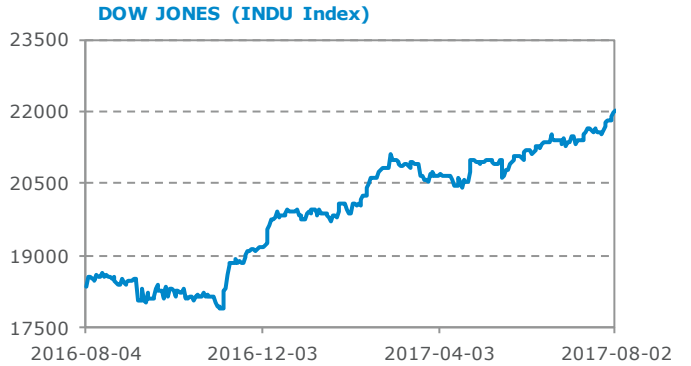
Przegląd rynków zagranicznych

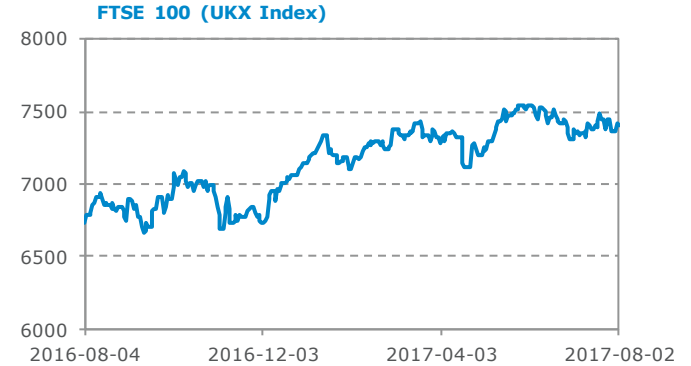
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-08-02	22 004,36	22 036,10	21 967,46	22 016,24	+0,24%
S&P 500	2017-08-02	2 480,38	2 480,38	2 466,48	2 477,57	+0,05%
NASDAQ	2017-08-02	6 393,10	6 394,21	6 313,43	6 362,65	-0,00%
DAX	2017-08-02	12 269,90	12 275,00	12 153,54	12 181,48	-0,57%
CAC 40	2017-08-02	5 122,38	5 135,14	5 094,64	5 107,25	-0,39%
FTSE 100	2017-08-02	7 423,66	7 434,71	7 388,91	7 411,43	-0,16%
WIG20	2017-08-02	2 387,69	2 397,40	2 363,84	2 366,06	-0,85%
BUX	2017-08-02	35 789,32	36 125,82	35 734,77	36 041,13	+0,71%
PX	2017-08-02	1 014,96	1 017,71	1 010,55	1 010,59	-0,43%
RTS	2017-08-02	1 372,21	1 391,75	1 371,65	1 387,09	+0,36%
SOFIX	2017-08-02	713,30	715,83	711,48	715,14	+0,26%
BET	2017-08-02	8 285,16	8 334,46	8 285,16	8 299,22	+0,17%
XU100	2017-08-02	106 343,20	106 839,10	105 976,00	106 525,40	+0,36%
BETELES	2017-08-02	152,62	152,87	151,55	151,97	-0,54%
NIKKEI	2017-08-02	20 057,07	20 113,73	20 022,05	20 080,04	+0,47%
SHCOMP	2017-08-02	3 288,52	3 305,43	3 282,04	3 285,06	-0,23%
Miedź	2017-08-02	6 337,50	6 365,00	6 308,00	6 352,00	+0,11%
Ropa	2017-08-02	51,11	51,92	50,74	51,86	+1,63%
USD/PLN	2017-08-02	3,6050	3,6095	3,5756	3,5916	-0,37%
EUR/PLN	2017-08-02	4,2540	4,2613	4,2488	4,2582	+0,10%
EUR/USD	2017-08-02	1,1802	1,1910	1,1794	1,1856	+0,46%
USBonds10	2017-08-02	2,2532	2,2817	2,2407	2,2710	+0,0178
GRBonds10	2017-08-02	0,4920	0,5020	0,4810	0,4860	-0,0050
PLBonds10	2017-08-02	3,3520	3,3830	3,3420	3,3600	+0,0000



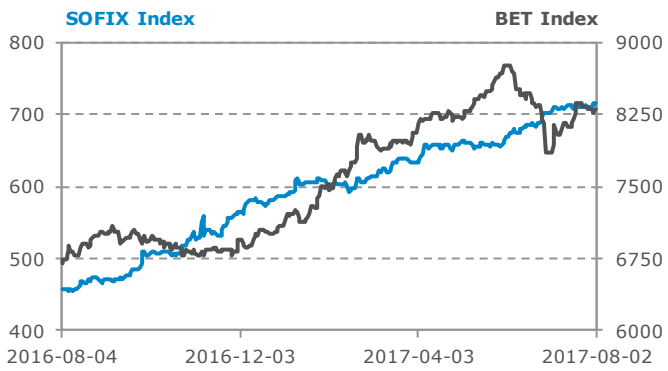


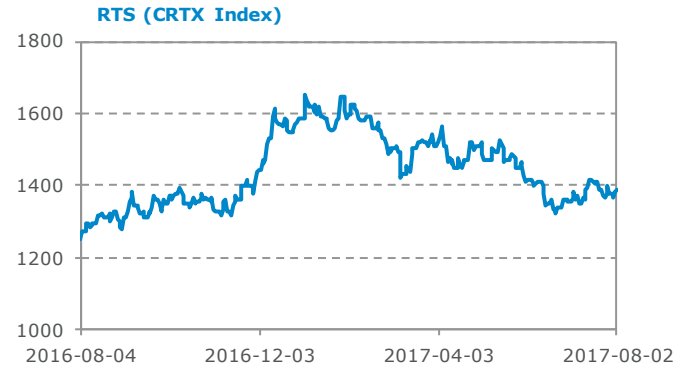


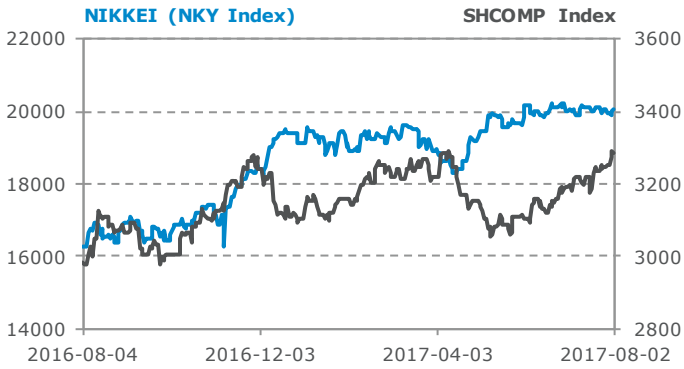


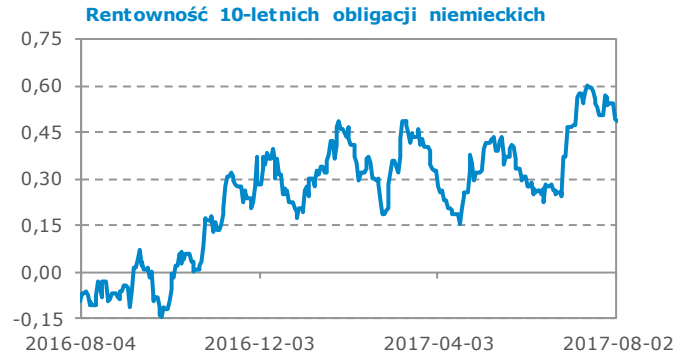


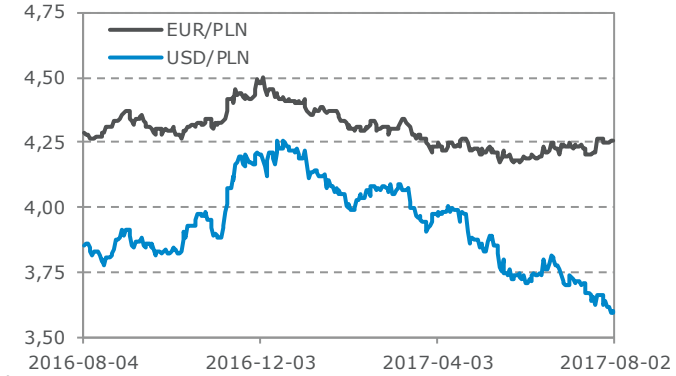
Źródło: Bloomberg

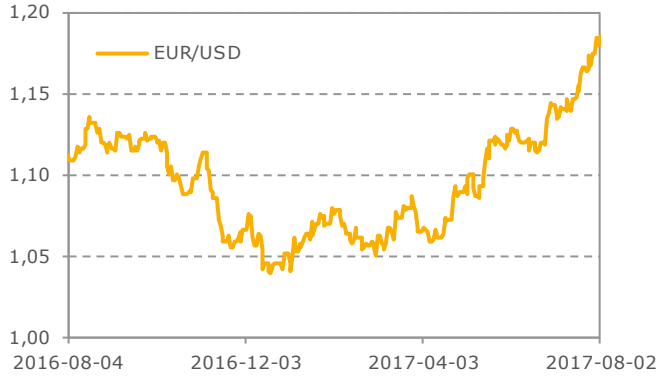












Źródło: Bloomberg

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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

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

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