piątek, 4 sierpnia 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	22 026,1	+0,04%	FTSE 100	7 474,8	+0,85%	Miedź (LME)	6 352,0	+0,00%
S&P 500	2 472,2	-0,22%	WIG20	2 365,5	-0,02%	Ropa (Brent)	51,42	-0,85%
NASDAQ	6 340,3	-0,35%	BUX	36 416,1	+1,04%	USD/PLN	3,5729	-0,52%
DAX	12 154,7	-0,22%	PX	1 017,6	+0,69%	EUR/PLN	4,2408	-0,41%
CAC 40	5 130,5	+0,46%	PLBonds10	3,334	-2,60%	EUR/USD	1,1870	+0,12%

Informacje ze spółek i sektorów

Asseco Poland

Redukuj - z dn. 20.07.17
Cena docelowa: 44,80 PLN

Oficjalny komunikat o sprzedaży pakietu w Formula Systems

Asseco Poland zawarło transakcję sprzedaży 2,36 mln akcji Formula Systems, stanowiących 16% udziału w jej kapitale zakładowym za 292,5 mln NIS, czyli za ok. 293 mln PLN. Kontynuuje negocjacje zbycia 4-procentowego pakietu akcji spółki. Transakcje zbycia akcji zostały zawarte w Izraelu, poza rynkiem regulowanym, z jedenastoma izraelskimi instytucjami finansowymi. W wyniku zawarcia transakcji sprzedaży, spółka utraci kontrolę nad Formula Systems. Poza obecnie negocjowaną transakcją, Asseco nie planuje w ciągu najbliższych dwóch lat dokonywać kolejnych transakcji zbycia akcji Formula Systems. Potwierdziły się doniesienia prasowe z wczorajszego poranka. Wartość pakiet 20% (jeśli do sprzedaży 4% doszłoby po takiej samej cenie) w transakcji ustalono na ok. 366 mln PLN. Podtrzymujemy nasze stanowisko, że to negatywna wiadomość dla spółki. Główne powody to: istotnie niższa wycena za pakiet za 12=miesięcznej średniej, utrata kontroli nad spółką, dekonsolidacja podmiotu generującego wzrosty, niekorzystny timing transakcji (przed restrukturyzacją Sapiensa), większy udział problematycznego obecnie polskiego rynku w całości generowanych wyników po transakcji. Kluczową kwestią pozostaje jednak cel przeznaczenia pozyskanej gotówki. Gros zostanie przeznaczone na akwizycje, a Asseco ma dość słaby track reckord na polu M & A. Jedynym pozytywnym aspektem transakcji jest wzrost prawdopodobieństwa wypłaty stabilnej R/R dywidendy. To zbyt mało by interpretować transakcję pozytywnie. **(P. Szpigiel)**

Grupa Kęty

Trzymaj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 387,90 PLN

Wywiad z Zarządem

Zarząd Grupy Kety przy okazji konferencji za 2Q'17 przedstawił, że realizacja prognozy wyników finansowych na 2017 rok nie jest zagrożona. Z optymizmem patrzymy na trzeci i czwarty kwartał. Sprzyja wysoka wartość portfela zamówień, co daje komfort nad poprawą rentowności w 2H'17. Zdaniem Zarządu obecnie akwizycje nie są najbardziej preferowane z uwagi na obserwowane wysokie wyceny podmiotów z branży.**(J. Szkopek)**

Rynek zbóż

Przymrozki w Paragwaju ograniczą potencjał eksportowy kraju

Przymrozki w Paragwaju spowodowały straty pszenicy na poziomie 430 tys. ha, co w przypadku tego kraju oznacza znaczące ograniczenie potencjału eksportowego. Paragwaj w ubiegłym sezonie był 15 największym eksporterem pszenicy na świecie. Tegoroczne zbiory mogą starczyć jedynie na zaspokojenie własnego popytu. **https://goo.gl/LyyMuv (J. Szkopek)**

Opady w Argentynie zmniejszą areał pszenicy w Argentynie

USDA zrewidowała w dół prognozę zasiewów pszenicy w Argentynie (z 5,6 mln ton do 5,2 mln ton) z uwagi na obfite opady deszczu utrudniające zasiew na sezon 2017/18.
https://goo.gl/fFf1Df (J. Szkopek)

Produkcja pszenicy w USA najniższa od 2002-2003 roku

Według USDA produkcja pszenicy w USA w sezonie 2017/18 spadnie do najniższego poziomu od 2002/13 roku (-24% r/r oraz -18% niżej od 5-cio letniej średniej). Na 8 sierpnia planowana jest aktualizacja danych odnośnie postępu zbiorów pszenicy oraz jakości w USA (aktualizacja USDA).
https://goo.gl/VCNrYM (J. Szkopek)

Produkcja kukurydzy w Brazylii tak duża, że brakuje powierzchni magazynowej

Tegoroczna produkcja kukurydzy w Brazylii doszła do poziomu graniczącego z możliwościami magazynowymi uprawy. Wysoka producka ma w szczególności miejsce w regionie Mato Grosso.
https://goo.gl/dNbMej (J. Szkopek)

Budimex
Kupuj – z dn. 24.07.17
Cena docelowa: 267,00 PLN
Torpol
Przeważaj – z dn. 12.09.16

Wybór oferty za 597 mln PLN

Oferta Torpolu i Budimeksu została wybrana przez PKP PLK jako najkorzystniejsza w postępowaniu na modernizację odcinka Trzebinia - Krzeszowice. Cena oferty złożonej przez Konsorcjum wynosi 596,7 mln PLN netto. Udział obu spółek w kontrakcie wynosi 50%. Termin realizacji robót budowlanych został określony na 27 miesięcy. **Wiadomość oczekiwana. O złożeniu oferty z najniższą ceną spółki informowały w lipcu. (P. Zybała)**

Bytom

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

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 16,8% r/r do 14,2 mln PLN (+21,8% r/r do 99,1 mln PLN w okresie I-VII'17). Sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 16,9% r/r do 14,2 mln PLN w VII'17 (+21% r/r do 95,6 mln PLN w okresie I-VII'17). Sprzedaż porównywalna wzrosła o 4,6% r/r do 12,7 mln PLN w VII'17 (+9,7% r/r w okresie I-VII'17). Spółka zmniejszyła marżę detaliczną o 2,8p.p. r/r do 49,2% w VII'17 (-3,3p.p. r/r do 50,4% w I-VII'17). **Spółka wypracowała wzrost sprzedaży porównywalnej kosztem marży detalicznej. Lipiec i sierpień to miesiące wyprzedażowe o niskiej istotności dla całorocznego wyniku. Według wstępnych szacunków spółka wypracowała 0,2 mln PLN zysku na sprzedaży w VII'17 (przy założonych 6,2 mln PLN SG&A miesięcznych) vs. 1,1 mln PLN w VII'16. Wyniki oceniamy neutralnie. (P. Bogusz)**

Gino Rossi

Podobna sprzedaż r/r oraz zmniejszenie rentowności r/r w VII'17

Sprzedaż spółki zmniejszyła się o 0,5% R/R do 19,5 mln PLN (+8,4% r/r do 160,5 mln PLN w okresie I-VII'17). Marka Gino Rossi poprawiła sprzedaż o 6,4% r/r do 13,3 mln PLN w VII'17 (+18,9% r/r do 109,3 mln PLN w okresie I-VII'17), a marka Simple CP zmniejszyła sprzedaż o 11,4% R/R do 6,2 mln PLN w VII'17 (-11,4% r/r do 51,2 mln PLN w okresie I-VII'17). Rentowność sprzedaży zmniejszyła się w obu markach: i) w Gino Rossi o 3,7p.p. r/r do 42,7% w VII'17 (-2,4p.p. r/r do 46,9% w okresie I-VII'17); oraz ii) w Simple CP o 2,1p.p. r/r do 50,6% w VII'17 (-4,1p.p. r/r do 54,9% w okresie I-VII'17). **Zmniejszenie dynamiki sprzedaży r/r względem poprzednich miesięcy może świadczyć o mniejszej skali wyprzedaży spółki w VII'17 (relatywnie dużo towary zostało sprzedanych w pierwszych miesiącach sprzedaży kolekcji). Niepokojąca jest utrzymujący się spadek sprzedaży w marce Simple CP, co może ulec zmianie wraz z wprowadzeniem nowej kolekcji do sprzedaży. Według naszych wstępnych wyliczeń, spółka wypracowała 1,3 mln PLN straty na sprzedaży w VII'17 (przy założeniu 9,5 mln PLN miesięcznych SG&A) vs. 0,8 straty na sprzedaży w VII'16. Wyniki w okresie VII-VIII'17 mają niską istotność w budowaniu wyniku całorocznego spółki. Rezultaty miesięczne spółki oceniamy neutralnie. (P. Bogusz)**

TXM
Kupuj – z dn. 08.06.17
Cena docelowa: 6,25 PLN

Powrót do dodatniej dynamiki sprzedaży r/r w VII'17

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 13% R/R do 32 mln PLN w VI'17 (197 mln PLN w okresie I-VII'17, podobny poziom r/r). Sprzedaż zrealizowana w kanale internetowym zwiększyła się 37% r/r do 0,7 mln PLN w VII'17 (+12% r/r do 4,8 mln PLN w okresie I-VII'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki wyniosła 103,6 tys. mkw. na koniec VII'17 (+21% r/r). Biorąc pod uwagę tempo poprawy sprzedaży r/r oraz dynamikę wzrostu powierzchni sprzedażowej r/r, spółka zmniejszyła sprzedaż/mkw. o 5,7% r/r w VII'17. **Spółka zwiększyła sprzedaż r/r po raz pierwszy od III'17. Wysoka dynamika sprzedaży została wypracowana na intensywnych wyprzedażach, co może mieć odzwierciedlenie w osiągniętej przez spółkę rentowności sprzedaży w VII'17. Wyprzedanie towaru powinno pozwolić na uwolnienie kapitału obrotowego i w konsekwencji na odpowiednie przygotowanie oferty na kolejny sezon sprzedażowy. Oczekujemy utrzymania dodatniej dynamiki sprzedaży r/r również w VIII'17. Oceniamy wyniki pozytywnie. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Erste Bank

Akumuluj – z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 35,98 EUR

Wyniki powyżej konsensusu

Erste Bank w 2Q'17 zaraportował zysk netto w wysokości 362,5 mln EUR, +38,2% Q/Q ale -36,1% R/R, powyżej konsensusu na poziomie 337,1 mln EUR ale lekko poniżej naszej prognozy na poziome 377,1 mln EUR. Bank zanotował o 2% wyższy od konsensusu wynik odsetkowy (+3,8% Q/Q) oraz znacznie niższe saldo rezerw (48,1% poniżej). Marża odsetkowa (do średnich RWA) wzrosła w kwartale z 5,06% w 1Q'17 do 5,21% w 2Q'17. Wynik odsekowy wsparty był także przez kredyty, które rosły w tempie +1,5% Q/Q oraz 5,3% R/R. Koszty operacyjne w 2Q'17 spadły o 3,3% Q/Q co było zgodne z oczekiwaniami. Saldo rezerw w 2Q'17 zanotowało spadek o 41,4% Q/Q i zarazem zaskoczyło rynek bardzo pozytywnie (48,1% poniżej oczekiwań). Jednocześnie grupa zanotowała niższe obciążenie z tytułu podatku bankowego -47,5% R/R za co głównie odpowiada spadek obciążenia w Austrii. W ujęciu regionalnym Erste Bank zanotował poprawę zarówno w Austrii (+33,5% Q/Q) jak i w CEE (+15,6% Q/Q). Szczególnie pozytywnie wygląda poprawa w segmencie „Pozostała Austria" (+107,2% Q/Q), w Czechach (+20,3% Q/Q, rozwiązanie rezerw) i na Węgrzech (+142,5% Q/Q co jednak spowodowane było zaksięgowaniem podatku bankowego w 1Q'17).
Prognoza zarządu na +10% ROTE w 2017 roku została podtrzymana i jest zgodna z naszą prognozą roczną. Ponadto w 2017 roku zarząd oczekuje jednocyfrowego (+5%) wzrostu kredytów netto, płaskich przychodów, wzrostu kosztów operacyjnych o 1-2% R/R. Zakładając powtarzalność wyników z 2Q'17 w pozostałej części roku konsenus prognoz zysku netto jest obecnie za niski na 2017 rok o 15%. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. **(M. Konarski)**

Telekonferencja:
Czas: 9:00 (CET)
Nr telefonu: +44(0)330 336 9412
Kod: 4727629
Webcast: www.erstegroup.com/investorrelations

Skonsolidowane wyniki kwartalne Erste Bank w 2Q 2017

(mln EUR)	2Q16	1Q17	2Q17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy netto	1 101,9	1 051,3	1 091,7	-0,9	3,8
Wynik prowizyjny	441,8	457,7	453,2	2,6	-1,0
Wynik handlowy	96,6	58,5	82,0	-15,1	40,3
Wynik na działalności bankowej	**1 640,2**	**1 567,5**	**1 627,0**	**-0,8**	**3,8**
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	185,3	-12,9	3,3	-98,2	n.m.
Podatek bankowy	-44,9	-35,8	-23,6	-47,5	-34,2
Koszty operacyjne	-971,5	-1 018,3	-985,2	1,4	-3,3
Zysk operacyjny przed kosztami rezerw	**809,1**	**500,4**	**621,5**	**-23,2**	**24,2**
Saldo rezerw	30,6	-65,8	-38,6	n.m.	-41,4
Zysk brutto	**839,7**	**434,7**	**583,0**	**-30,6**	**34,1**
Podatek dochodowy	-174,3	-95,6	-128,2	-26,4	34,1
Zysk netto z działalności zaniechanej	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Zysk netto	**665,3**	**339,0**	**454,7**	**-31,7**	**34,1**
Zyski udziałowców mniejszościowych	-98,4	-76,8	-92,3	-6,2	20,1
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	**567,0**	**262,2**	**362,5**	**-36,1**	**38,2**

Źródło: Erste Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln EUR)	2Q'17	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	1 091,7	1 071,1	1,9%	1 094,1	-0,2%
Wynik prowizyjny	453,2	453,7	-0,1%	453,1	0,0%
Koszty operacyjne	-985,2	-989,8	-0,5%	-998,0	-1,3%
Saldo rezerw	-38,6	-74,3	-48,1%	-78,9	-51,1%
Zysk netto	362,5	337,1	7,5%	377,1	-3,9%

Źródło: Erste Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

MOL
Redukuj – z dn. 20.12.16
Cena docelowa:18 970,00 HUF

Oczyszczone wyniki 8% powyżej oczekiwań

Oczyszczona EBITDA LIFO sięgnęła w tym kwartale 192,7 mld HUF co plasuje się 8% powyżej naszych oczekiwań i 8% powyżej rynkowego konsensusu. Zwracamy jednak uwagę, że podana kwota uwzględnia odwrócenie odpisów należności w Egipcie w segmencie wydobywczym (5,6 mld HUF) i po tej korekcie pozytywne odchylenie na CCS EBITDA byłoby niższe (+4,7%). W rozbiciu segmentowym pozytywnie zaskoczył m.in. segment wydobywczy (EBITDA skor. +6%), ale właśnie ze względu na wspomniane zdarzenie jednorazowe (pozycja odpisów na należności w Egipcie jest dość zmienna). Raportowane wyniki były jeszcze wyższe z uwagi na rozwiązanie rezerw w Angoli (porozumienie z lokalnym urzędem podatkowym) tylko częściowo zneutralizowane stratą na dezinwestycji w Rosji (saldo tych zdarzeń +4,6 mld HUF). W segmencie rafineryjnym skor. EBITDA LIFO była nieco niższa od naszych prognoz (-5% ze względu na nieznacznie niższy przerób), podobnie jak w petrochemii (-4%). Zostało to nadrobione w detalu (+3%) i w segmencie gazowym, gdzie ze względu na wyższe rezerwacje (pogoda) udało się poprawić EBITDA r/r o 2,1 mld HUF. Lepiej od naszych oczekiwań wypadło również saldo na kosztach ogólnych i wyłączeniach konsolidacyjnych. Na działalności finansowej również wynik był lepszy od naszych oczekiwań z uwagi na wyższe dodatnie różnice kursowe i zysk z podmiotów konsolidowanych metodą praw własności. Przepływy z operacji sięgnęły 210 mld HUF (z tego kapitał obrotowy +61 mld HUF), co przy capex rzędu 68 mld HUF i wypłaconej dywidendzie (53 mld HUF) pozwoliło na redukcję długu netto o 89 mld HUF (513 mld HUF czyli 0,8x EBITDA LIFO). Zarząd poinformował również, że podnosi cel CCS EBITDA na ten rok do 2,3 mld USD (poprzednio 2 mld USD+) i obniża plan capex do 1 mld USD (poprzednio 1,2 mld HUF). Wykonanie CCS EBITDA po 1H wynosi 1,3 mld USD (56%), a rynkowy konsensus na cały rok to 2,5 mld USD. **Podsumowując, wyniki oceniamy pozytywnie i oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Zwracamy jednocześnie uwagę, że istotna część odchylenia od naszych prognoz nie może być traktowana jako „powtarzalna" w kolejnych okresach (wynik w segmencie gazowym, należności w Egipcie, saldo na wyłączeniach międzysegmentowych). Wkrótce zaktualizujemy nasze roczne prognozy. (K. Kliszcz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne MOL w 2Q 2017

(mln HUF)	1Q 2016	2Q 2016	3Q 2016	4Q 2016	1Q 2017	2Q 2017	2Q 2017P	różnica
CCS EBITDA	143 411	158 548	163 908	139 555	178 033	192 693	178 758	7,8%
EBITDA	127 704	179 907	166 720	149 057	191 150	178 201	166 741	6,9%
Upstream	41 258	46 881	46 697	48 841	63 450	68 891	60 672	13,5%
Upstream skor.	41 258	46 881	46 697	55 419	63 451	64 283	60 672	6,0%
Rafineria	18 674	68 601	51 343	63 811	71 433	35 520	45 548	-22,0%
Rafineria skor. LIFO	34 381	47 243	48 531	47 730	58 316	54 620	57 565	-5,1%
Petrochemia	45 248	46 080	35 383	17 635	35 783	37 573	39 104	-3,9%
Detal	13 409	22 604	31 129	19 171	15 880	26 779	25 995	3,0%
Gaz	19 174	8 270	12 479	14 565	20 452	10 366	8 683	19,4%
Pozostałe	-10 060	-12 529	-10 311	-14 966	-15 849	-928	-13 262	-93,0%
Amortyzacja	71 164	78 818	74 319	91 182	71 145	71 789	71 145	0,9%
EBIT	56 540	101 089	92 401	57 875	120 005	106 412	95 596	11,3%
Działalność finansowa	-14	-8 585	-6 257	-20 507	-9 665	11 741	-260	-
Zysk brutto	56 526	92 504	86 144	37 368	110 340	118 153	95 336	23,9%
Zysk netto	73 564	79 134	67 337	43 463	93 876	88 793	71 930	23,4%

Skonsolidowane wyniki kwartalne MOL na tle konsensusu

(mln HUF)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
CCS EBITDA	192 693	158 548	22%	178 758	8%	177 900	8%
EBITDA	178 201	179 907	-1%	166 741	7%	166 500	7%
EBIT	71 789	101 089	-29%	95 596	-25%	92 500	-22%
Zysk netto	88 793	79 134	12%	71 930	23%	70 100	27%

Źródło: MOL, Dom Maklerski mBanku

Asseco Business Solutions

Wyniki lekko poniżej oczekiwań przez rynek polski

Wyniki Asseco Business Solutions za 2Q'17 wypadły dość blado, głównie przez relatywnie mały wzrost na przychodach (tylko +6% R/R vs. +16% w 1Q'17 R/R). Przyczyną jest słabość rynku polskiego, który zanotował 2% spadku obrotów, nawet pomimo niewielkiego wpływu konsolidacji Marcologic (tylko pół miesiąca). Przychody z rynków eksportowych były wyższe aż o 70% R/R (6,6 mln PLN vs. 3,9 mln PLN rok wcześniej), jednak nie nadrobiły słabości rodzimego rynku. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 42,4% (głównie w wyniku większego exportu) vs. 39,9% rok wcześniej. Koszt SG&A – bez zaskoczeń. Saldo na poz. dział. Operacyjnej bliskie zeru, jak w 2Q'16. CFO w okresie wyniósł 10,2 mln PLN vs. 9,5 mln PLN rok wcześniej. Warto zwrócić uwagę, że dług netto po transakcji zakupu większościowego pakietu Marcologic wyniósł 55,5 mln PLN, tj. 0,7-0,8 x oczekiwanego zysku EBITDA w 2017 r. Spadek dywidendy R/R w 2018 r. Jest naszym zdaniem mało prawdopodobny.

Podsumowując, wyniki za 2Q'17 wypadły nieco poniżej oczekiwań przez słabość rynku polskiego. Oczekujemy jednak neutralnej reakcji rynku przez dobrą sprzedaż eksportową oraz utrzymanie kosztów SG&A w ryzach. **(P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Asseco Business Solutions w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	r/r	kons.	różnica	1H'17	1H'16	R/R
Przychody	41,7	39,5	5,5%	43,1	-3,4%	89,7	80,8	11,0%
EBITDA	14,4	13,5	7,0%	15,0	-3,4%	33,2	29,0	14,6%
marża EBITDA	34,5%	34,0%	-	34,8%	-	37,0%	35,8%	-
EBIT	11,8	10,8	8,9%	12,2	-3,7%	27,9	23,5	18,6%
Zysk netto	9,5	8,9	6,8%	10,0	-5,2%	22,9	19,3	18,7%

Źródło: Asseco Business Solutions , Dom Maklerski mBanku, PAP

Ronson

Niedoważaj – z dn. 06.03.17

Wyniki 2Q'17

Ronson wypracował w 2Q'17 przychody w wysokości 36 mln PLN, osiągając marżę deweloperską w wysokości 16,9% (vs. 22,9% w 2Q'17). Mimo przychodów wyższych o 6% od konsensusu, spółka poniosła wyższą stratę netto niż prognozowali analitycy (-3,2 mln PLN vs. konsensus: -1,9 mln PLN), co mogło być następstwem słabszej marży deweloperskiej niedoszacowania przez rynek innych pozycji kosztowych. Ogólnie w wynikach nie występują zauważalne nietypowe zdarzenia. Dług netto wzrósł na koniec czerwca do 178 mln PLN vs. 122 mln PLN na koniec czerwca ubiegłego roku. **Po pierwszych 6 miesiącach spółka realizuje 17% naszej całorocznej prognozy ZN. Uważamy, że całoroczna prognoza jest w zasięgu spółki, jeżeli nie dojdzie do opóźnień przekazań w ostatnim kwartale roku. Nie zmienia to faktu, że wyniki Ronsona w tym roku wyglądają relatywnie słabo na tle branży. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ronson w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	konsensus	różnica	1H'17	1H'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody ze sprzedaży	36,1	69,4	-48,0%	34,1	5,8%	146,2	111,2	31,4%	246,4	59%
Zysk brutto ze sprzedaży	6,1	15,9	-61,6%			24,7	19,9	24,3%	37,8	65%
marża	16,9%	22,9%	-			16,9%	17,9%	-	15,4%	-
EBIT	-1,3	8,3	-	-0,6	-	9,4	4,3	117,0%	23,1	41%
Zysk brutto	-3,2	6,7	-			5,6	1,2	369,7%	16,6	34%
Zysk netto	-3,2	5,0	-	-1,9	-	2,7	0,7	270,0%	15,3	17%

Źródło: Ronson, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

11 bit studios Fundusze NN PTE posiadają 5,92% ogólnej liczy głosów vs 4,22% przed dokonaniem zmiany.

Banki BFG ocenia, że nowela ustawy ws. wsparcia kredytobiorców sprzyja stabilności systemu finansowego.

Bytom Przychody w lipcu wyniosły 14,5 mln PLN (16,8% r/r); marża detaliczna wyniosła 49,2% (-2,8 p.p.).

Deweloperzy W budowie znajduje się ok. 730 tys. m kw. powierzchni handlowej, z czego połowa ma zostać oddana do użytkowania jeszcze w '17 - Polish Retail Research Forum (PRRF).

Emperia Sprzedaż detaliczna w sklepach Stokrotka w lipcu wyniosła 211 mln PLN (8,3% r/r).

Idea Bank Wyniki za 2Q'17

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	r/r
Wynik odsetkowy	198,3	140,2	41%
Wynik z prowizji	83,7	74,1	13%
Koszty ogółem	137,5	141,8	-3%
Saldo rezerw	-72,1	-32,8	120%
Zysk netto	58,7	265,6	

Idea Bank Wyniki za 2Q'17

Kalendarium spółek

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.
Środa, 9 sierpnia 2017	
Energa	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Czwartek, 10 sierpnia 2017	
Alior	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Enea	Dzień wypłaty dywidendy 0,25 zł na akcję.
PA Nova	Dzień wypłaty dywidendy 0,75 zł na akcję.
Ronson	Dzień wypłaty dywidendy 0,10 zł na akcję.

Kalendarium makro

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	Czerwiec		192,03 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		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	Lipiec		1,50% r/r
03:30	Chiny	PPI	Lipiec		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
Czwartek, 10 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,90% m/m; 3,20% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		2,00% m/m; 3,30% r/r
10:30	UK	Eksport	Czerwiec		49,66 mld
10:30	UK	Import	Czerwiec		52,73 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		-0,10% m/m; -0,20% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		-0,20% m/m; 0,40% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Czerwiec		-3,79 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-3,07 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Czerwiec		-11,86 mld
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec		0,10% m/m; 2,00% r/r

mBank Dom Maklerski

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						**+1,2%**	**14,4**	**12,2**		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	62,50	+44,0%	19,9	9,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	370,00	-10,2%	16,6	13,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,32	+62,1%	7,0	3,6		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,45	+20,7%	16,6	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	195,95	-22,2%	17,4	15,5		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,82	-14,8%	13,0	11,5		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,10	+15,3%	14,2	13,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,51	-12,1%	15,1	13,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	977,90	+3,4%	14,4	13,1		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,80	+0,5%	12,4	11,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 800	-7,8%	12,3	11,3		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	46,20	+12,2%	15,0	12,2		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	343,00	-36,0%	22,6	19,9		
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						**+6,7%**	**10,7**	**13,6**	**6,3**	**6,6**
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	62,50	+31,2%	9,2	11,8	5,7	6,4
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-08-02	72,08	74,30	71,11	+4,5%	14,3	15,3	7,0	6,9
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,84	+87,5%	5,8	5,9	5,1	6,0
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,43	-16,0%	12,2	16,0	8,7	10,4
Paliwa						**-12,9%**	**13,3**	**11,9**	**6,7**	**5,5**
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	50,00	-27,5%	15,7	12,2	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 660	-16,3%	13,5	11,5	5,6	5,1
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,68	+8,5%	12,5	10,2	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,60	-38,0%	13,1	16,8	7,9	8,7
Energetyka						**+7,5%**	**8,1**	**6,8**	**5,4**	**4,9**
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	397,70	+13,9%	11,6	13,2	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,37	-18,0%	7,3	6,8	5,4	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,96	+1,9%	8,4	8,5	5,3	5,1
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,50	+7,1%	8,1	6,8	5,5	4,6
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,81	-3,7%	4,4	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						**-2,0%**	**20,0**	**16,6**	**7,3**	**7,1**
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,97	+23,4%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,71	+24,3%	97,6	44,7	4,7	4,8
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,50	+21,3%	-	-	7,1	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	51,74	+17,9%	19,8	16,2	11,2	9,5
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	43,75	+2,4%	13,3	12,9	6,9	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	85,65	-49,3%	56,3	55,9	42,0	41,4
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	200,00	+2,5%	20,2	17,1	8,5	7,8
Przemysł, Metale						**+11,0%**	**15,9**	**13,0**	**10,5**	**7,1**
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,87	+18,4%	27,1	18,1	11,0	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	63,00	+17,3%	5,4	5,8	4,2	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	421,75	-8,0%	15,9	16,2	11,0	10,2
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	119,70	+10,5%	7,2	7,9	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	23,00	+32,6%	17,4	13,0	10,5	8,0
Budownictwo						**+19,4%**	**11,3**	**11,6**	**6,2**	**6,7**
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	222,80	+19,8%	14,2	15,9	6,9	8,3
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	111,75	+30,6%	10,9	11,5	5,5	5,6
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,30	+18,4%	11,4	11,1	4,7	4,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,33	-4,0%	11,2	11,7	7,6	7,7
Deweloperzy						**+12,1%**	**9,8**	**8,2**	**9,7**	**8,8**
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	39,30	+12,2%	8,4	8,3	7,5	7,5
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	78,20	+4,5%	10,8	9,3	8,7	7,5
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,40	+23,0%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,60	-0,1%	8,5	12,4	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,31	+31,4%	9,6	5,9	7,4	4,9
Handel						**+2,9%**	**27,7**	**20,2**	**12,0**	**10,3**
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	365,20	+0,5%	31,4	23,2	12,3	9,7
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	246,40	-11,1%	24,8	20,2	17,3	14,3
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	16,88	+0,1%	23,1	20,8	11,7	10,9
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 955	+6,4%	30,6	20,3	14,9	11,2
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	2,87	+117,8%	31,2	6,1	8,2	3,5
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,80	+27,7%	9,4	7,8	6,4	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,89	-	-	-	-	-

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						**12,7**	**10,9**	**8,3**	**6,8**
ALUMETAL	równoważ	2017-07-31	46,99	48,50	+3,2%	12,1	8,9	8,7	6,7
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	168,65	-9,3%	11,5	10,1	7,0	6,4
APATOR	równoważ	2017-07-31	31,29	31,34	+0,2%	13,7	12,3	8,7	8,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,80	-3,6%	13,4	12,8	8,7	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,11	-18,4%	9,5	8,4	7,8	6,7
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,17	+7,3%	8,9	8,9	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	67,45	+3,8%	14,9	13,5	11,7	10,7
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	70,95	+11,7%	20,9	15,5	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	45,56	+98,1%	62,4	50,0	20,3	19,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,67	-4,7%	9,5	9,1	5,3	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,08	-32,4%	7,3	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						**15,8**	**10,7**	**7,2**	**5,4**
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,86	-14,7%	13,6	16,7	8,0	9,5
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,68	-11,8%	10,8	9,3	6,0	5,5
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	13,10	+22,7%	32,6	11,1	9,3	5,4
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,88	+9,2%	11,3	7,8	6,4	4,8
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	9,37	-24,1%	67,3	10,2	14,0	5,3
Deweloperzy						**8,4**	**6,9**	**11,5**	**7,6**
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	0,84	+15,1%	-	9,7	75,8	7,6
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,72	+4,9%	6,8	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,94	+16,2%	6,7	3,9	12,5	6,3
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	23,00	-11,2%	8,0	8,9	11,0	11,8
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,20	+2,0%	15,3	14,2	47,2	26,6
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,71	-5,0%	18,3	17,9	19,7	18,4
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 (2017-08-03)

	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	62,5	10,2	19,9	9,4	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	370,0	16,9	16,6	13,7	11%	10%	11%	1,9	1,6	1,4	6,1%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,32	-	7,0	3,6	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,5	15,3	16,6	13,0	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	196,0	20,3	17,4	15,5	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	6,8	11,8	13,0	11,5	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	126,1	14,5	14,2	13,5	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,3%
PKO BP	35,5	15,4	15,1	13,4	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,3**	**15,8**	**13,2**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	20,8	10,4	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	68,1	14,5	13,3	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	11,2	18,1	25,7	15,4	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	5,8	13,6	12,5	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,9%
UCI	17,8	-	15,2	11,9	-13%	6%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		**13,6**	**13,3**	**11,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,4%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,8	12,2	12,4	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	978	13,5	14,4	13,1	13%	12%	12%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,1%	4,2%
OTP*	9 800	12,9	12,3	11,3	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	9,4	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	170,00	7,3	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%	4,8%
Piraeus Bank	4,65	-	332,1	132,9	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	-	14,7	9,0	0%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	0,96	12,0	13,5	6,6	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,37	8,9	7,7	6,6	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,6%	3,4%
Turkiye Garanti Bank	10,48	9,0	7,2	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,4%	2,6%
Turkiye Halk Bank	14,75	6,4	5,1	4,4	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,0%
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	4,49	6,7	5,7	5,0	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**12,0**	**12,4**	**6,6**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,9%**	**1,1%**	**2,2%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-03)

	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	46,2	20,3	15,0	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,9	12,1	12,4	12,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,1%	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	7,3	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	184,0	12,3	11,7	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	25,2	10,9	10,4	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,6%	4,8%	5,1%
Baloise	157,5	14,7	13,9	13,2	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,2	3,3%	3,4%	3,5%
Assicurazioni Generali	15,9	11,3	10,7	10,3	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	4,9%	5,2%	5,6%
Helvetia	553,0	13,6	12,2	10,8	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,7%	4,1%	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	18,6	15,1	12,7	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	298,6	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 (2017-08-03)

		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	50,0	4,8	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,1	15,7	12,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 660	5,2	5,6	5,1	0,9	0,7	0,6	8,8	13,5	11,5	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
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	30,6	12,2	8,1	6,4	0,7	0,6	0,6	60,5	25,2	14,2	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	55,9	10,8	8,6	7,6	0,8	0,7	0,6	28,6	19,3	15,9	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	85,7	12,7	9,9	8,2	0,6	0,5	0,5	27,9	20,0	14,5	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,4%
Tupras	114,0	12,4	8,2	8,0	1,0	0,7	0,6	19,2	10,6	10,5	8%	8%	7%	4,3%	7,0%	6,9%
OMV	49,3	6,6	5,0	5,3	1,1	0,9	0,9	14,9	11,5	13,9	17%	19%	17%	2,0%	2,5%	2,6%
Neste Oil	35,1	6,9	7,6	7,8	0,9	0,8	0,7	11,8	13,3	13,1	13%	10%	10%	3,4%	3,7%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,9	5,9	5,7	6,3	0,6	0,5	0,5	10,5	8,1	10,2	10%	9%	8%	2,5%	4,3%	4,0%
Saras SpA	1,8	3,3	3,1	3,7	0,2	0,2	0,2	10,1	8,4	12,0	7%	7%	5%	5,2%	6,5%	5,2%
Motor Oil	19,4	4,9	4,9	5,3	0,4	0,3	0,3	9,4	7,8	10,0	8%	7%	6%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,6**	**7,6**	**6,3**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**11,8**	**13,3**	**12,2**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,8%**	**3,7%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,8	1,6	1,5	1,5	15,2	13,1	12,5	23%	22%	22%	3,2%	4,3%	4,7%
Centrica	202,4	6,3	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	24,1	12,0	10,6	10,8	8,8	7,8	7,9	13,8	12,5	13,6	73%	73%	73%	5,8%	6,1%	6,3%
Endesa	20,4	7,9	8,0	7,7	1,3	1,4	1,3	15,7	16,2	15,6	17%	17%	17%	6,5%	6,5%	6,7%
Engie	13,7	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	17,2	15,4	15,0	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,5	5,3	4,5	1,2	1,0	0,9	16,4	12,5	10,2	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	460,6	7,6	5,8	5,1	0,9	0,7	0,6	33,1	19,4	15,4	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,5	6,3	4,4	3,8	1,2	1,0	0,9	-	23,1	17,4	19%	23%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Gazprom	119,6	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,3	4,3	3,7	22%	22%	23%	6,5%	6,4%	6,7%
NovaTek	617,9	11,0	9,9	9,0	3,8	3,5	3,3	7,4	10,8	9,4	35%	35%	37%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,0	4,7	4,1	3,7	2,5	2,3	2,2	10,8	8,0	7,3	52%	55%	58%	7,4%	9,7%	10,1%
Shell	24,1	9,2	6,6	6,0	1,3	1,1	1,0	27,7	16,2	14,1	14%	17%	18%	9,2%	9,1%	9,3%
Statoil	149,4	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**	**1,4**	**1,3**	**15,2**	**14,7**	**13,6**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,2%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2017-08-03)

		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	4,4	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	3,1	8,4	8,6	8,5	2,0	2,0	2,0	12,1	11,5	11,8	24%	23%	24%	6,2%	6,2%	6,2%
Endesa	20,4	7,9	8,0	7,7	1,3	1,4	1,3	15,7	16,2	15,6	17%	17%	17%	6,5%	6,5%	6,7%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,4	13,9	12,6	20%	21%	21%	3,6%	4,5%	5,4%
EON	8,5	9,5	9,2	9,4	1,2	1,2	1,2	20,0	13,4	13,5	13%	13%	13%	2,5%	3,5%	4,1%
Fortum	14,1	11,5	9,6	9,3	3,4	2,9	2,8	22,4	19,2	19,1	30%	31%	30%	5,4%	6,1%	5,1%
Iberdola	6,8	9,7	9,2	8,6	2,4	2,4	2,3	16,6	15,5	14,5	24%	26%	26%	4,4%	4,7%	5,0%
National Grid	958,0	10,3	9,3	11,1	3,7	3,5	3,6	15,5	14,0	15,8	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,7	10,2	9,9	9,7	7,8	7,6	7,4	15,7	15,1	14,3	76%	76%	76%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	18,0	7,2	7,1	7,3	0,8	0,8	0,8	16,2	9,8	11,0	11%	12%	12%	0,9%	4,2%	3,0%
SSE	1400,0	9,6	9,3	9,2	0,7	0,8	0,8	12,0	11,4	11,9	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	20,5	25,2	34%	30%	27%	1,5%	1,5%	1,5%
CEZ	397,7	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,6	13,2	29%	28%	28%	10,0%	8,3%	7,7%
PGE	13,5	4,1	5,5	4,6	1,1	1,7	1,6	9,8	8,1	6,8	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,2	4,4	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,4	5,2	5,4	4,6	1,1	1,2	1,2	8,6	7,3	6,8	21%	23%	25%	0,0%	1,6%	2,1%
Energa	13,0	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*	16,7	2,3	2,3	2,9	0,5	0,5	0,6	3,2	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		**7,5**	**7,5**	**7,5**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,6**	**13,1**	**12,6**	**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 (2017-08-03)

		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	3 306	5,4	6,0	5,8	2,5	2,0	2,0	5,1	7,3	7,6	47%	34%	34%	9,1%	9,5%	9,4%
Uralkali	130,8	9,2	8,4	9,2	4,8	4,4	4,7	4,8	4,0	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	100,8	11,3	10,5	9,4	1,4	1,4	1,3	20,9	19,6	16,7	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 384	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%	6,5%
K+S	21,9	12,2	9,0	6,8	1,9	1,7	1,5	32,0	21,7	13,3	15%	18%	22%	1,9%	1,9%	3,0%
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	22,3	10,6	9,7	7,8	1,5	1,5	1,4	32,9	24,9	17,3	15%	16%	18%	4,9%	2,9%	2,7%
Potash	18,0	13,7	13,2	11,8	4,9	4,9	4,7	35,4	29,0	25,8	36%	37%	40%	5,5%	2,3%	2,3%
CF Industries	30,7	15,1	13,6	10,7	3,9	3,6	3,4	38,8	-	63,6	26%	27%	31%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	1660,0	8,9	8,4	7,6	1,7	1,7	1,6	14,5	14,2	11,8	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	71,1	7,9	7,0	6,9	0,9	0,9	0,8	20,5	14,3	15,3	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	20,6	8,1	10,0	8,0	0,7	0,7	0,6	-	25,4	11,1	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	181,2	5,2	5,9	5,4	0,8	0,8	0,8	11,1	-	-	16%	13%	15%	5,8%	5,5%	7,3%
Mediana		**8,9**	**8,4**	**7,6**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**17,8**	**16,2**	**12,8**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,8%**	**2,9%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	62,5	5,0	5,7	6,4	1,3	1,2	1,1	5,5	9,2	11,8	26%	21%	18%	4,6%	0,0%	6,0%
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	80,6	8,6	7,6	7,3	1,6	1,4	1,4	16,8	13,9	13,6	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3707,0	15,4	13,7	12,8	4,3	3,9	3,7	24,1	21,4	20,0	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,4	9,6	8,7	8,1	1,9	1,7	1,7	17,4	15,7	14,3	20%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,4	8,1	6,5	6,0	1,6	1,4	1,3	13,7	10,4	9,9	20%	22%	21%	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,7	7,2	5,8	5,9	1,8	1,7	1,6	8,2	6,8	7,3	25%	29%	27%	6,7%	6,1%	6,7%
Solvay	124,6	7,3	7,3	7,0	1,5	1,5	1,4	15,6	15,4	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	600,2	10,5	9,6	9,3	1,3	1,5	1,5	21,6	17,0	14,5	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,1%
Tessenderlo Chemie	37,1	8,4	7,7	7,1	1,1	1,0	1,0	18,2	13,5	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	103,3	6,1	6,8	6,5	1,2	1,3	1,3	31,5	27,4	21,8	20%	19%	19%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		**8,4**	**7,6**	**7,1**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**17,4**	**15,4**	**14,3**	**20%**	**20%**	**19%**	**2,3%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-03)

		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	292,8	16,1	12,8	12,0	3,6	3,2	3,0	25,6	19,9	18,4	23%	25%	25%	2,2%	2,6%	2,7%
Caterpillar	113,6	19,4	17,1	14,6	2,5	2,4	2,3	34,9	27,2	21,5	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,84	13,4	11,5	10,3	0,5	0,6	0,6	29,0	17,9	12,4	4%	5%	6%	0,6%	1,8%	2,4%
Joy Global	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sandvig AG	126,6	12,3	10,3	9,6	2,3	2,1	2,0	24,0	17,8	16,1	19%	20%	21%	2,1%	2,5%	2,9%
Mediana		**14,8**	**12,1**	**11,1**	**2,4**	**2,2**	**2,1**	**27,3**	**18,9**	**17,2**	**16%**	**17%**	**18%**	**2,2%**	**2,5%**	**2,8%**

Wycena spółek górniczych (2017-08-03)

		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	119,7	-	4,6	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1254,5	6,0	4,6	5,2	1,7	1,5	1,6	11,8	7,5	10,1	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	944,0	9,5	8,0	7,6	4,1	3,7	3,5	34,8	25,5	23,2	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,6	11,8	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,8	17,3	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	12,7	12,2	11,1	7,7	4,6	3,7	3,1	35,7	-	12,6	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	6,5	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	53,9	17,0	10,7	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,8	10,1	6,5	7,0	3,8	3,0	3,1	-	22,9	21,9	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%	8,0%	9,9%	10,8%
OZ Minerals	8,6	5,0	4,5	5,2	2,3	2,1	2,3	22,3	17,7	25,3	46%	47%	43%	1,8%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3486,5	7,7	5,7	6,5	2,9	2,6	2,7	17,1	10,3	13,4	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,6	1,9	1,7	1,6	16,4	11,4	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	35,1	23,8	20,3	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	748,0	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		**7,8**	**6,4**	**6,3**	**2,8**	**2,5**	**2,5**	**22,3**	**14,8**	**12,0**	**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 (2017-08-03)

		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	4,0	3,6	4,1	4,5	1,0	1,1	1,2	41,2	-	-	28%	27%	26%	12,0%	5,0%	5,0%
Orange Polska	5,7	10,5	4,7	4,8	1,3	1,2	1,3	-	-	44,7	12%	26%	26%	4,4%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,1**	**4,4**	**4,6**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**41,2**	**-**	**44,7**	**20%**	**27%**	**26%**	**8%**	**2,5%**	**2,5%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,2	6,9	6,8	6,6	2,1	2,1	2,1	17,1	16,5	15,9	30%	31%	31%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica CP	283,9	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	4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	23,3	21,7	18,2	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	467,0	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	17,8	16,5	15,5	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,5%
Mediana		**5,8**	**5,8**	**5,7**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**17,1**	**16,5**	**15,9**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	313,9	6,4	5,5	5,6	2,3	1,8	1,8	10,0	11,0	11,1	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,7	15,3	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
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	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	13,8	12,8	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	479,2	7,7	7,9	7,9	2,8	2,9	2,9	16,5	16,8	16,8	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	15,1	12,6	11,2	31%	32%	32%	5,8%	4,3%	4,5%
Telia Company	38,3	8,8	8,9	8,8	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	5,4	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 (2017-08-03)

		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	15,5	6,7	7,1	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
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	1,9	8,5	7,4	7,3	0,6	0,6	0,6	18,8	15,0	12,9	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	55,7	13,0	11,9	10,9	2,3	2,2	2,1	23,4	22,0	19,8	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,7%
Daily Mail	648,5	9,6	11,4	11,7	1,7	1,8	1,9	12,3	12,6	12,0	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,4	6,4	5,6	0,6	0,6	0,6	18,9	15,5	11,7	9%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,7%
New York Times	19,2	14,5	13,0	12,6	2,2	2,1	2,0	37,1	30,0	27,4	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	5,9	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	100,0	2,1	2,4	2,4	0,4	0,5	0,5	2,7	2,9	3,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**7,4**	**7,3**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,8**	**15,0**	**12,0**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	10,1	12,0	10,9	10,1	2,4	2,3	2,2	16,5	14,5	13,3	20%	21%	22%	5,0%	7,1%	6,4%
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	176,0	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	20,3	8,7	7,3	6,8	1,9	1,7	1,6	21,5	17,9	16,8	22%	24%	24%	4,3%	4,5%	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	281,9	14,1	12,9	11,0	1,2	1,2	1,1	21,5	20,3	17,1	9%	10%	10%	4,1%	4,3%	4,5%
Prosieben	34,0	9,8	9,2	8,6	2,6	2,4	2,2	14,1	13,7	12,7	27%	26%	26%	5,7%	5,9%	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	7,6	1,1	1,1	1,1	34,8	20,5	22,7	14%	16%	15%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		**9,8**	**8,9**	**8,6**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**18,2**	**17,6**	**14,1**	**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	86,4	7,4	7,2	6,7	3,3	3,3	3,0	16,8	14,6	14,4	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,7	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	22,8	20,1	17,9	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,7%
Dish Network	61,1	12,7	13,0	14,0	2,7	2,7	2,8	20,4	22,3	24,9	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,5	9,5	11,1	10,4	4,4	5,1	4,9	-	-	45,9	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	8,8	8,8	8,8	3,8	3,6	3,7	18,7	21,0	20,8	44%	41%	42%	6,8%	7,7%	7,0%
Mediana		**9,5**	**9,8**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**18,7**	**20,1**	**19,3**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-08-03)

		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*	33,0	7,8	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	8,5	7,7	7,2	2%	1%	1%	2,4%	2,6%	2,8%
Action*	3,8	-	3,8	21,7	0,1	0,1	0,1	2,7	2,0	-	-	2%	0%	26,7%	27,5%	-
Asseco Poland	43,8	6,7	6,9	6,3	0,9	0,8	0,8	12,1	13,3	12,9	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	200,0	8,9	8,5	7,8	1,4	1,2	1,1	22,5	20,2	17,1	16%	14%	15%	0,0%	0,8%	5,0%
Sygnity*	3,4	3,2	3,6	-	0,2	0,2	0,2	4,0	-	17,1	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		**7,2**	**6,9**	**7,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**8,5**	**10,5**	**15,0**	**10%**	**5%**	**7%**	**4,6%**	**4,7%**	**5,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,0	9,5	8,3	7,8	1,2	1,1	1,0	18,1	15,4	14,2	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	91,6	10,2	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,2	15,5	14,2	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	144,9	9,2	8,8	8,6	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	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	72,2	14,7	13,4	12,1	5,5	5,2	4,8	27,1	24,0	21,9	37%	39%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	50,2	11,7	11,7	10,7	5,3	5,2	5,0	19,1	19,0	17,0	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	90,2	14,8	15,3	14,0	5,2	4,8	4,5	23,8	21,4	19,5	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,8	10,3	10,3	9,7	1,4	1,3	1,3	17,1	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,0**	**10,4**	**9,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**18,6**	**16,5**	**14,7**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-08-03)

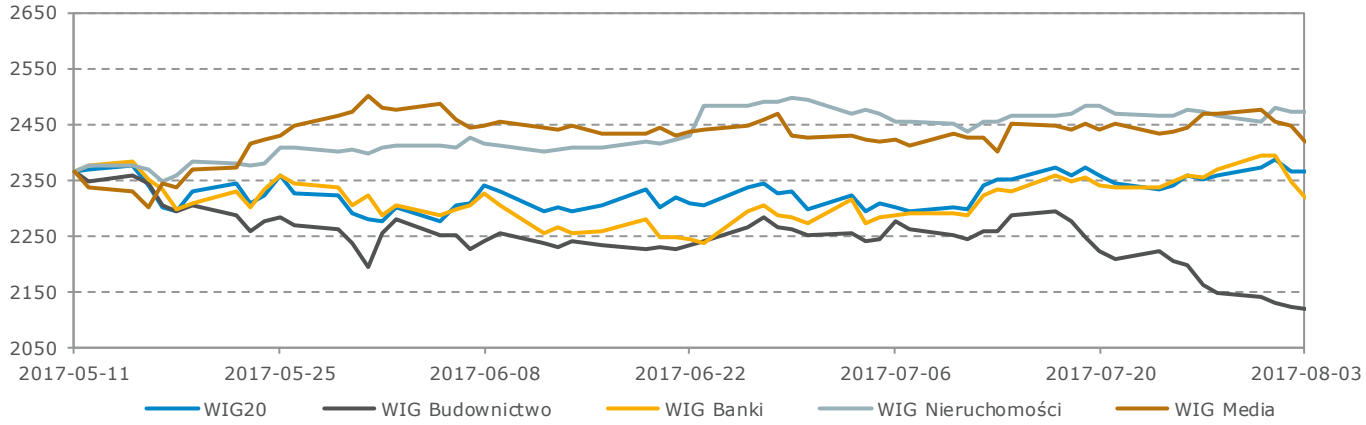
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	222,8	5,8	6,9	8,3	0,5	0,6	0,6	13,9	14,2	15,9	10%	8%	7%	3,7%	6,7%	6,9%
Elektrobudowa	111,8	5,7	5,5	5,6	0,4	0,4	0,4	9,6	10,9	11,5	8%	8%	7%	3,6%	8,9%	5,5%
Elektrotim	12,9	22,0	8,0	9,5	0,4	0,4	0,5	-	13,6	16,7	2%	6%	5%	9,6%	2,7%	6,2%
Erbud	28,3	3,8	4,7	4,5	0,1	0,1	0,1	-	11,4	11,1	3%	3%	3%	4,2%	4,1%	4,4%
Herkules	3,7	6,9	6,0	5,5	2,0	1,8	1,8	15,5	10,8	9,3	28%	31%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Torpol	13,1	7,1	9,3	5,4	0,3	0,4	0,3	29,1	32,6	11,1	4%	4%	5%	5,3%	3,4%	2,5%
Trakcja	12,9	6,6	6,4	4,8	0,5	0,4	0,3	12,1	11,3	7,8	7%	6%	6%	2,6%	3,9%	3,9%
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	5,3	0,4	0,4	0,3	-	67,3	10,2	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,8**	**6,7**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**12,5**	**11,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,6%**	**4,0%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,3	8,4	7,8	7,5	1,7	1,6	1,5	26,7	16,5	14,8	20%	20%	20%	3,6%	4,1%	4,3%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,7	5,5	5,1	13%	12%	11%	3,6%	4,1%	4,3%
Ferrovial	18,4	21,6	20,0	19,8	1,9	1,7	1,7	43,6	35,4	32,5	9%	8%	9%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	149,3	9,0	8,1	7,7	0,5	0,4	0,4	27,5	22,6	20,8	5%	5%	5%	1,6%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,4	6,1	5,5	5,0	0,9	0,8	0,8	9,7	24,3	9,8	14%	15%	15%	2,1%	3,5%	5,1%
NCC	208,3	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	182,8	7,6	8,1	8,5	0,5	0,4	0,4	12,4	13,0	14,7	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	36,9	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**8,0**	**7,7**	**7,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**17,6**	**15,3**	**14,4**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,6%**	**4,1%**	**4,3%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-03)

		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	-	-	7,6	0,4	0,4	0,4	-	-	9,7	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,2	11,6	8,7	7,5	2,1	2,0	1,9	15,4	10,8	9,3	14%	17%	18%	4,2%	6,5%	9,3%
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%	110%	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	4,7	12,7	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,8	6,8	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,0	12,5	11,0	11,8	0,7	0,7	0,7	8,6	8,0	8,9	27%	30%	27%	3,3%	3,3%	6,5%
Polnord	10,2	-	47,2	26,6	0,5	0,5	0,4	-	15,3	14,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,0%	8,2%	8,2%
Ronson	1,7	5,1	19,7	18,4	0,8	0,8	0,8	4,3	18,3	17,9	18%	10%	12%	4,7%	11,1%	5,8%
Mediana		**11,5**	**10,9**	**10,1**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,0**	**9,8**	**9,3**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,6	14,0	0,7	0,7	0,7	13,1	12,2	11,4	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,0%
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	35,1	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,6	-	40,7	0,7	0,8	0,8	-	38,8	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	15,1	14,6	13,7	80%	83%	83%	5,2%	5,5%	5,9%
Segro	534,0	27,7	24,0	21,6	1,1	1,1	1,0	28,6	27,8	25,6	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	214,1	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

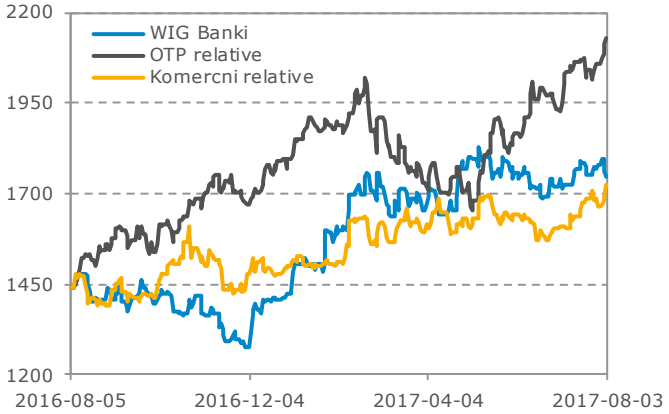
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



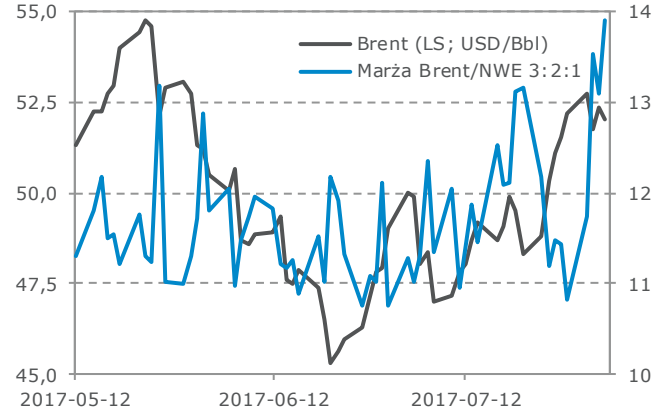
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



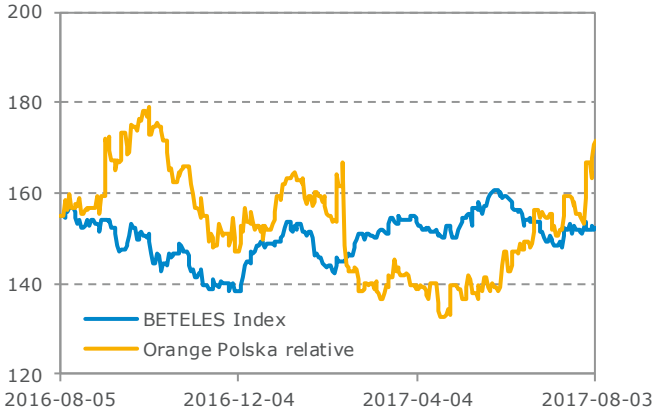
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



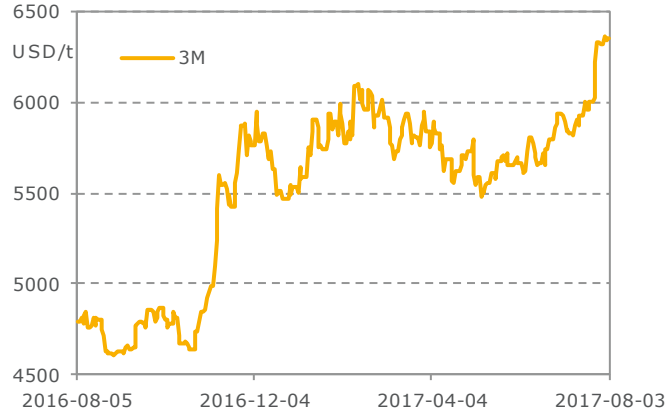
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



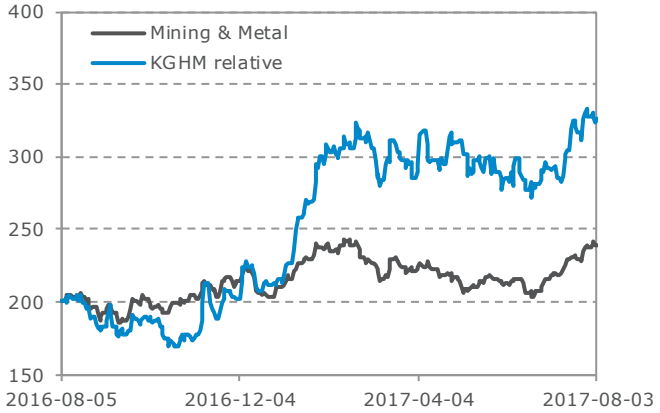
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



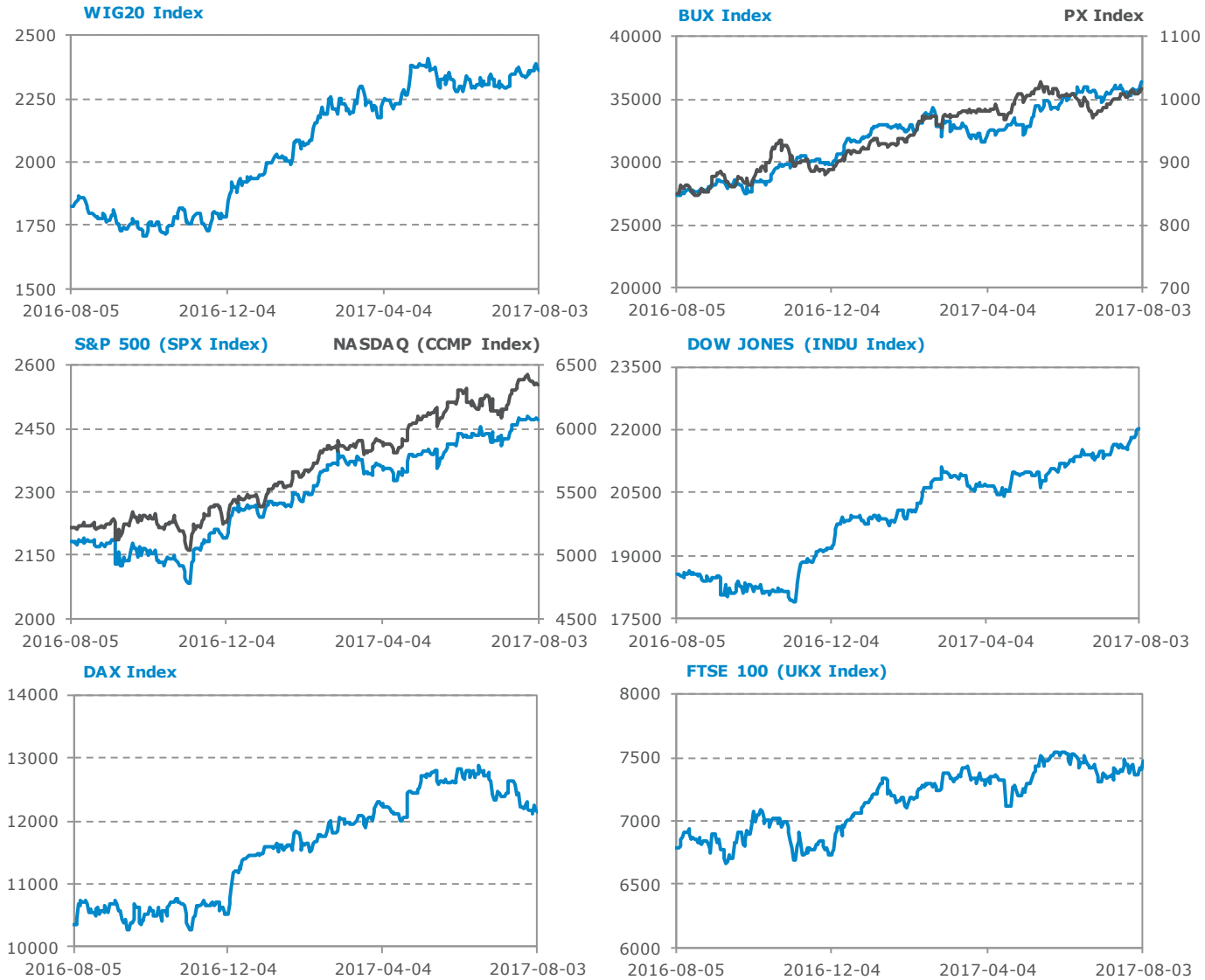
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

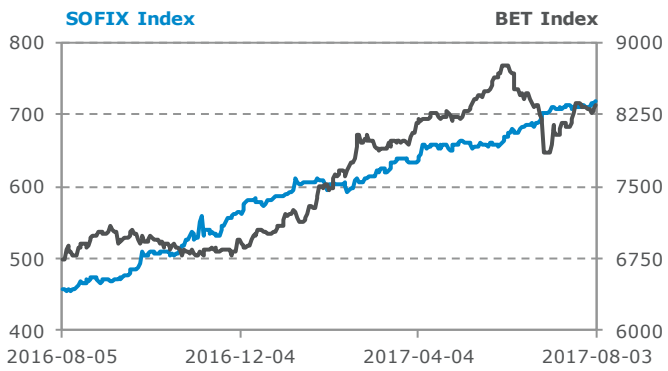
Przegląd rynków zagranicznych

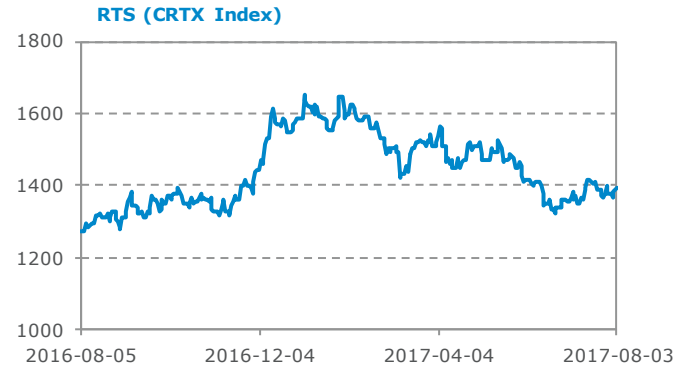
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-08-03	22 007,58	22 044,85	21 991,32	22 026,10	+0,04%
S&P 500	2017-08-03	2 476,03	2 476,03	2 468,85	2 472,16	-0,22%
NASDAQ	2017-08-03	6 366,24	6 368,53	6 331,14	6 340,34	-0,35%
DAX	2017-08-03	12 130,76	12 184,60	12 099,13	12 154,72	-0,22%
CAC 40	2017-08-03	5 097,14	5 142,91	5 084,20	5 130,49	+0,46%
FTSE 100	2017-08-03	7 411,43	7 484,53	7 384,22	7 474,77	+0,85%
WIG20	2017-08-03	2 365,65	2 374,80	2 353,22	2 365,48	-0,02%
BUX	2017-08-03	36 044,86	36 500,78	36 028,56	36 416,07	+1,04%
PX	2017-08-03	1 010,81	1 017,57	1 010,78	1 017,57	+0,69%
RTS	2017-08-03	1 388,06	1 399,38	1 382,63	1 396,06	+0,65%
SOFIX	2017-08-03	715,14	723,82	715,14	720,14	+0,70%
BET	2017-08-03	8 298,87	8 357,20	8 298,87	8 340,84	+0,50%
XU100	2017-08-03	107 067,50	107 395,00	106 892,70	107 153,80	+0,59%
BETELES	2017-08-03	152,14	152,35	151,54	152,16	+0,13%
NIKKEI	2017-08-03	20 066,00	20 070,16	19 985,40	20 029,26	-0,25%
SHCOMP	2017-08-03	3 279,99	3 293,37	3 262,16	3 272,93	-0,37%
Miedź	2017-08-03	6 349,00	6 375,50	6 302,00	6 352,00	+0,00%
Ropa	2017-08-03	51,79	52,31	51,25	51,42	-0,85%
USD/PLN	2017-08-03	3,5916	3,5982	3,5672	3,5729	-0,52%
EUR/PLN	2017-08-03	4,2582	4,2607	4,2402	4,2408	-0,41%
EUR/USD	2017-08-03	1,1856	1,1893	1,1831	1,1870	+0,12%
USBonds10	2017-08-03	2,2656	2,2674	2,2159	2,2212	-0,0498
GRBonds10	2017-08-03	0,4880	0,4980	0,4500	0,4530	-0,0330
PLBonds10	2017-08-03	3,3570	3,3610	3,0600	3,3340	-0,0260

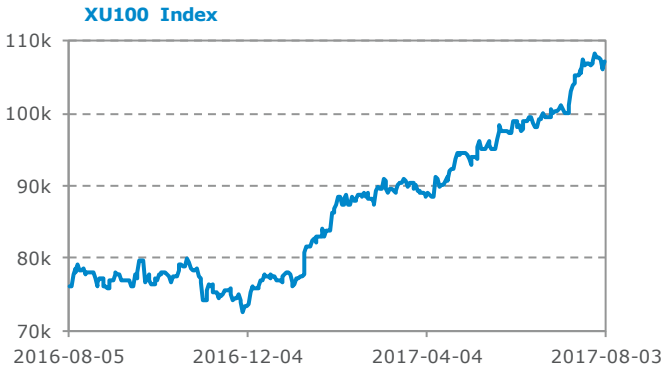


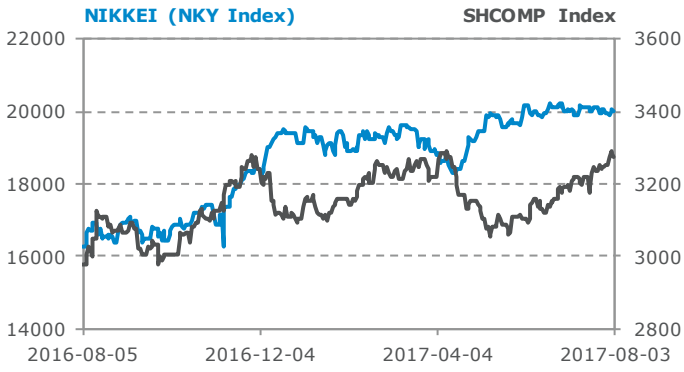
Źródło: Bloomberg



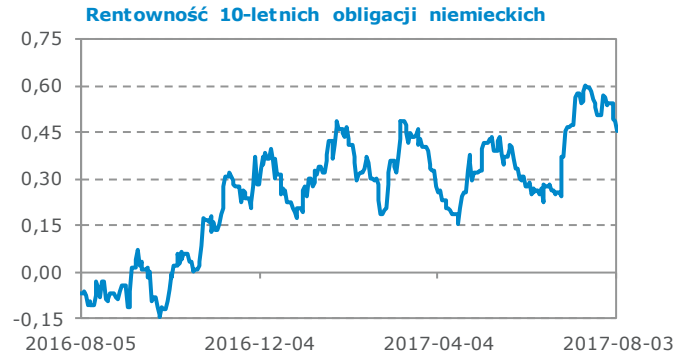




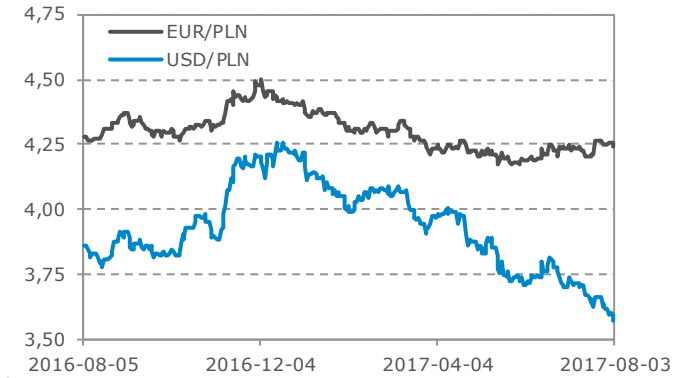


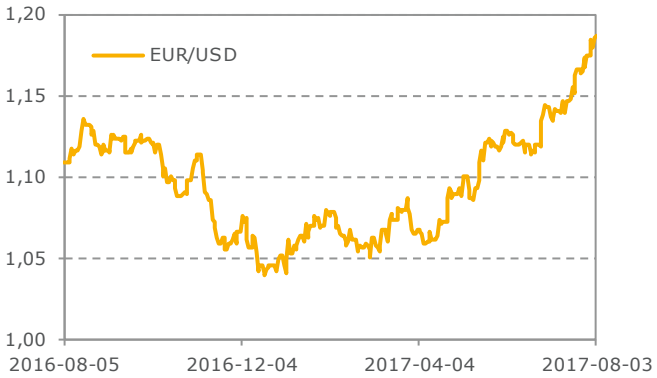












Źródło: Bloomberg

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