mBank Dom Maklerski

mBank.pl

poniedziałek, 7 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	22 092,8	+0,30%	FTSE 100	7 511,7	+0,49%	Miedź (LME)	6 372,0	+0,31%
S&P 500	2 476,8	+0,19%	WIG20	2 380,2	+0,62%	Ropa (Brent)	51,90	+0,93%
NASDAQ	6 351,6	+0,18%	BUX	36 678,2	+0,72%	USD/PLN	3,6053	+0,91%
DAX	12 297,7	+1,18%	PX	1 026,2	+0,85%	EUR/PLN	4,2443	+0,08%
CAC 40	5 203,4	+1,42%	PLBonds10	3,356	+2,20%	EUR/USD	1,1773	-0,82%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

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

Prezes Pekao podtrzymuje politykę dywidendową

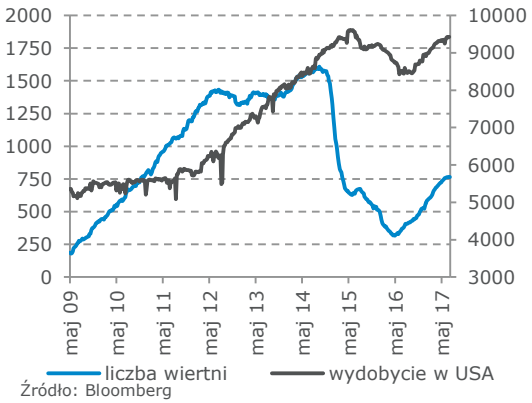
W wywiadzie dla gazety Parkiet, Prezes Pekao Michał Krupiński po raz kolejny podtrzymał, że bank będzie kontynuował swoją dotychczasową politykę dywidendową w 2018 roku. W nowej strategii bank przedstawi aktualizację polityki dywidendowej. Ponadto Prezes stwierdził, że bank nie prowadzi obecnie żadnych rozmów w sprawie fuzji z Alior Bankiem oraz podpisał umowy z UniCredit, które pozwolą na utrzymanie międzynarodowych klientów. Finalnie Bank Pekao ma już rozpoczętych kilka projektów w ramach współpracy strategicznej z PZU. **Wiadomość neutralna. Uważamy, że potencjał do wypłacania 100% zysku netto w formie dywidendy powoli wygasa w Banku Pekao. W kolejnych dwóch latach oczekujemy wypłaty dywidendy na poziomie 90% dodatkowo wspartej przez emisję kapitału tier2 w wysokości 1,5 mld PLN. (M. Konarki, M. Polańska)**

Paliwa

Spekulacyjne pozycje na ropie znów w górę, liczba wiertni zaczyna spadać

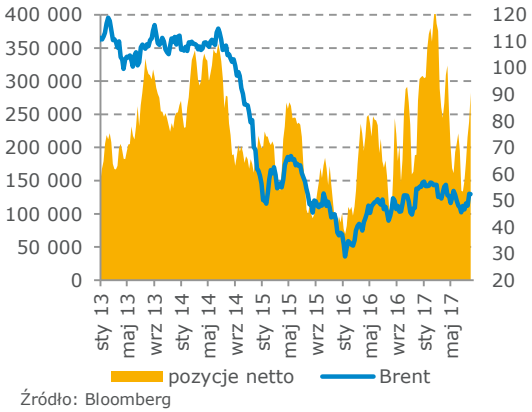
Według piątkowych danych CFTC liczba długich spekulacyjnych pozycji na ropie wzrosła 5 tydzień z rzędu, tym razem o prawie 44 tys. sztuk do poziomu 282 tys. Średnia za ostatni rok wynosi 245 tys. kontraktów. Również w piątek Baker Hughes podał statystyki aktywnych wiertni na złożach ropy, z których wynika że w ostatnim tygodniu ich liczba spadła o 1 sztukę. To 3 spadek w ciągu ostatnich 6 tygodni, a przypominamy że wcześniej trwała seria 23 tygodni nieprzerwanych wzrostów liczby wiertni. **Sentyment na rynku ropy w ostatnim czasie wyraźnie się poprawił, co znalazło też odzwierciedlenie w cenach. Na dzisiaj i jutro zaplanowano spotkanie krajów OPEC w sprawie poprawy dyscypliny realizacji wyznaczonych celów produkcyjnych. Ewentualne porozumienie może jeszcze wesprzeć notowania surowca. Dane o liczbie wiertni pokazują już naszym zdaniem, że duża zmienność cen surowca wpływa na awersję do ryzyka jeśli chodzi o nowe projekty wydobywcze w USA, co może mieć implikacje dla prognoz produkcji z amerykańskich złóż w 2018 roku. (K. Kliszcz)**

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Grupa Azoty

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

Odpis w ZA Puławy w 2Q'17

Zakłady Azotowe Puławy utworzą odpis aktualizujący wartość rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w wysokości 14,7 mln PLN w spółce zależnej Zakłady Azotowe Chorzów - poinformowały Puławy w komunikacie. **To kolejny odpis zmniejszający wartość majątku instalacji przerobu tłuszczów w spółce Zakłady Azotowe Chorzów. Pierwszy odpis w wysokości 18,4 mln PLN został uwzględniony w sprawozdaniu finansowym za 2015 rok.**

Drugi w wysokości 10 mln PLN został uwzględniony w sprawozdaniu finansowym za 2016 rok. Bieżący odpis na kwotę -14,7 mln PLN zostanie uwzględniony w sprawozdaniu finansowym Puław za pierwsze półrocze 2017 roku. (J. Szkopek)

Synthos
Sprzedaj - z dn. 17.01.17
Cena docelowa: 3,72 PLN

Testy na utratę wartości w raporcie za IH'17

Synthos przeprowadzi testy na utratę wartości aktywów spółki nabytych w 2016 roku od Grupy INEOS - poinformowała spółka w komunikacie. Testy znajdą się w zaudytowanym raporcie za IH'17. **Aktywa Ineos zostały zakupione w 2016 roku za 80 mln EUR. Rynek spekulował, że po inwestycjach zakupione aktywa będą generować nawet do 100 mln PLN EBITDA. Wygląda na to, że przy bieżącym otoczeniu w produktach styrenowych wyniki aktywów zakupionych od Ineos są bliższe zera. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Inwestorzy spekulacyjni zwiększają swoją pozycję

Liczba pozycji spekulacyjnych na wzrost cen miedzi zwiększyła się w ostatnim tygodniu o 7,0 tys. sztuk do 31,2 tys. sztuk. Łącznie liczba pozycji na wzrost cen miedzi w ciągu ostatnich trzech tygodni zwiększyła się o 19,2 tys. sztuk.
https://goo.gl/b1KNmq (J. Szkopek)

Rynek kauczuków

Firestone wstrzymuje zakupy kauczuków na dwa tygodnie

Firestone ogłosił w weekend, że w efekcie rekordowych zapasów wstrzymuje zakupy kauczuków naturalnych na okres dwóch tygodni. Duże zmagazynowane zapasy surowca uniemożliwiają dalsze jego zakupy.
https://goo.gl/3CtdZa (J. Szkopek)

Torpol
Przeważaj – z dn. 12.09.16

Kontrakt na 113 mln PLN

Torpol zawarł z PKP PLK umowę na wykonanie robót budowlanych na odcinku Grabowno Wielkie - granica IZ. Wartość kontraktu wynosi 113 mln PLN netto. **Wiadomość oczekiwana. Spółka informowała o wyborze oferty w lipcu (P. Zybała)**

Ronson
Niedoważaj – z dn. 06.03.17

Komentarz zarządu do wyników

Ronson podtrzymuje plan przekazania ok. 1000 lokali w 2017 roku. Plan kontraktacji na 2017 również nie ulega zmianie i zakłada sprzedaż ponad 800 lokali. W kwestii banku ziemi, spółka zamierza w pierwszej kolejności uzupełnić bank ziemi w Warszawie. Nie licząc projektu w warszawskim Ursusie, który jest już zabudżetowany, jeszcze w tym roku spółka chce pozyskać grunty o wartości powyżej 50 mln PLN. **Plan przekazań mieszkań w br. jest zgodny z naszymi prognozami, niemniej założenia zarządu odnośnie sprzedaży mieszkań postrzegamy jako konserwatywne i spodziewamy się wyniku o około 100 szt. wyższego (900+ sprzedanych mieszkań). Generalnie same wyniki oraz późniejszy komentarz zarządu nie przyniosły większych niespodzianek, poza wyższymi od oczekiwań przychodami za zarządzanie projektami (4,2 mln PLN w samym 1H'17). Z powyższego względu nasza prognoza '17-18 może być nieco wyższa od prognozowanego poziomu ZN'17=15-16 mln PLN. Nie zmienia to naszej opinii, że Ronson jest obecnie jedną z najdroższych spółek w sektorze deweloperskim. (P. Zybała)**

LPP
Akumuluj – z dn. 20.06.17
Cena docelowa: 7 400,00 PLN

Bardzo dobry zestaw wstępnych wyników za 2Q'17 (powyżej oczekiwań rynkowych)

Spółka opublikowała wstępne wyniki finansowe za 2Q'17, które są powyżej oczekiwań rynkowych (na linii EBIT/zysk netto o odpowiednio 9,7%/10,6%) oraz naszych oczekiwań. Głównym powodem lepszych od naszych założeń wyników jest niższa od prognozowanej dynamika kosztów SG&A/mkw. (+4,6% R/R vs. +7,5% R/R). Spółka zaraportowała sprzedaż na poziomie 1705 mln PLN (+13,5% r/r; lfl w walutach lokalnych +6,2% w 2Q'17). Marża brutto na sprzedaży wzrosła o 6,6% r/r do 56,5 mln PLN w 2Q'17 (o 0,1p.p. powyżej marży implikowanej z danych opublikowanych w raportach miesięcznych). Dynamika kosztów SG&A/mkw. r/r istotnie zmalała w porównaniu do 1Q'17, co wynika z efektu bazy (oczekujemy utrzymania się podobnej tendencji w kolejnych kwartałach). W efekcie spółka poprawiła wynik EBIT o 141% r/r do 208,5 mln PLN w 2Q'17 praz zysk netto o 93% r/r do 173 mln PLN w 2Q'17 (odpowiednio +340%r/r do 99 mln PLN w 1H'17 oraz 56 mln PLN w 1H'17 vs. 24,2 mln PLN w 1H'17). Zgodnie z opublikowanymi danymi, spółka na koniec 2Q'17 ma pozycję net cash na poziomie 12 mln PLN. Wskaźnik zapasów/mkw. zmniejszył się o 5,8% r/r do 1588 PLN. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Poprawa kolekcji połączona ze nową strategią sprzedażową istotnie przełożyły się na osiągnięte przez spółkę wyniki. Pozytywnie należy ocenić wyższe niż zakładane spowolnienie wzrostu wskaźnika SG&A/mkw., co powinno być również widoczne w kolejnych kwartałach. Dalsza poprawa pozycji gotówkowej w 2Q'17 pozwoliła spółce na zaraportowanie gotówki netto na koniec kwartału. Po okresie wyprzedażowym w 3Q'17 oczekujemy dalszego istotnego wzrostu wyników w 4Q'17, co powinno być wspierane nie tylko przez poprawę w organicznym biznesie spółki, ale również przez korzystne dla LPP ruchy na USDPLN oraz EURPLN. Po 1H'17 spółka zrealizowała naszą całoroczną prognozę EBIT/zysk netto na poziomie 16,6%/12,1%, co po uwzględnieniu sezonowości jest zgodne z naszymi oczekiwaniami. (P. Bogusz)**

Wstępne wyniki kwartalne LPP w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017	2016	zmiana
Przychody	1 705,0	1 502,4	13,5%	1 707,0	-0,1%	1 707	-0,1%	7 061,6	6 019,0	17,3%
Zysk brutto na sprzedaży	964,0	749,7	28,6%	963,2	0,1%	-		3 720,9	2 933,8	26,8%
EBITDA	-	152,7		255,4	-	-		878,3	493,8	77,9%
marża EBITDA	-	10,2%	-	15,0%	-	-		12,4%	8,2%	4,2p.p.
EBIT	208,5	86,5	141,1%	192,1	8,5%	190,00	9,7%	601,4	226,4	165,6%
Zysk brutto	203,5	88,9	128,9%	189,3	7,5%	-		572,2	194,1	194,8%
Zysk netto	173,0	89,8	92,6%	159,0	8,8%	156,40	10,6%	463,5	174,8	165,2%

Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco BS Zarząd Asseco Bussines Solutions planuje nadal wypłacać dywidendy w kolejnych latach po przejęciu Macrologic, ale stopa wypłaty dywidendy może być zbliżona do 80 proc. a nie 100 proc. jak dotąd.

Banki Prezydencki projekt wsparcia kredytobiorców bezpieczny dla systemu finansowego - Hardt, RPP.

Energetyka ME: Nie zapadła decyzja o budowie elektrowni jądrowej.

Getin Noble UOKiK nałożył na Getin Noble Bank 1,7 mln PLN kary za nieprawidłowości w reklamie kredytu konsumenckiego.

Górnictwo Tchórzewski, ME: Wydobycie węgla w kopalniach PGG w '17 wyniesie 32,4 mln ton i przekroczy plan.

ME przygotowuje korektę w projekcie ustawy dotyczącej deputatów węglowych dla emerytów górniczych.

Idea Bank Idea Bank liczy, że w '17 jego zysk netto przekroczy 200 mln PLN. Bank planuje w tym roku rozpocząć pilotaż konsolidacji placówek poszczególnych spółek w grupie i wyniku tego procesu, który potrwać może 2-3 lata, liczba wszystkich oddziałów spaść może do ok. 100.

JSW Tobiszewski, ME: JSW powinna docelowo odkupić Wałbrzyskie Zakłady Koksownicze Victoria, które sprzedała, realizując program naprawczy.

JSW planuje inwestycje w koksowniach. W Dąbrowie Górniczej ruszy budowa kolejnej baterii koksowniczej za ponad 300 mln PLN. W nowej strategii JSW do 2030 roku znajdzie się zapis o utrzymaniu produkcji koksu na poziomie około 3,6 mln ton rocznie (Rzeczpospolita).

Ceny australijskiego węgla koksowego wzrosły do 191,30 USD/t.

JWA JWA planuje przeznaczyć nie więcej niż 1 mln PLN na skup do 800 tys. akcji własnych.

Menica Polska Mennica Polska otrzymałą zamówienie z Departamentu Skarbu w Tajlandii na produkcję i dostawę w latach 2017-2018 złotych medali upamiętniających ceremonię kremacji Króla Bhumibola Adulyadeja w liczbie 99.000 sztuk. Wartość zamówienia to 86,9 mln USD.

Mennica Wywiad z zarządem:

- Mennica w 4Q wykaże pierwsze przychody ze sprzedaży mieszkań w ramach I etapu Mennica Residence

- Mennica zamierza pozostać długoterminowych inwestorem w Netii

PGE Zaawansowanie budowy bloków w Opolu przekroczyło 80 proc.

Polska Stopa bezrobocia w lipcu: 7,1% - MRPiPS.

T-Bull Fundusze TFI PZU posiadają 4,83% ogólnej liczby głosów vs 5,01% przed dokonaniem zmiany.

Tesgas Oferty Tesgasu za 5,2 mln PLN okazały się najkorzystniejsze w przetargu organizowanym przez Duon Dystrybucja.

Wojas Skonsolidowane przychody w lipcu wyniosły 15,5 mln PLN (-9,6% r/r).

ZA Puławy ZA Puławy utworzą odpis aktualizujący wartość rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w wysokości 14,7 mln PLN w spółce zależnej Zakłady Azotowe Chorzów.

Kalendarium spółek

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.
Piątek, 11 sierpnia 2017	
Agora	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Comarch	Wypłata dywidendy 1,50 zł na akcję.
Tarczyński	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.

Kalendarium makro

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
Piątek, 11 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 0,80% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m
08:45	Francja	Inflacja CPI	Lipiec		0,70% r/r
08:45	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	II kwartał		49,40 tys. k/k
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Lipiec		0,20% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Lipiec		0,20% m/m
14:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		-0,20% m/m
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Lipiec		1,60% r/r
14:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		1,50% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,10% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 1,60% 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						**+0,2%**	**14,5**	**12,2**		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	64,10	+40,4%	20,4	9,6		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	376,05	-11,6%	16,8	13,9		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,29	+65,9%	6,8	3,6		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,68	+20,3%	16,7	13,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	196,15	-22,3%	17,5	15,5		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,03	-17,4%	13,5	11,8		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,60	+14,0%	14,3	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,85	-13,0%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	985,00	+2,7%	14,5	13,2		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	36,77	-2,1%	12,8	11,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 815	-8,0%	12,3	11,3		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	45,95	+12,8%	14,9	12,2		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	330,25	-33,5%	21,8	19,2		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,65	+42,2%	9,5	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,90	+54,8%	7,5	6,5		
Chemia						**+6,9%**	**10,4**	**13,6**	**6,4**	**6,7**
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	63,10	+30,0%	9,3	12,0	5,7	6,4
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-08-02	72,08	74,30	72,30	+2,8%	14,5	15,6	7,1	7,0
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,90	+86,7%	5,8	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,20	-11,4%	11,6	15,2	8,4	10,0
Paliwa						**-13,5%**	**13,5**	**12,0**	**6,8**	**5,5**
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	49,77	-27,1%	15,6	12,2	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	23 350	-18,8%	14,0	11,8	5,7	5,2
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,69	+8,4%	12,5	10,2	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,15	-37,7%	13,1	16,8	7,9	8,7
Energetyka						**+7,3%**	**8,0**	**7,0**	**5,4**	**4,9**
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	399,00	+13,5%	11,7	13,3	6,7	6,6
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,80	-20,3%	7,5	7,0	5,5	4,7
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	13,22	-0,2%	8,6	8,7	5,3	5,1
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,42	+7,7%	8,0	6,8	5,4	4,6
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,80	-3,4%	4,4	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, Media, IT						**-2,9%**	**19,9**	**16,6**	**7,4**	**7,2**
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,95	+24,1%	-	-	4,1	4,5
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,75	+23,5%	98,3	45,0	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	26,53	-15,9%	18,2	15,2	7,7	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	51,30	+18,9%	19,7	16,0	11,1	9,4
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	43,86	+2,1%	13,4	12,9	6,9	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	85,32	-49,1%	56,1	55,7	41,8	41,3
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%**	**15,7**	**13,7**	**10,9**	**7,1**
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,84	+19,0%	27,0	18,0	10,9	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	62,51	+18,2%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	417,10	-7,0%	15,7	16,0	10,9	10,1
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	119,95	+10,2%	7,2	7,9	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	24,14	+26,3%	18,3	13,7	10,9	8,4
Budownictwo						**+20,0%**	**11,1**	**11,4**	**6,2**	**6,6**
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	222,00	+20,3%	14,1	15,9	6,9	8,3
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	111,50	+30,9%	10,8	11,5	5,5	5,6
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,00	+19,6%	11,3	11,0	4,6	4,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	12,98	-1,4%	10,9	11,4	7,4	7,5
Deweloperzy						**+12,7%**	**9,8**	**8,1**	**9,7**	**8,8**
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,35	+15,0%	8,2	8,1	7,4	7,3
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,00	+34,8%	42,8	7,8	119,3	13,8
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,55	+5,4%	10,7	9,2	8,6	7,4
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,43	+22,3%	10,0	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	3,30	+31,8%	9,6	5,9	7,4	4,9
Handel						**+2,0%**	**28,5**	**20,7**	**12,1**	**10,3**
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	371,00	-1,1%	31,9	23,6	12,5	9,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	251,00	-12,7%	25,3	20,5	17,6	14,6
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,33	+32,4%	18,8	14,3	8,9	7,1
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	16,86	+0,2%	23,0	20,8	11,7	10,8
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 190	+2,9%	31,7	21,0	15,4	11,6
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	2,99	+109,0%	32,5	6,3	8,5	3,6
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	53,75	+30,2%	9,2	7,7	6,3	5,3
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,95	-	-	-	-	-

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**	**10,7**	**8,2**	**6,7**
ALUMETAL	równoważ	2017-07-31	46,99	48,30	+2,8%	12,0	8,9	8,6	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	31,31	+0,1%	13,7	12,3	8,7	8,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,83	-3,3%	13,4	12,9	8,7	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	6,25	+8,7%	9,0	9,0	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	68,49	+5,4%	15,2	13,7	11,8	10,8
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	70,89	+11,6%	20,9	15,5	11,2	8,8
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	110,15	-2,1%	13,3	11,3	7,8	6,8
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,53	+98,0%	62,4	50,0	20,3	19,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,70	-4,5%	9,5	9,1	5,4	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,07	-32,6%	7,2	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						**15,8**	**10,7**	**7,2**	**5,4**
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,88	-14,5%	13,6	16,7	8,0	9,5
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,66	-12,2%	10,7	9,2	5,9	5,5
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	13,19	+23,5%	32,8	11,2	9,3	5,4
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,91	+9,4%	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	9,34	-24,4%	67,1	10,2	13,9	5,3
Deweloperzy						**8,4**	**6,8**	**11,5**	**7,6**
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,69	+3,0%	8,9	6,8	8,0	6,4
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	4,71	+4,7%	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	23,15	-10,6%	8,1	9,0	11,0	11,8
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	10,37	+3,7%	15,5	14,4	47,6	26,9
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,69	-6,1%	18,1	17,7	19,5	18,3
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 (2017-08-04)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	64,1	10,5	20,4	9,6	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	376,1	17,2	16,8	13,9	11%	10%	11%	1,9	1,7	1,5	6,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,29	-	6,8	3,6	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,7	15,4	16,7	13,1	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	196,2	20,4	17,5	15,5	12%	12%	12%	2,4	2,0	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	7,0	12,2	13,5	11,8	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,6	14,7	14,3	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	35,9	15,6	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,4**	**16,0**	**13,3**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,5	10,8	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	69,0	14,6	13,4	11,7	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	1,9%
Commerzbank	11,6	18,7	26,6	16,0	2%	2%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,7	13,5	12,3	11,8	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	70,7	13,3	12,4	12,9	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,2%	4,2%	4,3%
Santander	5,8	13,7	12,7	11,4	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	17,9	-	15,2	11,9	-13%	6%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		**13,7**	**13,4**	**11,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,4%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,8	12,5	12,8	11,4	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	985	13,6	14,5	13,2	13%	12%	12%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,1%	4,2%
OTP*	9 815	13,0	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	15,6	14,5	13,7	9,6	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	169,73	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	20,3	10,1	8,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,7	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	4,71	-	336,4	134,6	0%	2%	4%	5,3	5,3	5,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	2,12	46,1	13,2	6,7	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,8	9,0	0%	3%	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	0,97	12,2	13,7	6,7	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,56	9,0	7,8	6,8	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,1%	2,6%	3,3%
Turkiye Garanti Bank	10,63	9,2	7,3	6,3	15%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	1,7%	2,4%	2,6%
Turkiye Halk Bank	15,06	6,5	5,2	4,5	14%	17%	15%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,2%	2,0%
Turkiye Vakiflar Bankasi	7,08	7,4	6,4	5,2	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,55	6,8	5,8	5,1	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**12,2**	**12,5**	**6,7**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,9**	**0,8**	**0,7**	**0,9%**	**1,0%**	**2,2%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-04)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,0	20,2	14,9	12,2	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,5	11,9	12,2	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,3%
Uniqa	8,4	22,5	12,5	11,6	5%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	5,8%	6,1%	6,3%
Aegon	4,8	10,6	7,6	7,4	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	185,6	12,4	11,8	11,2	10%	10%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,3	10,7	10,0	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,9%	5,2%
AXA	25,5	11,0	10,5	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,8%	5,1%
Baloise	157,6	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	11,4	10,8	10,4	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	4,9%	5,2%	5,6%
Helvetia	553,5	13,6	12,2	10,8	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,2	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,5	18,5	15,0	12,7	10%	12%	13%	1,8	1,8	1,7	2,3%	3,1%	4,2%
Zurich Financial	297,2	13,4	13,5	12,2	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		**12,8**	**12,0**	**11,0**	**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 (2017-08-04)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	49,8	4,8	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,1	15,6	12,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	23 350	5,3	5,7	5,2	0,9	0,8	0,7	9,1	14,0	11,8	17%	13%	13%	2,3%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	106,2	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	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	60,5	25,2	14,1	6%	7%	9%	4,3%	4,4%	4,5%
Tesoro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valero Energy	68,5	7,2	6,5	5,6	0,5	0,4	0,4	18,6	15,3	11,7	7%	6%	7%	3,5%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	55,8	10,8	8,6	7,6	0,8	0,7	0,6	28,5	19,3	15,8	7%	8%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	85,6	12,7	9,9	8,2	0,6	0,5	0,5	27,9	20,0	14,5	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,4%
Tupras	114,1	12,4	8,2	8,0	1,0	0,7	0,6	19,2	10,6	10,6	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	35,4	7,0	7,7	7,8	0,9	0,8	0,7	11,9	13,4	13,2	13%	10%	10%	3,4%	3,6%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,6	5,8	5,6	6,2	0,6	0,5	0,5	10,2	7,8	9,9	10%	9%	8%	2,5%	4,4%	4,1%
Saras SpA	1,8	3,3	3,2	3,7	0,2	0,2	0,2	10,2	8,4	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	7,8	10,0	8%	7%	6%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,6**	**7,7**	**6,2**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**11,9**	**13,4**	**12,2**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,9%**	**3,6%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	15,2	13,1	12,5	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,7%
Centrica	199,7	6,2	6,1	6,1	0,6	0,5	0,5	12,3	12,4	11,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,3	12,0	10,7	10,9	8,8	7,8	7,9	13,8	12,6	13,7	73%	73%	73%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	20,6	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,4	15,9	16,4	15,7	17%	17%	17%	6,4%	6,4%	6,7%
Engie	13,8	6,0	6,2	6,4	1,0	1,0	1,0	13,9	14,1	13,7	16%	16%	15%	7,2%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,4	8,0	8,3	7,9	1,7	1,7	1,6	15,4	15,4	13,9	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	20,3	18,1	17,7	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	16,4	12,5	10,2	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	463,3	7,6	5,8	5,1	0,9	0,7	0,6	33,0	19,4	15,4	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,6	6,3	4,4	3,8	1,2	1,0	0,9	-	23,2	17,5	19%	23%	24%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom	119,5	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,3	4,3	3,7	22%	22%	23%	6,6%	6,4%	6,7%
NovaTek	609,0	10,8	9,8	8,8	3,7	3,4	3,2	7,3	10,6	9,3	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	7,3	52%	55%	58%	7,4%	9,6%	10,1%
Shell	24,3	9,2	6,5	5,9	1,3	1,1	1,0	27,7	16,2	14,1	14%	17%	18%	9,1%	9,0%	9,1%
Statoil	149,7	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	43,9	8,2	7,0	6,3	1,3	1,2	1,1	16,5	14,7	13,4	16%	16%	17%	6,6%	6,3%	6,4%
Mediana		**7,5**	**6,5**	**6,3**	**1,3**	**1,4**	**1,3**	**15,4**	**14,7**	**13,7**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,2%**	**5,1%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-08-04)

		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	8,8	4,4	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	6,5	13,3	12,2	22%	21%	22%	9,0%	4,3%	4,2%
EDP	3,2	8,5	8,6	8,5	2,1	2,0	2,0	12,4	11,8	12,1	24%	23%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	20,6	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,4	15,9	16,4	15,7	17%	17%	17%	6,4%	6,4%	6,7%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,6	14,0	12,7	20%	21%	21%	3,6%	4,4%	5,3%
EON	8,8	9,6	9,4	9,5	1,2	1,2	1,2	20,8	14,0	14,0	13%	13%	13%	2,4%	3,3%	3,9%
Fortum	14,2	11,6	9,7	9,4	3,4	3,0	2,8	22,7	19,5	19,3	30%	31%	30%	5,3%	6,1%	5,0%
Iberdola	6,8	9,7	9,2	8,7	2,4	2,4	2,3	16,7	15,6	14,7	24%	26%	26%	4,4%	4,7%	4,9%
National Grid	955,0	10,3	9,3	11,1	3,7	3,5	3,6	15,5	13,9	15,7	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,9	10,3	10,0	9,7	7,8	7,6	7,4	15,9	15,2	14,5	76%	76%	76%	4,5%	4,9%	5,2%
RWE	18,4	7,2	7,1	7,3	0,8	0,8	0,9	16,6	10,0	11,2	11%	12%	12%	0,9%	4,1%	2,9%
SSE	1403,0	9,6	9,3	9,2	0,7	0,8	0,8	12,0	11,4	12,0	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,6	9,7	11,7	13,2	3,3	3,5	3,6	18,6	20,5	25,3	34%	30%	27%	1,5%	1,5%	1,5%
CEZ	399,0	6,2	6,7	6,6	1,8	1,8	1,8	15,0	11,7	13,3	29%	28%	28%	9,9%	8,3%	7,7%
PGE	13,4	4,1	5,4	4,6	1,1	1,7	1,6	9,8	8,0	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	18,1	4,4	5,0	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	13,2	5,0	5,3	5,1	1,0	1,0	0,9	36,3	8,6	8,7	20%	18%	18%	3,7%	1,4%	1,8%
ZE PAK*	16,5	2,3	2,3	2,9	0,5	0,5	0,6	3,2	-	-	21%	20%	19%	0,0%	-	-
Mediana		**7,6**	**7,6**	**7,6**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,7**	**13,3**	**12,7**	**21%**	**22%**	**23%**	**3,0%**	**4,1%**	**3,9%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-08-04)

		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	3 305	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	131,3	9,2	8,4	9,2	4,8	4,4	4,8	4,9	4,1	4,1	53%	53%	52%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	101,0	11,3	10,5	9,4	1,4	1,4	1,3	21,0	19,6	16,7	12%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,6%
Phosagro	2 377	5,7	6,5	6,1	2,2	2,3	2,2	7,0	7,7	8,2	38%	35%	36%	6,5%	6,2%	6,5%
K+S	22,3	12,3	9,1	6,9	1,9	1,7	1,5	32,5	22,0	13,5	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	317,4	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	22,6	10,7	9,8	7,8	1,6	1,5	1,4	33,3	25,2	17,5	15%	16%	18%	4,9%	2,8%	2,7%
Potash	18,1	13,7	13,3	11,9	4,9	4,9	4,7	35,5	29,1	25,9	36%	37%	40%	5,4%	2,3%	2,3%
CF Industries	32,2	15,5	13,9	11,0	4,0	3,7	3,4	40,7	-	66,7	26%	27%	31%	3,7%	3,7%	3,7%
Israel Chemicals	1670,0	8,8	8,3	7,5	1,7	1,7	1,6	14,4	14,0	11,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	72,3	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*	21,0	8,2	10,2	8,2	0,7	0,8	0,6	-	25,9	11,3	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	183,1	5,2	6,0	5,5	0,8	0,8	0,8	11,2	-	-	16%	13%	15%	5,7%	5,5%	7,2%
Mediana		**8,8**	**8,4**	**7,5**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**18,0**	**16,3**	**13,0**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,7%**	**2,8%**	**2,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	63,1	5,0	5,7	6,4	1,3	1,2	1,2	5,6	9,3	12,0	26%	21%	18%	4,5%	0,0%	5,9%
Akzo Nobel	77,0	10,1	9,6	9,3	1,5	1,4	1,4	18,3	17,6	17,0	15%	15%	15%	2,1%	3,9%	2,9%
BASF	82,1	8,8	7,7	7,5	1,6	1,4	1,4	17,1	14,2	13,9	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	3,9%
Croda	3750,0	15,6	13,8	13,0	4,4	3,9	3,8	24,4	21,7	20,2	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	64,1	9,7	8,8	8,2	2,0	1,7	1,7	17,6	15,8	14,5	20%	20%	20%	2,9%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,5	8,2	6,6	6,1	1,7	1,4	1,3	14,1	10,6	10,1	20%	22%	21%	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,7	7,2	5,7	5,9	1,8	1,6	1,6	8,2	6,8	7,3	25%	29%	27%	6,7%	6,1%	6,8%
Solvay	124,5	7,3	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	15,5	15,4	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	606,4	10,5	9,6	9,4	1,3	1,5	1,5	21,8	17,1	14,7	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	37,6	8,5	7,8	7,1	1,1	1,0	1,0	18,4	13,7	12,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	104,1	6,1	6,8	6,6	1,2	1,3	1,3	31,7	27,6	22,0	20%	19%	19%	1,9%	2,7%	2,4%
Mediana		**8,5**	**7,7**	**7,1**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**17,6**	**15,4**	**14,4**	**20%**	**20%**	**19%**	**2,3%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-04)

		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	297,9	16,4	13,0	12,2	3,7	3,2	3,1	26,1	20,3	18,7	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Caterpillar	114,4	19,5	17,2	14,6	2,5	2,4	2,3	35,1	27,4	21,7	13%	14%	16%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,79	13,2	11,3	10,1	0,5	0,6	0,6	27,2	16,8	11,6	4%	5%	6%	0,6%	1,9%	2,5%
Joy Global	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sandvig AG	128,5	12,5	10,4	9,7	2,3	2,1	2,0	24,4	18,1	16,3	19%	20%	21%	2,0%	2,5%	2,8%
Mediana		**14,8**	**12,1**	**11,1**	**2,4**	**2,3**	**2,2**	**26,7**	**19,2**	**17,5**	**16%**	**17%**	**18%**	**2,1%**	**2,5%**	**2,7%**

Wycena spółek górniczych (2017-08-04)

		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	120,0	-	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	1270,5	6,0	4,6	5,2	1,7	1,5	1,6	11,9	7,6	10,2	29%	33%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	942,0	9,4	7,9	7,6	4,1	3,6	3,5	34,5	25,2	23,0	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,7	11,8	6,6	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,8	17,3	38%	54%	50%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	253,8	8,5	6,3	6,4	2,0	1,6	1,6	18,6	11,2	11,4	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	3,0%
First Quantum	13,4	12,5	11,4	8,0	4,7	3,8	3,2	37,5	-	13,2	38%	34%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,4	7,5	7,0	6,0	2,4	2,4	2,3	42,6	14,5	11,3	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,4	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	51,9	16,4	10,3	41%	43%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,0	10,2	6,6	7,1	3,8	3,1	3,2	-	23,2	22,3	38%	47%	44%	0,0%	0,9%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	15,2	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	8,5	5,0	4,5	5,2	2,3	2,1	2,2	22,2	17,6	25,2	46%	47%	43%	1,8%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3546,0	7,7	5,7	6,6	2,9	2,6	2,7	17,2	10,4	13,5	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	4,0	3,6	1,8	1,7	1,6	16,3	11,4	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	38,7	15,8	11,9	10,6	6,4	5,6	5,2	34,4	23,3	20,0	41%	47%	49%	0,5%	1,1%	2,2%
Vedanta Resources	747,5	7,3	5,2	4,5	1,5	1,5	1,2	-	16,7	9,4	21%	28%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,8**	**6,5**	**6,4**	**2,7**	**2,5**	**2,5**	**22,2**	**14,8**	**12,3**	**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 (2017-08-04)

		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	41,0	-	-	28%	27%	26%	12,0%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,8	10,6	4,7	4,8	1,3	1,2	1,3	-	-	45,0	12%	26%	26%	4,3%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,1**	**4,4**	**4,6**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**41,0**	**-**	**45,0**	**20%**	**27%**	**26%**	**8%**	**2,5%**	**2,5%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,4	7,0	6,9	6,7	2,1	2,1	2,1	17,2	16,6	16,1	30%	31%	31%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica CP	284,0	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	18,1	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**	**17,2**	**16,6**	**16,1**	**32%**	**32%**	**32%**	**4,9%**	**4,9%**	**4,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	316,8	6,5	5,6	5,6	2,3	1,8	1,8	10,1	11,1	11,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,7	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	3,1	8,4	8,5	8,3	3,0	3,1	3,1	33,7	27,7	24,6	36%	36%	37%	9,5%	4,1%	4,5%
Orange	14,5	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	13,9	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,8%
Swisscom	480,5	7,8	7,9	7,9	2,8	2,9	2,9	16,5	16,9	16,8	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,7	6,8	6,4	6,3	2,1	2,0	2,0	15,5	12,9	11,5	31%	32%	32%	5,7%	4,2%	4,4%
Telia Company	38,4	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	5,5	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**	**6,2**	**6,0**	**2,4**	**2,2**	**2,2**	**14,9**	**13,4**	**12,6**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,4%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek mediowych (2017-08-04)

		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	26,5	7,7	7,7	7,3	2,9	2,8	2,6	16,3	18,2	15,2	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,8%
Mediana		**7,3**	**7,4**	**7,2**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**16,3**	**18,2**	**15,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,9	8,5	7,5	7,3	0,6	0,6	0,6	19,0	15,2	13,0	7%	8%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	54,4	12,8	11,7	10,7	2,3	2,2	2,1	22,9	21,6	19,3	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,7%
Daily Mail	652,0	9,6	11,5	11,8	1,7	1,8	1,9	12,4	12,7	12,0	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,3	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	18,7	15,4	11,6	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	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	104,0	2,2	2,4	2,5	0,5	0,5	0,6	2,9	3,0	3,1	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**7,5**	**7,3**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,7**	**15,2**	**12,0**	**17%**	**16%**	**16%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	10,3	12,2	11,1	10,2	2,4	2,3	2,3	16,7	14,7	13,5	20%	21%	22%	5,0%	7,0%	6,3%
Gestevision Telecinco	10,9	14,5	13,0	11,9	3,5	3,4	3,3	20,2	17,9	16,4	24%	26%	28%	4,9%	5,2%	5,8%
ITV PLC	175,5	8,7	8,9	8,7	2,5	2,5	2,5	10,8	11,1	10,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,4	8,7	7,3	6,8	1,9	1,8	1,6	21,6	18,0	16,8	22%	24%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,4	16,1	5,7	5,2	1,5	1,5	1,6	-	26,0	14,3	10%	26%	30%	0,5%	2,5%	4,4%
Modern Times	283,7	14,2	13,0	11,0	1,3	1,2	1,1	21,7	20,4	17,2	9%	10%	10%	4,1%	4,3%	4,5%
Prosieben	34,2	9,8	9,2	8,7	2,6	2,4	2,2	14,2	13,8	12,8	27%	26%	26%	5,7%	5,8%	6,3%
RTL Group	66,6	8,2	8,2	7,9	1,9	1,8	1,7	13,7	13,5	13,0	23%	22%	22%	6,0%	6,0%	6,1%
TF1-TV Francaise	12,6	8,2	7,3	7,6	1,1	1,1	1,1	35,0	20,6	22,8	14%	16%	15%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		**9,8**	**8,9**	**8,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**18,5**	**17,9**	**14,3**	**22%**	**24%**	**24%**	**4,3%**	**4,4%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	968,0	9,9	10,7	9,7	1,9	1,7	1,6	15,4	17,5	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,8	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,1	17,1	14,8	14,6	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	39,6	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	22,8	20,1	17,8	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	60,6	12,6	12,9	13,9	2,6	2,7	2,8	20,3	22,1	24,7	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,6	9,5	11,1	10,4	4,4	5,1	4,9	-	-	46,1	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,8	8,8	8,8	8,8	3,8	3,6	3,7	18,6	21,0	20,8	44%	41%	42%	6,9%	7,8%	7,0%
Mediana		**9,5**	**9,8**	**9,2**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**18,6**	**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 (2017-08-04)

		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*	33,4	7,9	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	8,6	7,8	7,3	2%	1%	1%	2,4%	2,5%	2,7%
Action*	4,9	-	4,1	23,4	0,1	0,1	0,1	3,5	2,6	-	-	2%	0%	20,5%	21,1%	-
Asseco Poland	43,9	6,7	6,9	6,3	0,9	0,8	0,8	12,1	13,4	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*	3,5	3,2	3,6	-	0,2	0,2	0,2	4,0	-	17,3	6%	5%	-	-	-	-
Mediana		**7,3**	**6,9**	**7,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**8,6**	**10,6**	**15,0**	**10%**	**5%**	**7%**	**4,6%**	**4,7%**	**5,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,3	9,5	8,4	7,8	1,2	1,1	1,0	18,1	15,4	14,3	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	92,1	10,3	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	145,2	9,2	8,8	8,6	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,4	23%	25%	25%	3,7%	4,0%	4,1%
Indra Sistemas	12,8	13,1	10,6	8,7	1,1	1,0	0,9	25,6	17,4	13,4	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	72,7	14,8	13,5	12,2	5,5	5,2	4,9	27,3	24,2	22,0	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	50,0	11,7	11,6	10,6	5,3	5,2	4,9	19,0	18,9	16,9	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	91,1	14,9	15,4	14,2	5,2	4,9	4,5	24,0	21,6	19,7	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,9	10,3	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	17,2	16,0	15,3	13%	13%	13%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		**11,0**	**10,5**	**9,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**18,6**	**16,7**	**14,8**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,5%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-08-04)

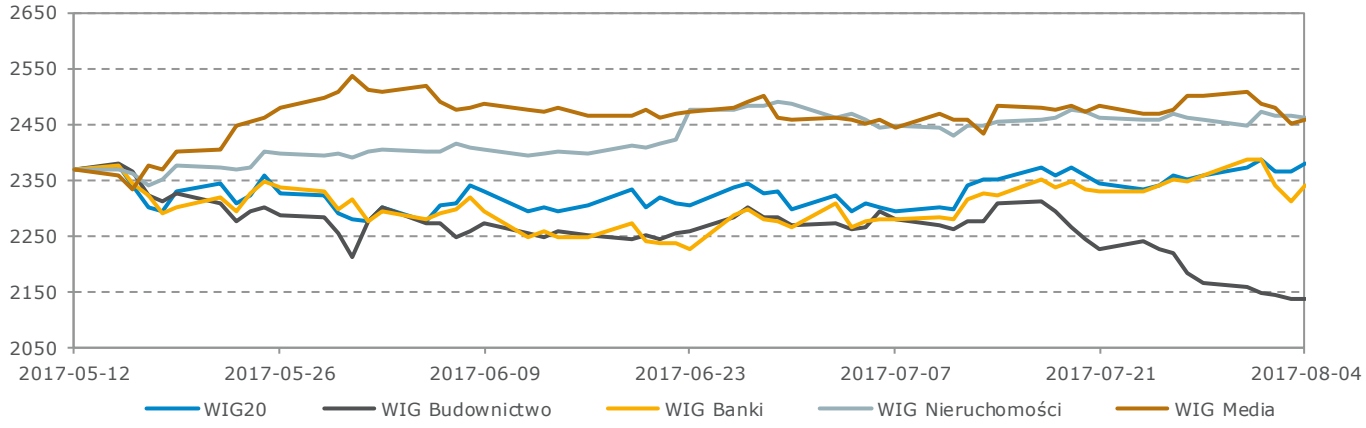
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	222,0	5,7	6,9	8,3	0,5	0,6	0,6	13,8	14,1	15,9	10%	8%	7%	3,7%	6,8%	6,9%
Elektrobudowa	111,5	5,7	5,5	5,6	0,4	0,4	0,4	9,6	10,8	11,5	8%	8%	7%	3,6%	9,0%	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	28,0	3,8	4,6	4,4	0,1	0,1	0,1	-	11,3	11,0	3%	3%	3%	4,3%	4,2%	4,4%
Herkules	3,7	6,9	5,9	5,5	2,0	1,8	1,8	15,5	10,7	9,2	28%	31%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
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	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	13,0	11,1	7,4	7,5	0,4	0,3	0,3	14,4	10,9	11,4	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,9%
ZUE	9,3	12,4	13,9	5,3	0,4	0,4	0,3	-	67,1	10,2	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,8**	**6,7**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,4**	**12,4**	**11,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,6%**	**4,0%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,3	8,5	7,8	7,5	1,7	1,6	1,5	27,1	16,7	15,0	20%	20%	20%	3,5%	4,0%	4,2%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,7	5,5	5,0	13%	12%	11%	3,7%	4,1%	4,3%
Ferrovial	18,6	21,7	20,1	19,9	1,9	1,7	1,7	44,0	35,8	32,8	9%	8%	9%	3,9%	4,1%	4,3%
Hochtief	150,8	9,1	8,2	7,8	0,5	0,4	0,4	27,8	22,8	21,0	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,2%
Mota Engil	2,5	6,1	5,6	5,0	0,9	0,8	0,8	9,8	24,6	9,9	14%	15%	15%	2,0%	3,5%	5,0%
NCC	209,6	10,2	7,6	7,9	0,4	0,4	0,4	19,9	13,7	14,1	4%	5%	5%	3,6%	4,3%	4,6%
Skanska	183,4	7,6	8,1	8,5	0,5	0,4	0,4	12,4	13,1	14,7	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	37,1	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,5	14,3	13,2	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**8,0**	**7,7**	**7,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**17,7**	**15,5**	**14,4**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,5%**	**4,1%**	**4,3%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-04)

		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	77,6	11,5	8,6	7,4	2,1	2,0	1,9	15,3	10,7	9,2	14%	17%	18%	4,2%	6,5%	9,3%
Echo Investment	5,4	4,3	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,0	127%	68%	54%	110%	12%	9,2%
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	23,2	12,5	11,0	11,8	0,7	0,7	0,7	8,6	8,1	9,0	27%	30%	27%	3,2%	3,2%	6,5%
Polnord	10,4	-	47,6	26,9	0,5	0,5	0,5	-	15,5	14,4	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,2	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,1%	8,2%	8,2%
Ronson	1,7	5,1	19,5	18,3	0,8	0,8	0,8	4,3	18,1	17,7	18%	10%	12%	4,7%	11,2%	5,9%
Mediana		**11,5**	**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	15,6	14,5	13,9	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,3	76%	86%	87%	6,8%	6,8%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	22,1	22,8	21,9	20,3	0,9	0,9	0,9	24,9	21,6	19,3	91%	87%	86%	2,6%	3,4%	3,9%
Deutsche Euroshop AG	35,2	19,5	18,0	17,4	1,0	0,9	0,9	15,0	13,7	13,7	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,2%
Immofinanz AG	2,1	-	-	41,1	0,7	0,8	0,8	-	39,7	25,5	37%	24%	46%	2,8%	2,7%	2,8%
Klepierre	34,6	22,9	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	540,5	27,9	24,3	21,9	1,1	1,1	1,0	28,9	28,2	25,9	77%	79%	80%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	214,2	25,2	24,5	23,8	1,2	1,1	1,1	19,1	18,0	17,0	88%	89%	87%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		**22,8**	**21,7**	**20,7**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,1**	**18,0**	**17,0**	**80%**	**86%**	**86%**	**4,0%**	**4,1%**	**4,2%**

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

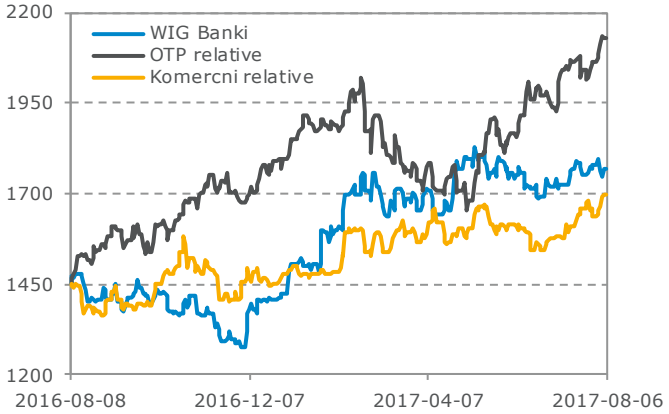
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



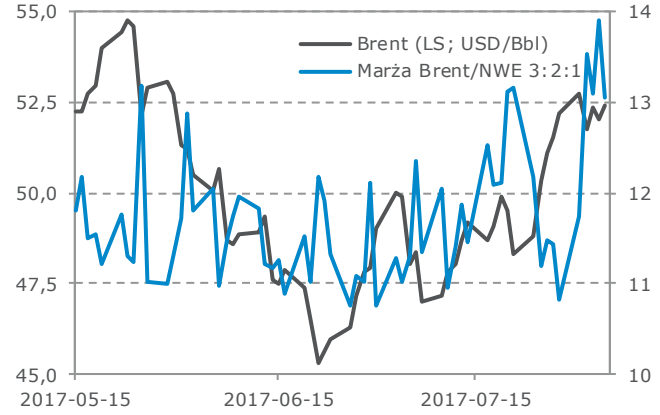
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



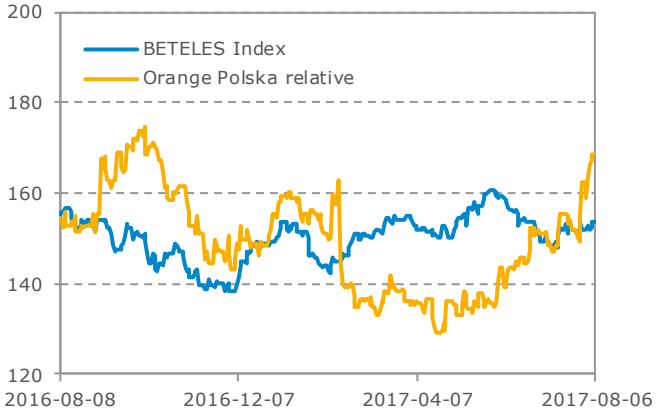
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



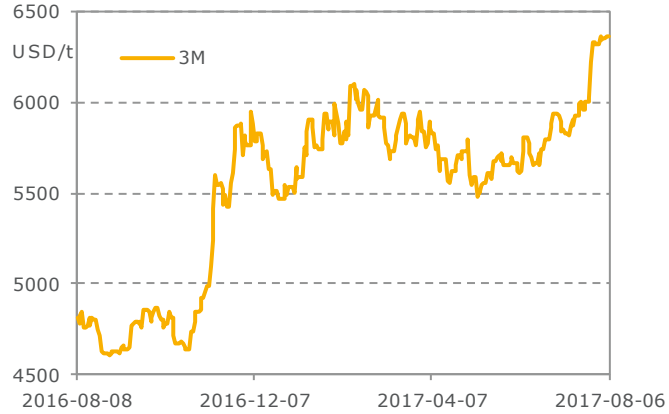
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



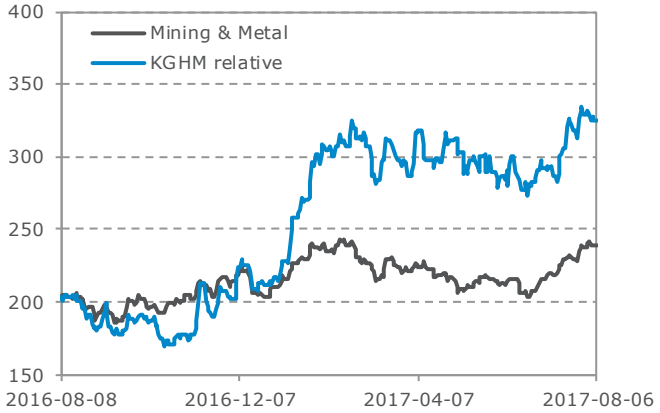
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



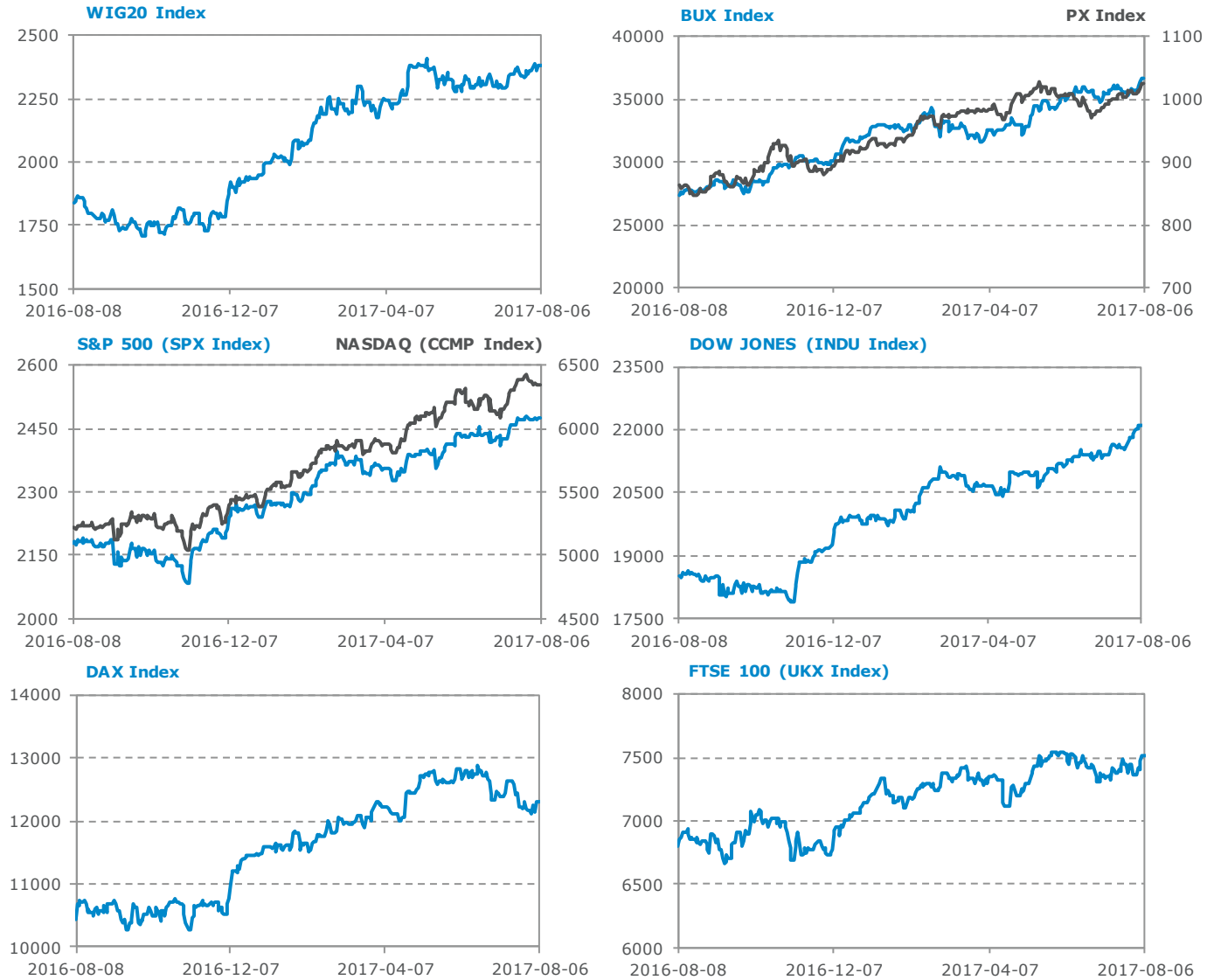
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

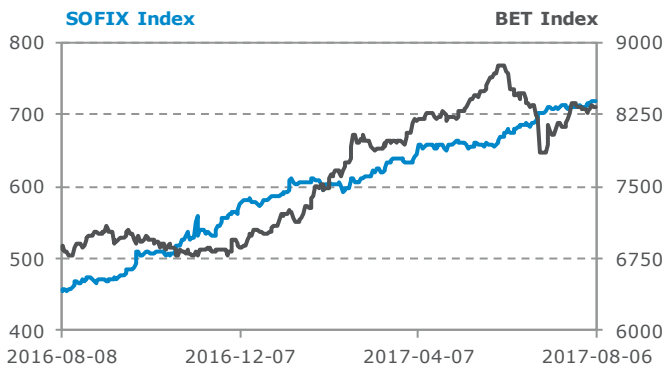
Przegląd rynków zagranicznych

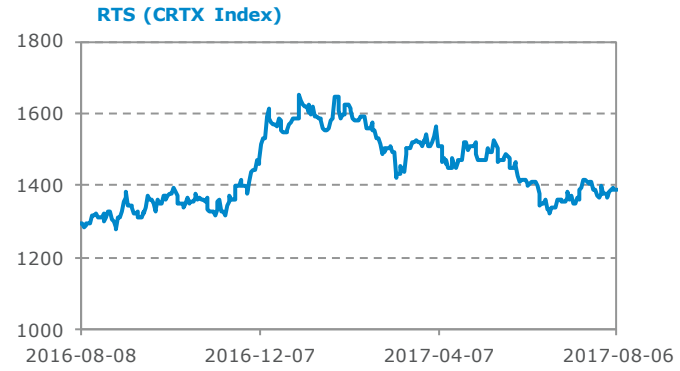
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-08-04	22 058,39	22 092,81	22 024,64	22 092,81	+0,30%
S&P 500	2017-08-04	2 476,88	2 480,00	2 472,08	2 476,83	+0,19%
NASDAQ	2017-08-04	6 350,79	6 361,49	6 329,73	6 351,56	+0,18%
DAX	2017-08-04	12 138,09	12 321,98	12 123,66	12 297,72	+1,18%
CAC 40	2017-08-04	5 122,40	5 216,40	5 118,61	5 203,44	+1,42%
FTSE 100	2017-08-04	7 474,77	7 519,06	7 465,12	7 511,71	+0,49%
WIG20	2017-08-04	2 365,84	2 385,36	2 365,84	2 380,16	+0,62%
BUX	2017-08-04	36 414,21	36 768,29	36 407,28	36 678,22	+0,72%
PX	2017-08-04	1 017,88	1 027,62	1 017,20	1 026,21	+0,85%
RTS	2017-08-04	1 390,96	1 395,15	1 381,00	1 390,81	-0,38%
SOFIX	2017-08-04	720,14	720,14	716,39	720,06	-0,01%
BET	2017-08-04	8 341,75	8 359,60	8 319,30	8 328,92	-0,14%
XU100	2017-08-04	107 315,20	108 648,60	107 286,90	108 545,30	+1,30%
BETELES	2017-08-04	152,15	153,87	151,98	153,77	+1,06%
NIKKEI	2017-08-04	19 949,79	19 984,51	19 933,59	19 952,33	-0,38%
SHCOMP	2017-08-04	3 269,32	3 287,19	3 261,31	3 262,08	-0,33%
Miedź	2017-08-04	6 347,50	6 385,50	6 317,00	6 372,00	+0,31%
Ropa	2017-08-04	51,56	52,12	50,99	51,90	+0,93%
USD/PLN	2017-08-04	3,5724	3,6152	3,5672	3,6053	+0,91%
EUR/PLN	2017-08-04	4,2408	4,2466	4,2360	4,2443	+0,08%
EUR/USD	2017-08-04	1,1870	1,1889	1,1728	1,1773	-0,82%
USBonds10	2017-08-04	2,2212	2,2869	2,2176	2,2620	+0,0408
GRBonds10	2017-08-04	0,4530	0,4880	0,4490	0,4680	+0,0150
PLBonds10	2017-08-04	3,3350	3,3680	3,3300	3,3560	+0,0220



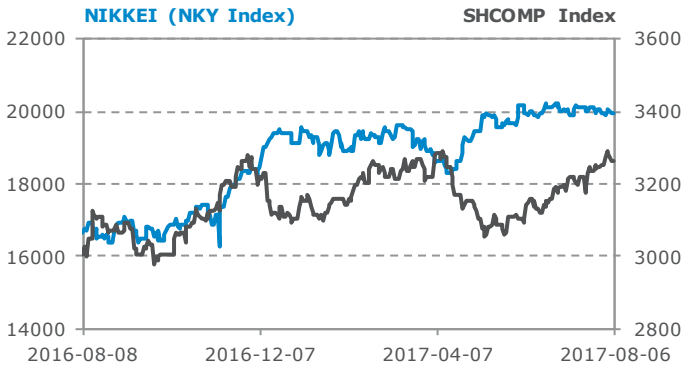
Źródło: Bloomberg

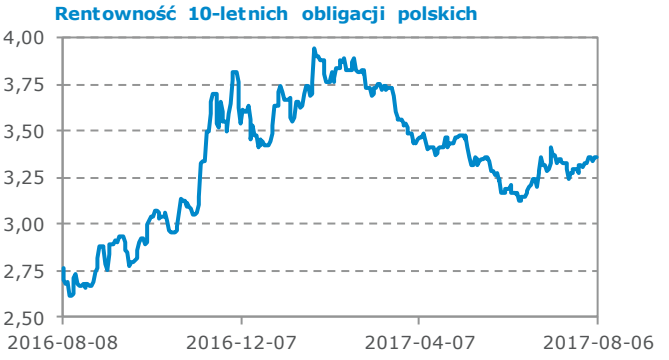


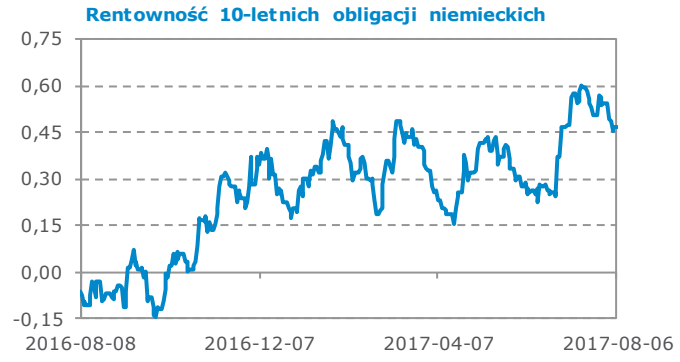


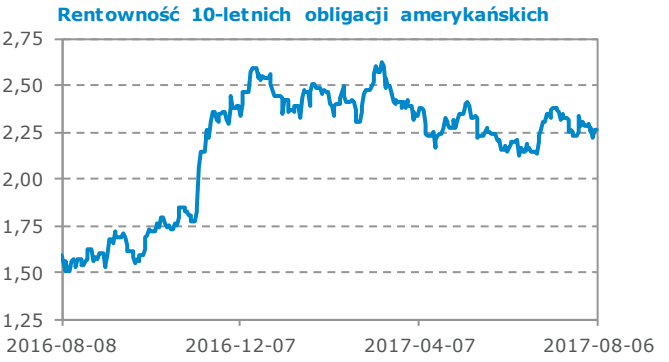




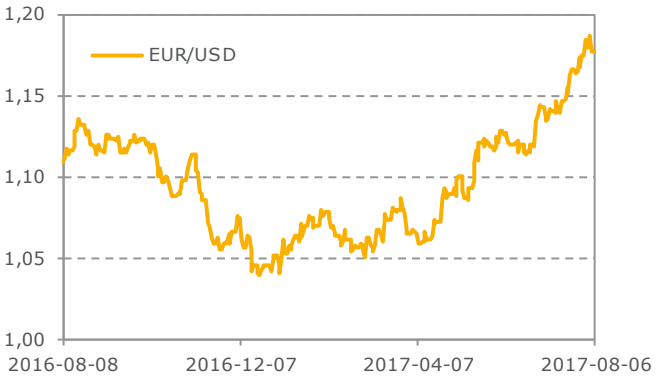












Źródło: Bloomberg

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