

czwartek, 10 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 Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 048,7	-0,17%	FTSE 100	7 498,1	-0,59%	Miedź (LME)	6 455,0	-0,39%
S&P 500	2 474,0	-0,04%	WIG20	2 408,1	-0,70%	Ropa (Brent)	52,34	+1,55%
NASDAQ	6 352,3	-0,28%	BUX	36 578,5	-0,52%	USD/PLN	3,6288	-0,00%
DAX	12 154,0	-1,12%	PX	1 029,9	-1,31%	EUR/PLN	4,2670	+0,05%
CAC 40	5 145,7	-1,40%	PLBonds10	3,385	+2,00%	EUR/USD	1,1759	+0,06%

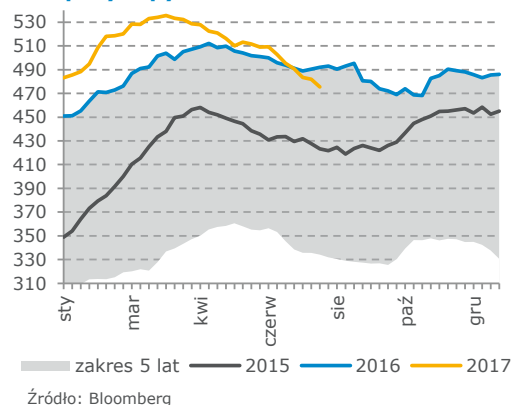
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

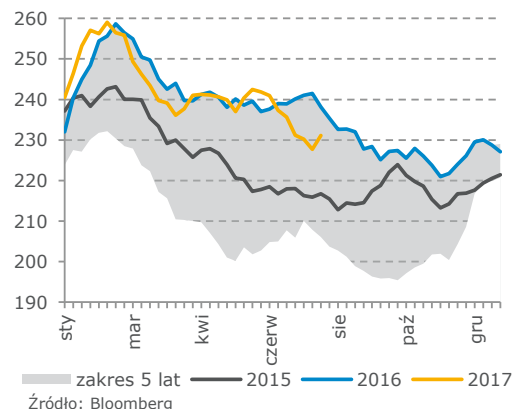
Kolejny tydzień spadku zapasów ropy w USA

Zapasy ropy w USA w ostatnim tygodniu spadły o 6,45 mln baryłek vs oczekiwane -2,2 mln baryłek. Powodem zaskoczenia mógł być o 6% niższy import oraz wzrost wykorzystania mocy w rafineriach (wskaźnik CUR wzrósł z 95,4% do 96,3%, a oczekiwano jego spadku). Popyt na benzynę nieznacznie spadł w relacji do poprzedniego odczytu (-0,5%), co wpłynęło na powrót dynamiki r/r za ostatnie 4 tygodnie poniżej zera. Rynek nie był w stanie zaabsorbować rosnącej podaży paliwa z rafinerii (mocno wzrósł też import) i w efekcie zapasy benzyny wzrosły o 3,4 mln baryłek vs zakładany spadek o 1,5 mln baryłek. W przypadku średnich destylatów zanotowaliśmy spadek rezerw o 1,7 mln baryłek. **Rynek zareagował pozytywnie na raport EIA, a dodatkowym wsparciem były komunikaty ze spotkania OPEC, które sugerowały że kraje które do tej pory przekraczały ustalone limity wydobycia (Irak, Zjednoczone Emiraty Arabskie i Kazachstan) zadeklarowały większą dyscyplinę w tym zakresie (dzisiaj zaplanowano wspólną konferencję Iraku i Arabii Saudyjskiej w tej sprawie).** Dane z rynku benzyny osłabiły cracki na tym paliwie i jeśli Shell zrealizuje swoje wczorajsze zapowiedzi o wznowieniu produkcji w największej europejskiej rafinerii Pernis w Rotterdamie do końca tygodnia (wpływ na crack na dieslu) to można spodziewać się normalizacji marż rafineryjnych. Wczoraj benchmark spadł o 1 USD/Bbl do 7 USD/Bbl, a dyferencjał zbliża się do zera (wczoraj 0,15 USD/Bbl). (K. Kliszcz)

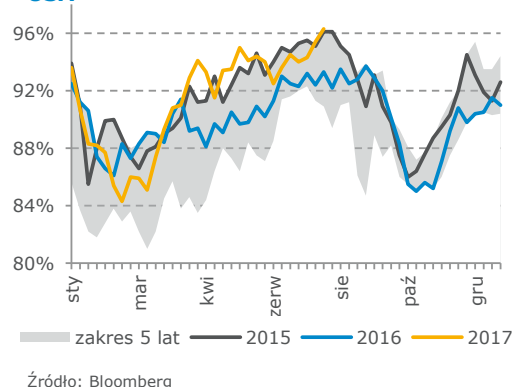
Zapasy ropy w USA w mln boe



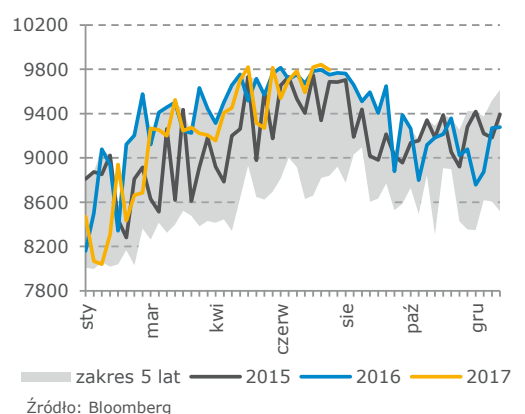
Zapasy benzyny w USA w mln boe



Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA w tys. boe/d



Mangata

Równoważ – z dn. 26.10.16

Ustalenie polityki dywidendowej spółki

Mangata Holding przyjęła politykę dywidendową, która zakłada, że w okresie nie krótszym niż 5 lat, zarząd będzie rekomendował WZ wypłatę części zysku - podała spółka w komunikacie. Kwota dywidendy będzie uzależniona od aktualnych potrzeb inwestycyjnych grupy, aktualnej sytuacji finansowej oraz uwarunkowań rynkowych. **(J. Szkopek)**

SynthosSprzedaj – z dn. 17.01.17
Cena docelowa: 3,72 PLN**Przesunięcie daty informacji o testach na utratę wartości**

Synthos przesunął termin publikacji wyniku testów na utratę wartości aktywów spółki nabytych w 2016 roku od Grupy Ineos. Synthos zamierza opublikować wynik najpóźniej 18 sierpnia - poinformowała spółka w komunikacie. **(J. Szkopek)**

Lokum Deweloper

Przeważaj – z dn. 28.10.16

Komentarz zarządu po wynikach

Wyniki finansowe Lokum Deweloper w całym 2017 powinny być porównywalne w ujęciu rdr – powiedział na konferencji prezes Bartosz Kuźniar. Spółka doświadcza wzrostu kosztów z uwagi m.in. na presję płacową, ale jednocześnie obserwuje pewien wzrost cen lokali. Długoterminowym celem spółki jest utrzymywanie marży netto powyżej 20 proc. Spółka w dalszym ciągu skupi się na rozwoju działalności na dwóch rynkach, wrocławskim i krakowskim. Zarząd potwierdził, że potencjał przekazania mieszkań na 2018 r. przekracza 1000 szt. **Konferencja z zarządem Lokum nie przyniosła niespodzianek i utwierdziła nas w opinii, że realne jest przekroczenie naszych prognoz na lata '17-18. Powtórzenie ubiegłorocznego wyniku finansowego (43 mln PLN) w 2017 r. oznaczałoby P/E'17=7,0x. Rozliczenie ok. 1000 mieszkań w 2018 r. przy marży netto ok. 20% przełożyłoby się na przynajmniej 60 mln PLN zysku netto (P/E'18=5,0x). Spółka już dziś posiada bank ziemi na lata 2019-2020 o potencjale przekazania wyższym o około 20% niż na 2018 r. (P. Zybala)**

Emperia**Podtrzymanie wcześniejszej decyzji w sprawie zobowiązania podatkowego**

Spółka otrzymała od kancelarii podatkowej, ustanowionej pełnomocnikiem w sprawie, informację o podtrzymaniu przez Dyrektora Izby Administracji Skarbowej w Warszawie decyzji wydanej przez Dyrektora Urzędu Kontroli Skarbowej w Lublinie z dnia 31.01.2017, która określa wysokość zobowiązania podatkowego spółki z tytułu podatku CIT za rok 2011 w wysokości 142,5 mln PLN. Decyzji Dyrektora Izby Administracji Skarbowej nie została doręczona do spółki. Zarząd Emperia informuje o tym fakcie w osobnym raporcie. **Wiadomość neutralna. Decyzja Dyrektora Urzędu Kontroli Skarbowej w Lublinie została wcześniej zdyskontowana przez rynek. (P. Bogusz)**

Handel**Możliwe niższe stawki VAT na żywność**

Resort finansów nie wyklucza zmian w stosowaniu obniżonych stawek VAT na żywność. Brane pod uwagę mogą być stawki 5% oraz 23% (obecnie stosowane są stawki 5%, 8%, 23%). Ministerstwo Finansów podało, że dostrzega potrzebę wprowadzenia zmian, które usprawnią system stosowanych stawek podatku od towarów i usług i ułatwią prawidłowe określenie ich wysokości. **Potencjalne zrezygnowanie z 8% stawki podatku VAT może pozytywnie przełożyć się na wyniki spółek restauracyjnych (AmRest, Sfinks). (P. Bogusz)**

Wyniki spółek**Alior Bank**Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN**Dobre wyniki za 2Q'17**

Alior Bank zaraportował zysk netto za 2Q 2017 w wysokości 100,0 mln PLN, +21,4 Q/Q oraz +22,4% R/R, powyżej średnich oczekiwań rynkowych (93,7 mln PLN, +6,7%) oraz naszej prognozy (93,4 mln PLN). Lepszy od oczekiwań wynik to zasługa wyniku handlowego, który znalazł się o 29 mln PLN powyżej naszych oczekiwań. Z drugiej strony bank zanotował wyższe od oczekiwań saldo rezerw. W 1Q'17 nastąpiły zmiany rachunkowości, które spowodowały przesunięcie wyniku prowizyjnego do odsetkowego o kwotę 20,6 mln PLN. Bank zaraportował wskaźniki wypłacalności na poziomie 11,54% (CET1) oraz 13,65% (TCR). Uważamy, że spadek wskaźników może być zaskakujący ze względu na umiarkowaną akcję kredytową (+1,4% Q/Q). Zakładając powtarzalność wyników z 2Q w pozostałej części roku konsensus zysku netto na cały rok jest za wysoki o 17%.. Niemniej jednak pierwsze kwartały 2017 roku będą zawierać koszty integracji przez co wyniki w 2H'17 powinny ulec znaczącej poprawie.

Marża odsetkowa (do średnich aktywów) w 2Q'17 wzrosła o 36 p.b. Q/Q do poziomu 4,71%. Wynik odsetkowy (+8,8% Q/Q) wspierany był zarówno przez wzrost przychodów odsetkowych (+2,9% Q/Q) jak i spadek kosztów finansowania (-16,0% Q/Q). Wynik prowizyjny zanotował kolejny wzrost (+1,4% Q/Q) ale znalazł się znacząco poniżej oczekiwań rynku (137,5 mln PLN). Wzrost salda rezerw (+21,0% Q/Q), który zaskoczył rynek, został potwierdzony przez wzrost kosztu ryzyka (z 168 p.b. w 1Q'17 do 197 p.b.). **(M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Alior Banku w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'16	1Q'17	2Q'17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	444,2	661,0	719,4	62,0	8,8
Wynik prowizyjny	76,2	116,7	118,3	55,3	1,4
Wynik handlowy	83,0	73,4	99,4	19,7	35,5
Pozostałe przychody	18,5	32,3	28,1	51,6	-13,2
Wynik pozaodsetkowy	177,7	222,3	245,8	38,3	10,5
WNDB	621,8	883,3	965,1	55,2	9,3
Koszty operacyjne	-287,2	-489,3	-502,8	75,1	2,8
Pozostałe koszty	-18,5	-15,4	-16,7	-9,3	8,9
Koszty ogółem	-305,7	-504,6	-519,5	70,0	2,9
Wynik operacyjny	316,2	378,7	445,6	40,9	17,7
Saldo rezerw	-173,1	-211,6	-256,1	47,9	21,0
Wynik brutto	143,1	167,1	189,5	32,5	13,5
Podatek dochodowy	-29,2	-35,1	-40,3	38,3	14,9
Zyski udziałowców mniejszościowych	0,0	0,0	0,0	n.m.	-34,1
Zysk netto	113,9	131,9	149,2	30,9	13,1
Podatek bankowy	32,3	49,5	49,2	52,5	-0,7
Zysk netto po podatku bankowym	81,7	82,4	100,0	22,4	21,4

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	2Q'17	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	719,4	677,8	6,1%	663,6	8,4%
Wynik prowizyjny	118,3	137,5	-14,0%	141,4	-16,3%
Koszty operacyjne	-502,8	-500,2	0,5%	-495,2	1,5%
Saldo rezerw	-256,1	-230,5	11,1%	-220,1	16,4%
Zysk netto	100,0	93,7	6,7%	93,4	7,0%

Źródło: Alior Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Asseco South Eastern Europe

Wyniki powyżej oczekiwań, wzrost obrotów na rozwiązaniach własnych

ASEE zaraportowało wyniki powyżej naszych oczekiwań w 2Q'17. Przychody wyniosły 149,6 mln PLN (vs. 137,4 mln PLN oczekiwane), tj. były wyższe R/R pomimo osłabienia się EUR vs. PLN i zapowiadanego na konferencji po 1Q'17 spadku obrotów. W EUR wzrost obrotów R/R wyniósł aż 12%. Dobrze wypadł zwłaszcza segmentu płatności (wzrost o blisko 3,6 mln EUR, tj. +38% R/R). Wyższe R/R były także przychody w sektorze bankowym (+1,1 mln EUR, tj. +13% R/R). Wraz ze spadkiem obrotów w mniej marżowej integracji systemów (-7% R/R w EUR), powyższe trendy przełożyły się na wzrost marży brutto ze sprzedaży (25,1% vs. 24,1%). Dodatkowo, koszty SG&A spadły 5% R/R. Zysk EBITDA w okresie wyniósł 27,7 mln PLN i był wyższy 21% R/R (+10% vs. nasze oczekiwania). Efektywna st. podatkowa wyniosła 16,1% (vs. 19,0% założenia). Zysk netto wyniósł 15,4 mln PLN (+26% R/R). **Podsumowując, wyniki oceniamy pozytywnie. Widoczna jest poprawa obrotów na rozwiązaniach własnych, co skutkuje wzrostem rentowności. ASEE jest notowane na wskaźnikach EV/EBITFDA LTM = 5,6x oraz P/E LTM = 10,6x i notuje istotne wzrosty na wynikach. Podtrzymujemy pozytywne podejście. Uważamy, że spółka jest dużo ciekawszą propozycją inwestycyjną niż Asseco Poland. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne ASEE w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	149,6	140,2	6,7%	137,4	8,9%	149,7	-0,1%
EBITDA	27,7	22,9	20,9%	25,2	9,9%	25,0	10,7%
marża EBITDA	18,5%	16,3%	-	18,3%	-	16,7%	-
EBIT	17,9	13,7	30,1%	15,8	13,4%	15,4	16,1%
Zysk brutto	18,5	13,8	34,5%	15,8	17,4%	-	-
Zysk netto	15,5	12,2	26,4%	12,8	20,9%	13,1	18,0%

Źródło: ASEE, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank	Nationale-Nederlanden OFE posiada 5,1% ogólnej liczby głosów vs 4,99% przed dokonaniem zmiany.
Best	Best Capital Italy wygrała przetarg we Włoszech na portfel wierzytelności o wartości nominalnej 146 mln EUR.
Dekpol	Familiar SA SICAV-SIF posiada 6,94% udział w ogólnej liczbie głosów vs 4,97% przed dokonaniem zmiany.
Emperia	Izba Administracji Skarbowej utrzymała w mocy decyzję UKS ws. zobowiązań podatkowych Emperii za '11 i stwierdzającą zaległość w wysokości 142,5 mln PLN.
Energetyka	Tchórzewski, ME: Jestem zdecydowanym zwolennikiem budowy elektrowni jądrowej.
Grodno	Strategia: Grodno do '20 chce wejść do grona trzech największych podmiotów z branży. Przy wzroście produkcji budowlano-montażowej na poziomie min. 5 proc. rocznie spółka zakłada wzrost skonsolidowanych przychodów o minimum 20 proc. rocznie.
KGHM	Minister energii Krzysztof Tchórzewski zapowiedział, że KGHM Polska Miedź będzie inwestować przede wszystkim w Polsce, na miejscu w regionie. Chodzi o nakłady około 10 mld PLN w ciągu kilku lat.
LUG	LUG w tym roku przejść na rynek główny; zakłada wzrost sprzedaży oraz zakłada utrzymanie marży brutto na poziomie 40% w najbliższych latach.
Mostostal Płock	Mostostal Płock podpisał z Orlenem umowę za 20 mln PLN. Umowa dotyczy kompleksowego wykonania w systemie generalnego wykonawcy zmian konstrukcyjnych zbiorników benzyn, zbiorników frakcji i zbiorników benzenu.
Mostostal Warszawa	Konsorcjum Mostostalu Warszawa podpisało z Politechniką Poznańską umowę o wartości 71,9 mln PLN brutto.
PGE	PGE Dystrybucja pozyskała w okresie styczeń-czerwiec 2017 roku 17.158 klientów na zasadzie TPA. Wywiad z zarządem: PGE liczy, że jeszcze w '17 przedstawi strategię dla kogeneracji po finalizacji przejęcia aktywów EDF spodziewa się wzrostu cen węgla kamiennego w '18 decyzja w sprawie kopalni odkrywkowej Złoczew może być podejmowana ok. 2025 roku
SferaNet	SferaNet podpisała umowę ws. dofinansowania projektu w ramach POPC za 33,6 mln PLN.
Ursus	Udział Ursusa w rejestracji nowych ciągników wyniósł w okresie styczeń-lipiec 6,66 proc.
Wielton	Udział Wieltonu w rejestracji nowych przyczep i naczep wzrósł w okresie styczeń-lipiec do 16,02 proc.

Kalendarium spółek

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

Czwartek, 10 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	5 sierpnia		293,90 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	5 sierpnia		-123,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	5 sierpnia		-1067,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	5 sierpnia		-137,40 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	-0,60% m/m; 3,40% r/r	1,90% m/m; 3,20% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	-1,00% m/m; 3,20% r/r	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; -0,13% r/r	-0,10% m/m; -0,20% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Czerwiec	0,10% m/m; 0,75% r/r	-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	2,70 mld	-3,07 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Czerwiec	-11,23 mld	-11,86 mld
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	29 lipca		1968 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	5 sierpnia	240 tys.	240 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec	0,10% m/m; 2,20% r/r	0,10% m/m; 2,00% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	4 sierpnia		3010 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Lipiec		-90,20 mld
Piątek, 11 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Lipiec		0,00% m/m; 2,50% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Lipiec	-0,40% m/m; 0,80% r/r	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	0,40% m/m; 1,50% r/r	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	0,20% m/m; 1,75% r/r	0,10% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec	0,15% m/m; 1,70% r/r	0,00% m/m; 1,60% r/r
Poniedziałek, 14 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	PKB (P)	II kwartał		0,30% k/k; 1,00% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,30% m/m; 4,00% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		-0,10% m/m; 0,80% r/r
Wtorek, 15 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	PKB	II kwartał		0,60% k/k
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		2,40% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec		0,00% m/m; 2,60% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Lipiec		-0,40% m/m; 9,90% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Lipiec		0,00% m/m; 3,30% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Sierpień		9,80
14:30	USA	Eksport	Lipiec		-0,20% m/m; 0,60% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Lipiec		-0,20% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		-0,20% m/m; 2,80% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Lipiec		-0,20% m/m; 2,40% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Czerwiec		0,30% m/m; 2,40% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Sierpień		64
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Czerwiec		91,90 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Czerwiec		57,30 mld
Środa, 16 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	PKB (P)	II kwartał		1,10% k/k; 4,00% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Lipiec		4,50%
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Lipiec		1254 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Lipiec		1215 tys. m/m

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+0,1%	14,6	12,3		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	63,71	+41,3%	20,3	9,5		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	368,90	-9,9%	16,5	13,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,24	+72,6%	6,6	3,4		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,79	+21,8%	16,5	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	195,00	-21,9%	17,4	15,4		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,34	-20,8%	14,0	12,3		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,73	-15,1%	15,6	13,8		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	989,70	+2,2%	14,6	13,2		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	36,14	-0,4%	12,6	11,2		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 890	-8,7%	12,4	11,4		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	46,51	+11,4%	14,9	12,3		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	331,80	-33,8%	21,9	19,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,49	+42,9%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,20	+58,5%	7,3	6,4		
Chemia						+6,6%	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	71,20	+4,4%	14,3	15,4	7,0	6,9
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,85	+87,4%	5,8	5,9	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,43	-16,0%	12,2	16,0	8,7	10,4
Paliwa						-13,3%	13,6	12,1	6,8	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	50,90	-28,7%	16,0	12,5	8,0	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	23 250	-18,4%	13,9	11,8	5,7	5,1
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,62	+9,5%	12,4	10,1	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	107,80	-38,7%	13,3	17,0	8,0	8,8
Energetyka						+6,2%	7,9	6,9	5,4	4,9
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	413,30	+9,6%	12,1	13,8	6,8	6,8
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,70	-19,7%	7,4	6,9	5,5	4,7
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	13,10	+0,8%	8,5	8,6	5,3	5,1
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,21	+9,5%	7,9	6,6	5,4	4,5
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,75	-2,1%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						-2,9%	19,8	16,4	7,4	7,2
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,90	+25,6%	-	-	4,1	4,4
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,83	+21,8%	99,6	45,6	4,8	4,8
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,65	+20,1%	-	-	7,1	7,1
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,27	-15,1%	18,0	15,0	7,7	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	51,29	+18,9%	19,6	16,0	11,1	9,4
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	44,40	+0,9%	13,5	13,1	6,9	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	84,20	-48,5%	55,4	55,0	41,2	40,7
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	196,90	+4,1%	19,9	16,8	8,4	7,7
Przemysł, metale						+9,5%	16,0	12,2	10,0	7,1
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,81	+19,6%	26,8	18,0	10,9	7,1
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	62,22	+18,8%	5,2	5,7	4,0	3,8
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	424,00	-8,5%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	123,25	+7,3%	7,4	8,1	4,8	4,8
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	21,50	+41,9%	16,3	12,2	10,0	7,6
Budownictwo						+18,7%	11,3	11,6	6,3	6,7
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	224,05	+19,2%	14,3	16,0	7,0	8,4
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	113,35	+28,8%	11,0	11,7	5,6	5,7
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,29	+18,4%	11,4	11,1	4,7	4,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,18	-2,9%	11,1	11,5	7,5	7,7
Deweloperzy						+14,3%	9,7	8,0	9,6	8,7
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,88	+16,4%	8,1	8,0	7,3	7,2
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,90	+37,1%	42,1	7,7	118,6	13,7
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,53	+5,4%	10,7	9,2	8,6	7,4
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,39	+23,2%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,38	+2,2%	8,2	12,0	10,6	14,8
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,23	+34,7%	9,4	5,8	7,3	4,8
Handel						+0,6%	27,8	20,8	11,9	10,2
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	353,00	+4,0%	30,3	22,4	11,9	9,4
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	251,35	-12,9%	25,3	20,6	17,6	14,6
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,21	+32,9%	18,7	14,3	8,9	7,1
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,08	-1,1%	23,3	21,1	11,9	11,0
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 700	-3,9%	33,9	22,5	16,6	12,5
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,02	+107,0%	32,8	6,4	8,6	3,6
Inne						+30,4%	9,2	7,7	6,3	5,3
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	53,70	+30,4%	9,2	7,7	6,3	5,3
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,80	-	-	-	-	-

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						12,6	10,8	8,2	6,9
ALUMETAL	równoważ	2017-07-31	46,99	49,00	+4,3%	12,2	9,0	8,8	6,7
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	167,40	-10,0%	11,4	10,0	7,0	6,3
APATOR	równoważ	2017-07-31	31,29	30,50	-2,5%	13,3	12,0	8,5	7,8
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,56	-5,7%	13,1	12,5	8,6	8,1
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,02	-20,7%	9,2	8,1	7,7	6,5
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,21	+8,0%	8,9	9,0	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	68,00	+4,7%	15,0	13,6	11,8	10,8
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,85	+10,0%	20,6	15,3	11,0	8,6
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	45,89	+99,5%	62,9	50,4	20,4	19,4
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,88	-2,9%	9,7	9,3	5,4	5,2
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,12	-32,0%	7,3	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						16,0	10,7	7,3	5,4
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,92	-14,3%	13,6	16,8	8,1	9,6
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,98	-4,6%	11,7	10,0	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	13,37	+25,2%	33,2	11,3	9,5	5,5
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,97	+9,9%	11,3	7,9	6,4	4,8
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,28	-24,9%	66,7	10,1	13,8	5,3
Deweloperzy						8,3	6,7	11,5	7,6
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,30	+0,4%	8,7	6,6	7,8	6,3
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	4,83	+7,3%	7,0	5,8	7,0	5,8
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,98	+18,6%	6,8	4,0	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,54	+24,2%	7,4	6,1	6,9	5,4
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	10,18	+1,8%	15,3	14,2	47,2	26,6
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,66	-7,8%	17,8	17,4	19,3	18,1
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 (2017-08-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	63,7	10,4	20,3	9,5	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	368,9	16,8	16,5	13,7	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,1%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,24	-	6,6	3,4	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,8	15,2	16,5	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	195,0	20,2	17,4	15,4	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	7,3	12,7	14,0	12,3	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,0	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	36,7	16,0	15,6	13,8	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,2	16,0	13,3	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	21,3	10,6	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	68,4	14,5	13,3	11,5	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
Commerzbank	11,1	18,0	24,0	15,6	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,5	13,4	12,0	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	70,7	13,3	12,2	12,9	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,7	13,5	12,5	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	18,0	-	14,4	11,8	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		13,5	13,3	11,5	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,1	12,3	12,6	11,2	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	990	13,7	14,6	13,2	13%	12%	12%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,0%	4,1%
OTP*	9 890	13,1	12,4	11,4	15%	14%	14%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,3%	2,3%
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	14,9	13,9	14,3	9,7	-3%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,9%	2,8%
Sberbank	173,40	7,4	6,0	5,5	20%	21%	20%	1,4	1,2	1,0	2,7%	4,4%	5,6%
VTB Bank	0,06	20,7	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,8%
Piraeus Bank	4,92	-	27,2	9,0	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	2,13	46,3	13,9	6,8	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,7	9,2	0%	3%	5%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	0,97	12,1	13,5	6,7	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Akbank	10,42	8,9	7,5	6,6	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,8%	3,6%
Türkiye Garanti Bank	10,79	9,3	7,4	6,3	15%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	1,6%	2,6%	2,9%
Türkiye Halk Bank	14,97	6,5	4,9	4,2	14%	19%	18%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,2%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,06	7,4	6,4	5,2	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,50	6,7	5,6	5,0	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		12,1	12,5	6,8	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,5	20,5	14,9	12,3	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,4	11,8	12,2	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniq	8,4	22,5	13,2	11,6	5%	6%	7%	0,8	0,8	0,8	5,8%	6,1%	6,3%
Aegon	4,8	10,7	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	184,2	12,3	11,6	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	4,0%	4,3%	4,6%
Aviva	5,3	10,5	10,0	9,4	10%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	5,0%	5,4%
AXA	25,3	11,0	10,3	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	155,3	14,4	13,7	13,0	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,8	11,3	10,6	10,2	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,9%	5,3%	5,6%
Helvetia	550,0	13,5	12,1	10,7	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,1	13,1	11,5	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,9%	5,4%
RSA Insurance	6,5	18,6	15,2	12,7	10%	12%	14%	1,8	1,7	1,7	2,3%	3,3%	4,4%
Zurich Financial	293,3	13,2	13,3	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,7	11,8	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	50,9	4,9	8,0	5,9	0,7	0,6	0,5	9,3	16,0	12,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	23 250	5,3	5,7	5,1	0,9	0,8	0,7	9,0	13,9	11,8	17%	13%	13%	2,3%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	107,8	5,4	8,0	8,8	0,7	0,5	0,5	8,8	13,3	17,0	12%	6%	5%	1,9%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	29,1	11,8	8,0	5,9	0,7	0,6	0,6	57,6	23,3	13,3	6%	7%	10%	4,5%	4,6%	4,6%
Andeavor	95,4	10,7	7,4	5,9	0,9	0,7	0,6	23,3	20,0	13,8	8%	9%	11%	2,2%	2,4%	2,5%
Valero Energy	66,9	6,9	6,6	5,6	0,5	0,4	0,4	18,2	16,4	12,1	7%	6%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	53,0	10,3	8,4	7,4	0,7	0,6	0,6	27,1	19,5	15,7	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,2%
Phillips 66	84,5	12,5	9,9	8,2	0,6	0,5	0,5	27,5	20,4	14,9	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,5%
Supras	117,3	12,7	8,1	8,0	1,0	0,7	0,6	19,8	10,1	10,4	8%	9%	8%	4,2%	7,3%	7,1%
OMV	49,2	6,6	5,0	5,2	1,1	0,9	0,9	14,9	11,5	13,8	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	34,7	6,8	7,5	7,8	0,9	0,8	0,7	11,6	13,4	13,2	13%	10%	9%	3,5%	3,7%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,5	5,7	5,3	5,9	0,6	0,5	0,5	10,0	6,8	8,9	10%	9%	8%	2,6%	4,7%	4,4%
Saras SpA	1,9	3,5	3,4	3,9	0,3	0,2	0,2	10,7	9,2	12,9	7%	7%	5%	4,9%	5,9%	4,7%
Motor Oil	19,7	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,7	7,5	5,9	0,7	0,6	0,5	13,3	13,6	13,1	8%	7%	8%	2,7%	3,5%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	7,0	1,6	1,5	1,5	15,1	12,6	12,9	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	4,7%
Centrica	197,0	6,1	6,1	6,1	0,6	0,5	0,5	12,1	12,5	11,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,5	12,1	10,3	10,5	8,8	7,8	7,9	13,9	12,6	13,7	73%	76%	75%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	20,5	7,9	8,0	7,7	1,3	1,4	1,4	15,8	16,3	15,4	17%	17%	18%	6,4%	6,5%	6,7%
Engie	13,7	5,9	6,3	6,3	1,0	1,0	1,0	13,7	13,8	13,5	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,4	8,0	8,4	8,0	1,7	1,8	1,7	15,4	15,7	14,2	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,1%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	20,4	18,0	17,4	19%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,0	12,8	12,4	12,2	10,2	9,8	9,7	17,2	15,3	14,8	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,5	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,3	12,4	10,1	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	468,9	7,7	6,0	5,4	0,9	0,7	0,7	33,3	21,3	16,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,5	6,3	4,7	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,6	18,5	19%	22%	23%	5,9%	5,9%	6,0%
Gazprom	118,7	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,2	4,3	3,8	22%	22%	23%	6,6%	6,6%	6,9%
NovaTek	615,0	10,9	10,2	9,2	3,8	3,5	3,3	7,4	10,5	9,2	35%	34%	36%	2%	3%	3%
ROMGAZ	29,3	5,0	4,3	3,9	2,6	2,4	2,3	11,3	8,4	7,7	52%	55%	58%	7,1%	9,3%	9,7%
Shell	24,5	9,3	6,7	6,1	1,3	1,1	1,1	27,9	16,7	14,6	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,0%
Statoil	148,4	5,5	3,7	3,6	1,7	1,4	1,4	-	16,5	17,6	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	43,5	8,2	7,4	6,6	1,3	1,3	1,2	16,3	15,2	13,9	16%	17%	18%	6,7%	6,3%	6,5%
Mediana		7,5	6,7	6,3	1,3	1,4	1,3	15,4	15,2	13,9	19%	21%	21%	5,2%	5,1%	5,1%

Wycena spółek energetycznych (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	8,7	4,4	4,9	4,6	1,0	1,0	1,0	6,4	13,1	12,0	22%	21%	22%	9,0%	4,3%	4,2%
EDP	3,2	8,5	8,7	8,6	2,1	2,1	2,0	12,4	12,3	12,3	24%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	20,5	7,9	8,0	7,7	1,3	1,4	1,4	15,8	16,3	15,4	17%	17%	18%	6,4%	6,5%	6,7%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,5	14,0	12,6	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,4%
EON	9,2	9,8	9,6	9,7	1,3	1,2	1,2	21,7	14,6	14,4	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,9%
Fortum	14,2	11,6	9,5	9,2	3,5	2,9	2,7	22,7	20,3	19,0	30%	31%	29%	5,3%	6,2%	5,2%
Iberdola	6,8	9,8	9,4	8,6	2,4	2,4	2,2	16,7	15,7	14,6	24%	26%	26%	4,4%	4,8%	4,9%
National Grid	962,7	10,3	9,3	11,0	3,7	3,5	3,7	15,6	14,1	16,0	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,9	10,2	10,0	9,8	7,8	7,6	7,5	15,9	15,2	14,4	76%	76%	76%	4,5%	4,9%	5,2%
RWE	19,0	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,1	10,3	11,6	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1393,0	9,6	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,9	11,3	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,6	9,7	11,8	13,0	3,3	3,5	3,5	18,6	20,4	24,6	34%	30%	27%	1,5%	1,8%	1,6%
CEZ	413,3	6,3	6,8	6,8	1,8	1,9	1,9	15,6	12,1	13,8	29%	28%	28%	9,6%	8,0%	7,5%
PGE	13,2	4,0	5,4	4,5	1,1	1,6	1,6	9,6	7,9	6,6	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,9	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,7	5,2	5,5	4,7	1,1	1,2	1,2	8,8	7,4	6,9	21%	23%	25%	0,0%	1,6%	2,0%
Energia	13,1	5,0	5,3	5,1	1,0	1,0	0,9	35,9	8,5	8,6	20%	18%	18%	3,7%	1,5%	1,8%
ZE PAK*	16,0	2,2	2,6	2,8	0,5	0,5	0,6	3,1	4,2	3,7	21%	20%	20%	0,0%	5,0%	5,0%
Mediana		7,6	7,6	7,6	1,3	1,4	1,4	15,7	12,7	12,4	21%	22%	23%	3,0%	4,3%	4,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 296	5,4	6,1	6,0	2,5	2,1	2,0	5,1	7,2	7,3	47%	34%	34%	9,1%	9,3%	9,2%
Uralkali	130,9	9,2	8,7	9,1	4,8	4,5	4,7	4,8	6,2	6,0	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	98,6	11,1	10,5	9,4	1,4	1,4	1,3	20,5	20,1	16,7	12%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 420	5,8	6,7	6,1	2,2	2,3	2,2	7,2	9,1	8,6	38%	35%	36%	6,4%	5,4%	5,9%
K+S	22,1	12,2	9,3	6,9	1,9	1,7	1,5	32,2	24,5	14,3	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	320,9	7,2	8,1	6,6	1,1	1,1	1,0	15,4	19,5	14,2	15%	13%	15%	3,8%	2,9%	3,4%
The Mosaic Company	21,3	10,3	10,1	8,1	1,5	1,5	1,4	31,4	26,8	18,6	15%	15%	17%	5,2%	3,4%	2,8%
Potash	17,6	13,4	13,3	11,8	4,8	4,8	4,6	34,5	28,5	26,0	36%	36%	39%	5,6%	2,3%	2,4%
CF Industries	31,9	15,4	15,9	12,0	4,0	3,9	3,6	40,3	-	-	26%	24%	30%	3,8%	3,8%	3,8%
Israel Chemicals	1692,0	9,0	8,8	7,9	1,7	1,7	1,6	14,8	15,5	12,8	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	71,2	8,0	7,0	6,9	0,9	0,9	0,8	20,6	14,3	15,4	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	21,5	8,4	7,6	6,6	0,8	0,7	0,7	-	11,3	9,1	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,1%
ZCh Puławy*	190,5	5,5	5,5	5,0	0,9	0,8	0,8	11,6	10,9	11,0	16%	15%	16%	5,5%	4,5%	6,6%
Mediana		9,0	8,7	6,9	1,7	1,7	1,5	17,9	14,9	13,5	16%	18%	21%	3,8%	2,9%	2,9%
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	76,3	10,0	9,6	9,3	1,5	1,4	1,4	18,1	17,7	17,1	15%	15%	15%	2,1%	4,7%	3,0%
BASF	80,6	8,6	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	16,8	13,8	13,7	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3770,0	15,7	13,9	13,1	4,4	3,9	3,8	24,5	21,8	20,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,5	9,6	8,7	8,0	1,9	1,7	1,6	17,4	15,7	14,3	20%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,5	8,7	6,9	6,4	1,7	1,5	1,4	15,2	11,3	10,8	20%	22%	21%	2,1%	2,6%	3,2%
Soda Sanayii	5,7	9,0	7,2	7,4	2,3	2,1	2,0	9,9	8,2	8,9	25%	29%	27%	5,6%	5,0%	5,6%
Solvay	122,5	7,2	7,1	6,8	1,5	1,5	1,4	15,3	14,8	14,0	21%	21%	21%	2,8%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	579,1	10,2	9,3	9,1	1,2	1,4	1,5	20,8	16,4	14,1	12%	15%	16%	1,9%	1,9%	2,1%
Tessenderlo Chemie	37,8	8,6	7,9	7,2	1,1	1,0	1,0	18,6	13,8	12,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	103,1	6,1	7,0	6,6	1,2	1,3	1,3	31,4	28,1	21,3	20%	19%	20%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		8,7	7,6	7,4	1,5	1,4	1,4	17,4	14,8	14,0	20%	20%	20%	2,1%	2,8%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	299,0	16,4	13,4	12,6	3,7	3,3	3,2	26,2	21,0	19,5	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,5%
Caterpillar	114,3	19,5	15,0	12,8	2,5	2,3	2,2	35,1	22,3	17,7	13%	15%	17%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,81	13,3	11,9	10,5	0,5	0,6	0,6	27,9	17,2	11,9	4%	5%	6%	0,6%	2,7%	3,7%
Komatsu	2966,0	10,3	12,2	10,2	1,8	1,9	1,5	20,6	28,1	22,4	17%	16%	15%	2,0%	2,0%	2,0%
Sandvig AG	128,3	12,4	10,4	9,7	2,3	2,1	2,1	24,3	18,0	16,3	19%	20%	21%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		13,3	12,2	10,5	2,3	2,1	2,1	26,2	21,0	17,7	17%	16%	17%	2,0%	2,5%	2,7%

Wycena spółek górniczych (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	123,3	-	4,8	4,8	1,7	1,4	1,4	-	7,4	8,1	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1306,0	6,1	4,8	5,4	1,8	1,5	1,6	12,1	8,0	10,6	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	957,5	9,5	7,9	7,8	4,1	3,7	3,5	35,0	25,3	23,6	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,2	12,0	6,8	7,3	4,6	3,6	3,7	-	15,2	17,6	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	257,9	8,6	6,4	6,7	2,0	1,7	1,7	18,9	11,1	12,1	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	2,9%
First Quantum	13,4	12,5	11,3	7,9	4,7	3,8	3,2	37,3	-	14,4	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,6	7,5	7,3	6,0	2,4	2,5	2,3	43,2	15,1	10,9	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,5	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	52,0	17,5	9,9	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,1	10,2	6,5	6,8	3,9	3,1	3,1	-	21,2	20,3	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	15,4	8,0	7,5	6,4	3,8	3,5	3,1	10,9	10,7	9,2	47%	46%	49%	7,9%	9,6%	10,6%
OZ Minerals	8,8	5,2	4,5	5,4	2,4	2,2	2,3	22,9	17,2	26,2	46%	48%	43%	1,7%	1,7%	1,6%
Rio Tinto	3599,0	7,8	5,9	6,7	3,0	2,7	2,8	17,4	11,1	13,4	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,0	3,9	3,7	1,8	1,7	1,6	16,1	11,3	9,6	36%	44%	45%	1,9%	2,6%	3,0%
Southern CC	39,3	15,9	11,9	10,6	6,5	5,6	5,2	34,9	23,3	20,0	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	761,0	7,3	5,2	4,1	1,5	1,5	1,2	-	16,9	10,5	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	6,4	6,5	2,8	2,6	2,6	22,9	15,2	12,8	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 (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,9	3,6	4,1	4,4	1,0	1,1	1,2	40,5	-	-	28%	27%	26%	12,2%	5,1%	5,1%
Orange Polska	5,8	10,6	4,8	4,8	1,3	1,2	1,3	-	-	45,6	12%	26%	26%	4,3%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	4,4	4,6	1,1	1,2	1,2	40,5	-	45,6	20%	27%	26%	8%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,4	6,9	6,9	6,7	2,1	2,1	2,1	17,2	16,8	16,2	30%	31%	31%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica CP	282,6	8,8	9,0	8,8	2,5	2,5	2,4	16,8	16,8	16,5	28%	27%	28%	6,7%	6,8%	7,1%
Hellenic Telekom	10,9	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	23,0	22,2	18,3	34%	34%	34%	1,2%	1,8%	2,3%
Matav	465,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,5	12,7	33%	32%	32%	5,4%	5,4%	7,5%
Telecom Austria	7,9	5,8	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	17,7	15,6	15,0	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,5%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	17,2	16,8	16,2	32%	32%	32%	4,9%	4,9%	4,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	313,3	6,4	5,5	5,6	2,2	1,8	1,8	9,9	11,0	11,1	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,9	6,3	6,0	5,8	1,9	1,8	1,7	18,5	18,0	15,7	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	3,1	8,4	8,5	8,4	3,0	3,1	3,1	33,8	27,0	24,7	36%	36%	37%	9,5%	4,1%	4,5%
Orange	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	14,1	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	479,7	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.	9,6	6,8	6,4	6,3	2,1	2,0	2,0	15,3	12,8	11,5	31%	32%	32%	5,8%	4,2%	4,4%
Telia Company	38,4	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,9	5,8	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,7	11,8	11,1	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,6	6,2	6,0	2,3	2,2	2,2	14,8	13,6	12,6	33%	32%	33%	4,4%	4,2%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,7	6,8	7,1	7,1	0,7	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	4,9%	3,8%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,3	7,7	7,7	7,3	2,9	2,8	2,6	16,1	18,0	15,0	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,3	7,4	7,2	1,8	1,7	1,6	16,1	18,0	15,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,9	8,5	7,4	7,2	0,6	0,6	0,6	19,0	14,9	12,6	7%	9%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	53,2	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,4	20,3	18,2	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	634,0	9,4	11,4	11,7	1,6	1,8	1,9	12,0	12,4	12,0	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	7,0	6,3	5,5	0,6	0,5	0,5	18,0	16,8	13,0	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,3%
New York Times	18,9	14,3	12,4	11,7	2,1	2,0	2,0	36,5	27,3	25,3	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,1	6,9	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,4	5,9	4,5	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	2,9	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,4	7,2	1,4	1,3	1,3	18,0	14,9	12,6	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	9,9	11,8	11,1	10,3	2,3	2,3	2,2	16,2	14,7	13,7	20%	20%	21%	5,1%	7,4%	6,2%
Gestevisión Telecinco	10,6	14,1	13,3	12,2	3,4	3,4	3,3	19,8	18,4	16,9	24%	26%	27%	5,0%	5,2%	5,8%
ITV PLC	171,5	8,5	8,8	8,6	2,5	2,5	2,4	10,5	11,0	10,7	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,2	8,7	7,0	6,5	1,9	1,8	1,6	21,3	17,6	16,2	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,4	16,3	5,6	5,2	1,6	1,5	1,6	-	25,9	14,8	10%	27%	31%	0,5%	2,6%	4,3%
Modern Times	281,1	14,0	13,2	10,9	1,2	1,2	1,1	21,5	21,1	17,4	9%	9%	10%	4,1%	4,4%	4,5%
Prosieben	33,8	9,7	9,2	8,7	2,6	2,3	2,2	14,0	13,4	12,8	27%	26%	26%	5,8%	5,9%	6,3%
RTL Group	66,7	8,2	8,2	7,9	1,9	1,8	1,7	13,7	13,5	13,0	23%	22%	22%	6,0%	6,2%	6,1%
TF1-TV Francaise	12,5	8,2	6,9	7,1	1,1	1,1	1,1	34,8	20,1	22,0	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		9,7	8,8	8,6	1,9	1,8	1,7	18,0	17,6	14,8	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	953,5	9,8	10,4	9,7	1,9	1,7	1,6	15,2	16,5	14,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	88,2	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,0	17,2	14,6	14,6	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	40,6	9,5	8,9	8,4	3,1	3,0	2,8	23,4	20,0	18,1	33%	33%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
Dish Network	59,7	12,5	13,0	14,2	2,6	2,7	2,8	20,0	24,0	25,0	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,3	9,4	10,8	10,1	4,4	5,1	4,8	-	-	45,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,7	8,9	8,9	8,9	3,9	3,6	3,7	18,7	22,2	21,0	44%	41%	41%	7,0%	7,8%	7,1%
Mediana		9,5	9,7	9,3	3,3	3,1	2,9	18,7	20,0	19,6	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	33,2	7,8	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	8,6	7,7	7,2	2%	1%	1%	2,4%	2,6%	2,7%
Asseco Poland	44,4	6,7	6,9	6,3	0,9	0,8	0,8	12,2	13,5	13,1	13%	12%	13%	6,8%	6,8%	6,8%
Comarch*	196,9	8,8	8,4	7,7	1,4	1,2	1,1	22,1	19,9	16,8	16%	14%	15%	0,0%	0,8%	5,1%
Sygnity*	3,6	3,3	-	-	0,2	-	0,2	4,1	-	17,8	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,3	7,4	7,0	0,5	0,8	0,5	10,4	13,5	14,9	10%	12%	13%	2,4%	2,6%	5,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,4	9,5	8,2	7,7	1,2	1,1	1,0	18,1	15,6	14,3	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	90,2	10,1	9,7	9,0	1,3	1,3	1,3	17,0	15,2	14,1	13%	13%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	141,8	8,9	8,5	8,3	2,1	2,1	2,1	10,5	10,3	10,3	23%	25%	26%	3,8%	4,1%	4,3%
Indra Sistemas	12,8	13,1	10,5	8,6	1,1	1,0	0,9	25,5	18,4	13,6	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	72,5	14,8	13,3	12,8	5,5	5,2	4,8	27,2	23,9	22,6	37%	39%	37%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	49,1	11,4	11,4	10,3	5,2	5,1	4,8	18,7	18,6	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	89,8	14,7	15,4	14,2	5,2	4,8	4,5	23,7	21,6	19,7	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,7	10,3	10,5	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,9	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		10,9	10,5	9,4	1,7	1,7	1,7	18,4	17,2	14,8	18%	19%	20%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-08-09)

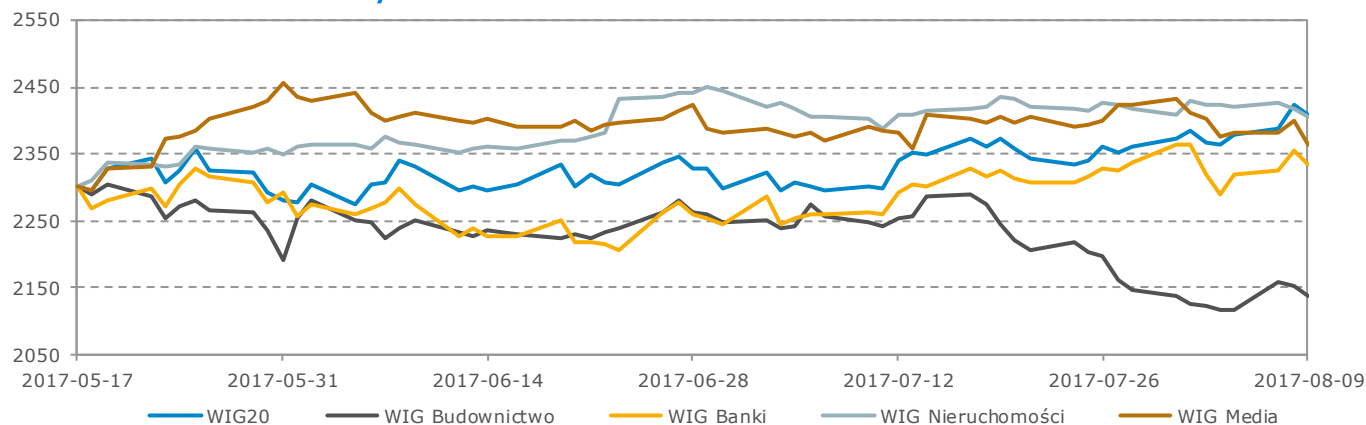
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	224,1	5,8	7,0	8,4	0,6	0,6	0,6	14,0	14,3	16,0	10%	8%	7%	3,6%	6,7%	6,9%
Elektrobudowa	113,4	5,8	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	9,8	11,0	11,7	8%	8%	7%	3,5%	8,8%	5,5%
Elektrotim	12,9	22,1	8,1	9,6	0,4	0,4	0,5	-	13,6	16,8	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	4,0	7,3	6,3	5,8	2,1	1,9	1,8	16,8	11,7	10,0	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	13,4	7,3	9,5	5,5	0,3	0,4	0,3	29,7	33,2	11,3	4%	4%	5%	5,2%	3,3%	2,4%
Trakcja	13,0	6,6	6,4	4,8	0,5	0,4	0,3	12,2	11,3	7,9	7%	6%	6%	2,6%	3,9%	3,9%
Ulma Construcion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	13,2	11,3	7,5	7,7	0,4	0,3	0,3	14,6	11,1	11,5	3%	4%	4%	1,3%	1,5%	2,8%
ZUE	9,3	12,2	13,8	5,3	0,3	0,4	0,3	-	66,7	10,1	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	6,7	5,6	0,4	0,4	0,4	14,6	12,6	11,4	6%	6%	6%	3,6%	3,9%	3,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,8	8,4	7,8	7,5	1,7	1,5	1,5	26,9	16,8	15,0	20%	20%	20%	3,5%	4,1%	4,3%
Astaldi	5,5	4,3	4,5	4,4	0,5	0,5	0,5	5,7	5,5	5,0	13%	11%	11%	3,7%	4,0%	4,4%
Ferrovial	18,4	21,6	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	43,5	35,7	33,7	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	150,7	9,1	7,8	7,4	0,5	0,4	0,4	27,8	22,2	20,4	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,3%
Mota Engil	2,5	6,1	5,6	5,0	0,9	0,8	0,8	9,9	24,7	10,0	14%	15%	15%	2,0%	3,4%	5,0%
NCC	209,1	10,2	7,8	8,0	0,4	0,4	0,4	19,8	14,1	14,5	4%	5%	5%	3,6%	4,3%	4,6%
Skanska	184,9	7,7	8,8	8,7	0,5	0,4	0,4	12,5	14,3	15,8	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,7%
Strabag	37,3	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,5	14,4	13,3	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,0%
Mediana		8,1	7,8	7,4	0,5	0,5	0,4	17,7	15,6	14,7	8%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-09)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,6	0,4	0,4	0,4	-	-	9,7	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,5	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	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,7	9,9	8,0	127%	68%	54%	111%	12%	9,3%
GTC	9,4	11,3	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,2	12,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,9	7,0	5,8	0,7	0,6	0,5	17,2	7,0	5,8	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	3,2	10,1	7,3	4,8	1,5	1,5	1,3	7,8	9,4	5,8	24%	21%	22%	6,2%	8,4%	8,4%
Ronson	1,7	5,0	19,3	18,1	0,8	0,8	0,8	4,2	17,8	17,4	18%	10%	12%	4,8%	11,4%	6,0%
Mediana		11,3	10,8	10,1	0,8	0,8	0,8	7,8	9,7	9,2	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,5	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,6	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	22,5	23,0	22,8	21,2	1,0	0,9	0,9	25,3	19,4	18,5	91%	84%	85%	2,6%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	34,9	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	14,9	13,6	13,6	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	-	65,1	47,1	0,7	0,9	0,9	-	25,7	42,6	37%	37%	42%	2,8%	2,8%	2,8%
Klepierre	33,8	22,6	21,1	20,3	1,0	0,9	0,9	14,8	14,2	13,4	80%	84%	83%	5,3%	5,7%	6,0%
Segro	539,5	27,9	24,2	21,8	1,1	1,1	1,0	28,9	27,7	25,3	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	211,7	25,1	24,3	23,4	1,2	1,1	1,0	18,8	17,7	16,8	88%	88%	89%	4,8%	5,1%	5,4%
Mediana		22,8	22,8	21,2	1,0	0,9	0,9	16,9	17,7	16,8	80%	84%	83%	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



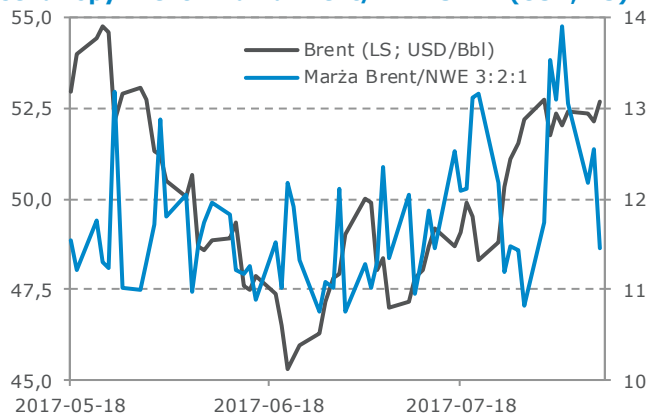
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



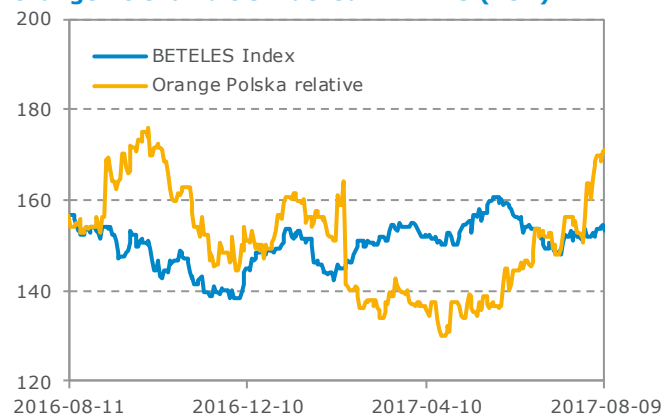
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



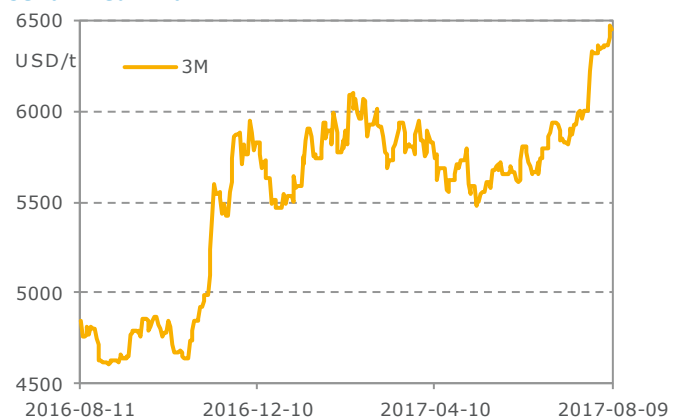
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



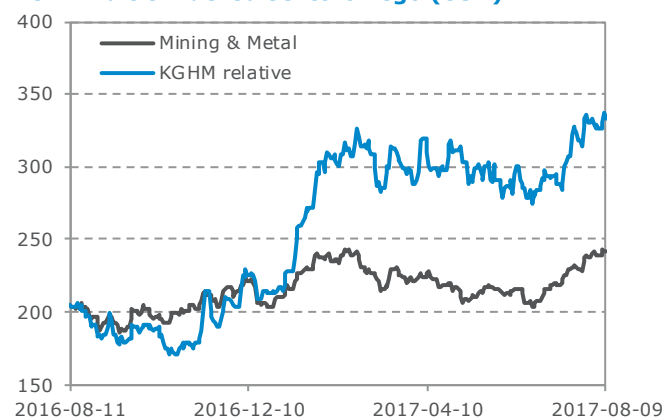
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

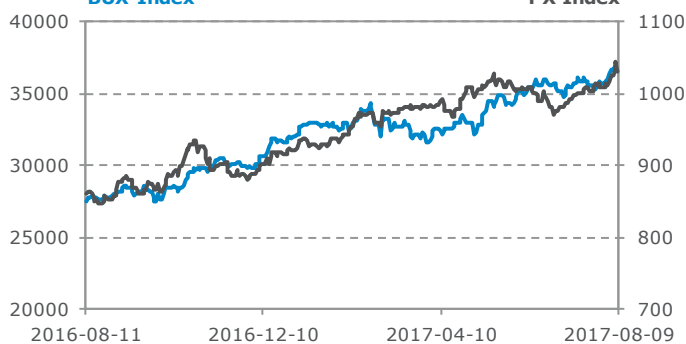
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-08-09	22 022,34	22 057,19	21 996,69	22 048,70	-0,17%
S&P 500	2017-08-09	2 465,35	2 474,41	2 462,08	2 474,02	-0,04%
NASDAQ	2017-08-09	6 322,92	6 355,04	6 309,44	6 352,33	-0,28%
DAX	2017-08-09	12 191,37	12 227,52	12 100,12	12 154,00	-1,12%
CAC 40	2017-08-09	5 182,05	5 183,37	5 122,50	5 145,70	-1,40%
FTSE 100	2017-08-09	7 542,73	7 542,73	7 475,83	7 498,06	-0,59%
WIG20	2017-08-09	2 420,38	2 420,38	2 391,26	2 408,11	-0,70%
BUX	2017-08-09	36 771,27	36 796,77	36 499,19	36 578,47	-0,52%
PX	2017-08-09	1 043,96	1 044,32	1 028,64	1 029,87	-1,31%
RTS	2017-08-09	1 419,43	1 419,43	1 398,91	1 402,10	-1,36%
SOFIX	2017-08-09	725,79	728,90	725,79	727,06	+0,17%
BET	2017-08-09	8 454,90	8 504,87	8 391,30	8 395,13	-0,70%
XU100	2017-08-09	109 317,20	109 317,20	108 497,20	108 714,60	-0,84%
BETELES	2017-08-09	154,31	154,31	153,23	153,39	-0,66%
NIKKEI	2017-08-09	19 928,96	19 945,28	19 660,22	19 738,71	-1,29%
SHCOMP	2017-08-09	3 277,81	3 277,94	3 263,85	3 275,57	-0,19%
Miedź	2017-08-09	6 482,00	6 515,00	6 431,00	6 455,00	-0,39%
Ropa	2017-08-09	51,53	52,39	51,36	52,34	+1,55%
USD/PLN	2017-08-09	3,6284	3,6512	3,6239	3,6288	-0,00%
EUR/PLN	2017-08-09	4,2650	4,2723	4,2578	4,2670	+0,05%
EUR/USD	2017-08-09	1,1752	1,1764	1,1689	1,1759	+0,06%
USBonds10	2017-08-09	2,2530	2,2565	2,2085	2,2476	-0,0143
GRBonds10	2017-08-09	0,4800	0,4800	0,4180	0,4280	-0,0460
PLBonds10	2017-08-09	3,3720	3,4980	3,3500	3,3850	+0,0200

WIG20 Index

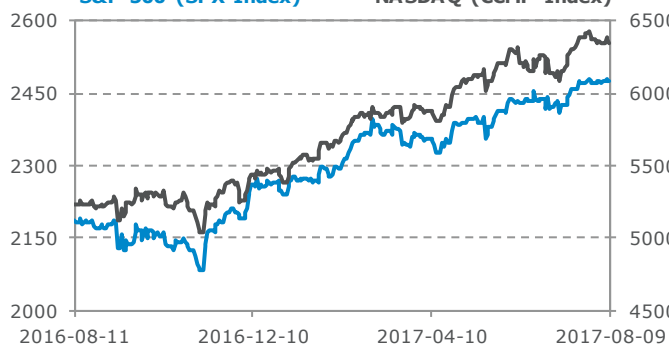


BUX Index

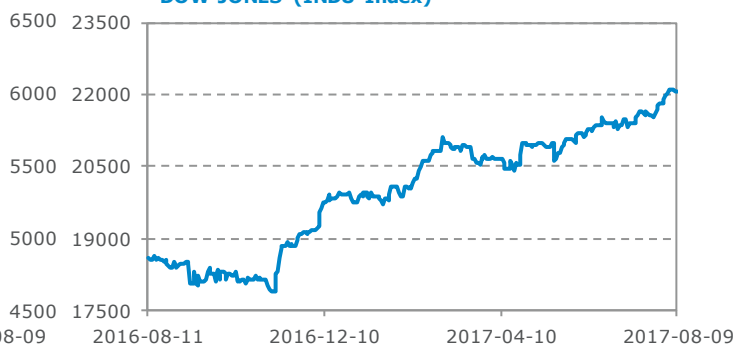


PX Index

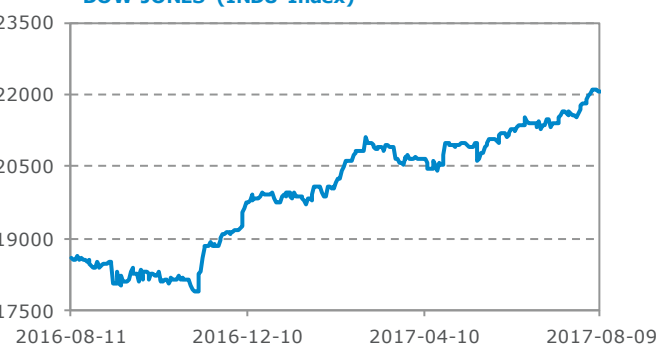
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



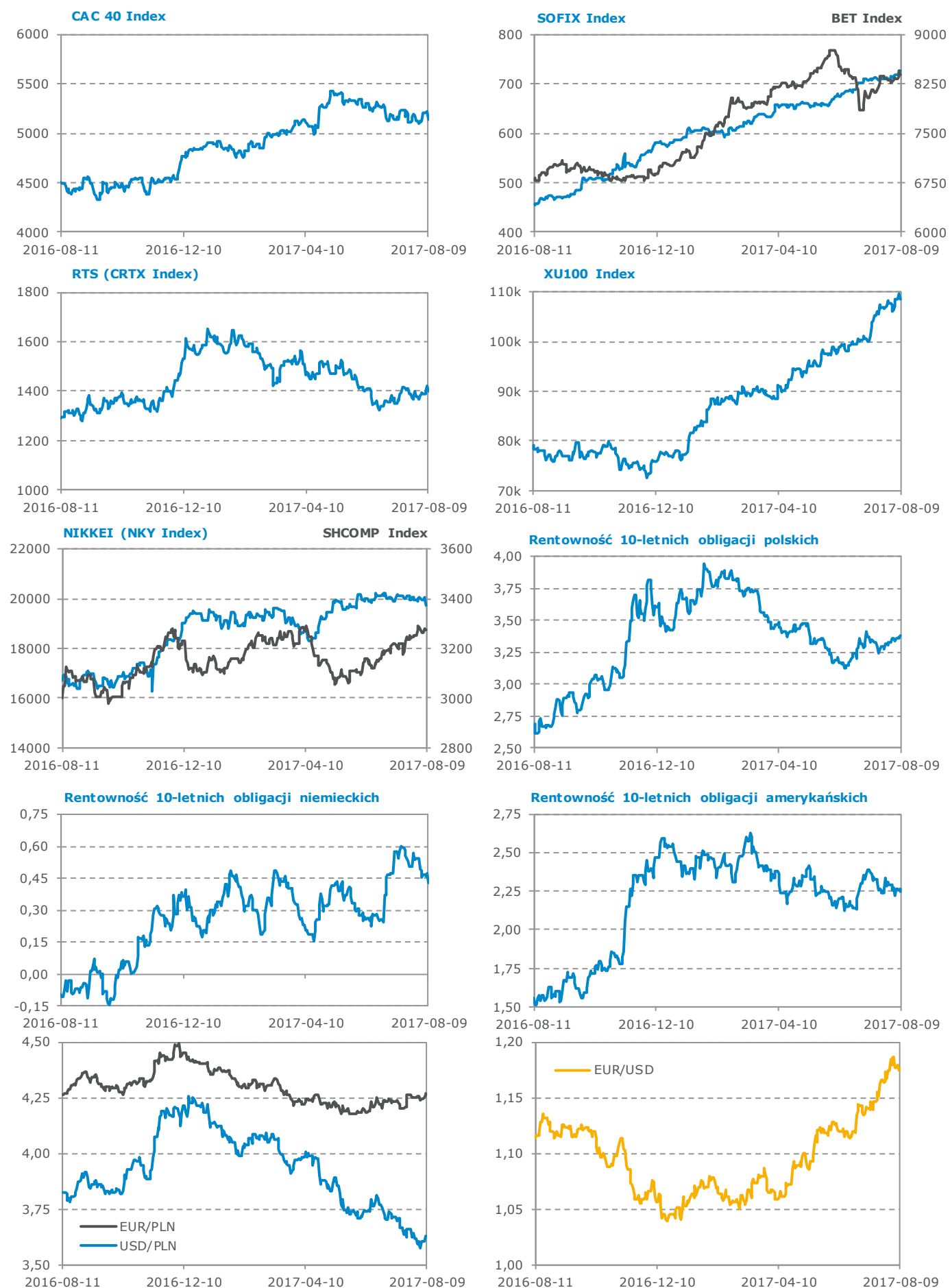
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



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

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

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

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, 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, Ipopena, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyga, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, 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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek

+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel

+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala

+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz

+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron

dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska

+48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop

+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik

+48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

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