

piątek, 11 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	21 844,0	-0,93%	FTSE 100	7 389,9	-1,44%	Miedź (LME)	6 423,0	-0,50%
S&P 500	2 438,2	-1,45%	WIG20	2 382,7	-1,06%	Ropa (Brent)	51,42	-1,76%
NASDAQ	6 216,9	-2,13%	BUX	36 821,4	+0,66%	USD/PLN	3,6348	+0,17%
DAX	12 014,3	-1,15%	PX	1 025,9	-0,39%	EUR/PLN	4,2792	+0,29%
CAC 40	5 115,2	-0,59%	PLBonds10	3,405	+2,00%	EUR/USD	1,1772	+0,11%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank

Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 2Q'17, pełniący obowiązki prezesa Michał Chyczewski zapowiedział, iż Alior Bank planuje jak najszybciej osiągnąć ROE na poziomie 14% oraz obniżyć wskaźnik kosztów do dochodów do 39%, a wraz z prezentacją wyników za 3Q'17 przedstawi plany operacjonalizacji strategii na lata 2018-2020 (publikacja jest obecnie ustalona na 9 listopada). Zarząd wskazał, że w pierwszej kolejności będzie koncentrować się na rentowności, a wzrost portfela będzie podążać w ślad za generowaniem kapitału. Bank będzie kontynuować optymalizację kosztów finansowania, w dużej części poprzez stopniowy odwrót od korporacyjnych depozytów terminowych do rachunków bieżących. Prezes odpowiedzialny za finanse ocenił, że proces redukcji zatrudnienia przebiega zgodnie z planem. Ponadto, Alior Bank chce być aktywny na rynku sekurytyzacji aktywów, na który może wyjść w 2018 roku, aby przyspieszyć dostarczanie celów strategicznych. **Komentarze zarządu nie powinny istotnie wpłynąć na bieżące postrzeganie spółki. Wraz z postępującą integracją, spodziewamy się lepszych wyników w 2H'17. (M. Konarski, M. Polańska)**

ING BSK

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

ING BSK przejmie Bieszczadzką SKOK

W komunikacie po posiedzeniu, które odbyło się w dniu 10 sierpnia 2017 roku, Komisja Nadzoru Finansowego poinformowała, iż jednogłośnie podjęła decyzję o przejęciu Bieszczadzkiej Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej w Sanoku przez ING BSK. Według sprawozdawczości na koniec czerwca 2017 roku, Bieszczadzka SKOK posiadała ujemne fundusze własne w wysokości -2,3 mln PLN, a zgromadzone w niej przez 19 tys. członków depozyty wynosiły 44,4 mln PLN. Wartość aktywów przejmowanej kasy wynosi 0,04% wartości aktywów ING BSK. Proces będzie przebiegać przy udziale Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, co oznacza wsparcie restrukturyzacji środkami publicznymi w wysokości znacząco niższej niż kwota zgromadzonych w Bieszczadzkiej SKOK depozytów. Z dniem 11 sierpnia 2017 roku zarząd majątkiem kasy obejmuje zarząd ING BSK, a z dniem 1 września 2017 roku Bieszczadzka SKOK zostanie formalnie przejęta. KNF podał, iż pozytywnie ocenia zaangażowanie banku w proces restrukturyzacji sektora SKOK. **Wiadomość neutralna. Ze względu na znikomą wielkość kasy, przejęcie będzie miało niematerialny wpływ na wyniki finansowe ING BSK. (M. Konarski, M. Polańska)**

Polwax

Kupuj – z dn. 13.01.17
Cena docelowa: 25,95 PLN

Prezes o zainteresowaniu produktami z nowej instalacji

Prezes Dominik Tomczyk poinformował, że zarząd prowadzi wstępne rozmowy z potencjalnymi odbiorcami parafin przemysłowych z nowej instalacji odolejania, która ma być gotowa w 2019 roku. Ze wstępnych informacji zebranych od klientów wynika, że zainteresowanie będzie duże, a sprzedaż będzie głównie skierowana na eksport, również poza Europę. W drugiej połowie 2018 roku Spółka chce mieć zawarte umowy zarówno z dostawcami surowca do nowej instalacji jak i z odbiorcami. **Informacja neutralna. (K. Kliszcz)**

Energetyka

Czy będzie wyższy obowiązek OZE w przyszłym roku?

Obecnie trwają konsultacje w sprawie ustalenia wysokości obowiązku OZE w 2018 roku w związku z projektowaniem rozporządzenia w tej sprawie. Ministerstwo Energii zaproponowało wzrost do 17,5%, ale jest to niższy poziom niż przewiduje ustawa (19,35%). Ministerstwo rozwoju oraz BOŚ sugerują w uwagach, że nowy limit może być niewystarczający do unormowania sytuacji na rynku zielonych certyfikatów. Resort rozwoju domaga się od ministerstwa energii oszacowania skutków nowych regulacji dla sektora. Tymczasem wczoraj portal wysokienapięcie zasugerował, że Prezydent może zawetować nowelizację ustawy o OZE dotyczącą zmian w kalkulacji opłaty zastępczej, co wywołało mocne spadki na kursie Energi. Ministerstwo rozwoju nie podziela jednak opinii, że nowa ustawa narusza interesy zagranicznych inwestorów i sugeruje, że ewentualne protesty może rozpatrywać trybunał arbitrażowy. **Podniesienie celu umorzeniowego byłoby korzystne dla Energi (zmniejszenie spreadu pomiędzy kontraktami długoterminowymi a spotem), natomiast negatywnie mogłoby wpłynąć na rentowność obrotu w innych koncernach przy założeniu mocnego wzrostu cen zielonych certyfikatów. Jeśli chodzi o**

spekulacje o wecie Prezydenta do nowelizacji ustawy o OZE (korzystnej dla Energi) to w naszej opinii rynek przeszacowuje to ryzyko. W naszej opinii obawy o masowe roszczenia operatorów farm wiatrowych do Państwa nie będą raczej stanowić argumentu za odrzuceniem nowych regulacji, gdyż alternatywą dla takiego scenariusza są roszczenia do kontrolowanych przez Państwo koncernów energetycznych (Tauron, Enea). Weto nie rozwiąże więc problemu. (K. Kliszcz)

Asseco SEE

Podsumowanie konferencji po wynikach 2Q'17

Wzrost backlogu w EUR na przychodach w 3Q'17 ASEE estymuje na +2% R/R, na cały 2017 r. na poziomie +4% R/R. Dla marży pierwszej wzrosty te wynoszą odpowiednio +7% R/R i +9% R/R. Spółka ma szansę na optymalizację procesu. Zwłaszcza poprawa pricingu powinna przynieść wymierne korzyści na poziom rentowności w najbliższych kwartałach. ASEE spodziewa się dużych kontaktów w obszarze bankingu w 2018, na chwilę obecną nie zdradza szczegółów. ASEE w krótkim terminie obserwuje wzrost sprzedaży, zwłaszcza w obszarze mobile. Spółka nie wyklucza przejść, jednak w tej chwili nie są prowadzone konkretne prace nad akwizycjami. ASEE nie spodziewa się cięż w obszarze SG&A, za to pracuje nad wygaszaniem nierentownych kontaktów w obszarze integracji oraz optymalizacji kosztowej w płatnościach i bankingu. Spółka wynegocjowała dobre warunki kredytowe z Bankiem ING, jest zadowolona z warunków przedłużenia linii kredytowej. CAPEX może być ciągle wyższy w 2H'17 od średniej z ostatnich półroczy (przejęcie infrastruktury pod długoterminowe kontrakty, jak ten z Addiko). Zakup 4,3% spółki od Asseco Poland przez menedżerów będzie mieć negatywny wpływ na wyniki (ok. 6,5 mln PLN rozliczone jako program opcyjny w okresie ok. 4 lat od 2H'17). **Pozytywnie odbieramy wcześniejszą konferencję po wynikach za 2Q'17. Prezes Zarządu wprost poinformował rynek, że nie był od dłuższego czasu tak zadowolony z sytuacji w średnim i długim terminie w Spółce. Wzrosty obrotów w obszarze płatności będą widoczne w kolejnych kwartałach. Wydzielenie segmentu do osobnej spółki postępuje. W przyszłości podejrzewamy, że ASEE chce koncentrować się na tym obszarze. W międzyczasie Spółka będzie pracować nad wzrostem wartości segmentu banking. Opcji strategicznych jest dość sporo, co w połączeniu ze wzrostem wyników, pewnością Zarządu oraz niską wyceną ASEE (<11,0x P/E LTM) daje nam powody do optymizmu. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie. Walory ASEE są dla nas ciekawszą propozycją inwestycyjną od akcji Asseco Poland. (P. Szpiigel)**

Rynek Automotive

Francja będzie dopłacać do zakupu nowych samochodów?

Los Echos podaje, że Francja może wprowadzić dopłaty do zakupów samochodów zero emisyjnych dla tych, których nie stać na zakup nowego samochodu. Prezydent Macron w kampanii zapowiadał dopłatę 1000 EUR, ale dziennik podaje, że subsydium może wynieść nawet 2000 EUR. (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Glencore bardziej pozytywny na miedź

Koncern Glencore podwyższył w czwartek prognozę przychodów i wyników z uwagi na jego zdaniem szybciej niż oczekiwano rosnący rynek samochodów elektrycznych, które napędzają popyt na miedź. Zdaniem przedstawicieli koncernu rewolucja motoryzacji ma miejsce w szybszym tempie niż ktokolwiek mógł oczekiwać. Ja jeden samochód elektryczny przypada 80 kg miedzi, natomiast na standardowy 20 kg. <https://goo.gl/1SC6BV> (J. Szkopek)

Rynek węgla koksowego

Anglo America sygnalizuje problem z pyłem w urobku

Koncern poinformował, że dwie kopalnie węgla koksowego w Queensland w Australii nie przeszły nowych standardów Rządu w kwestii zawartości pyłu w urobku. Nowe standardy wprowadzane w Australii w większym stopniu chronią zdrowie i bezpieczeństwo pracującej załogi.

<https://goo.gl/A8jaqF> (J. Szkopek)

Rynek zbóż

Pszenica, soja i kukurydza w dół po aktualizacji USDA

Wczoraj zboża zareagowały wyraźnymi spadkami w reakcji na aktualizację danych odnośnie tegorocznych zbiorów przez USDA. Kukurydza spadła 4%, pszenica 3,7%, a soja 3,4%. USDA mimo niesprzyjających warunków pogodowych podniosła prognozę produkcji pszenicy z 737,8 MT do 743,2 MT (głównie z uwagi na lepsze od oczekiwań zbiory w Rosji).

<https://goo.gl/Aufngp> <https://goo.gl/kAYkzy> (J. Szkopek)

Wyniki spółek

OTP Bank

Akumuluj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 9 031,25 HUF

Wyniki znacząco powyżej konsensusu

OTP Bank w 2Q'17 zaraportował zysk netto na poziomie 80,62 mld HUF, +52,7% Q/Q oraz +12,2% R/R, powyżej konsensusu na poziomie 69,0 mld HUF oraz naszej prognozy na poziomie 69,4 mld HUF. W 2Q'17 OTP zanotował zysk jednorazowy w wysokości 3,4 mld HUF z tytułu okazynego nabycia Splitska Banka w Chorwacji. Niemniej jednak, lepszy od oczekiwań wynik to sprawa przede wszystkim salda rezerw (29,5% poniżej konsensusu). Jednocześnie bank zaraportował zgodny z oczekiwaniami wynik odsetkowy oraz wyższy od konsensusu wynik prowizyjny. Zakładając powtarzalność wyniku za 2Q'17 (bez zdarzeń jednorazowych) w pozostałej części roku konsensus zysku netto powinien wzrosnąć aż o 33%. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku.

Wynik na działalności podstawowej zanotował wzrost w 2Q'17 (+7,9% Q/Q) powyżej oczekiwań rynku. W 2Q'17 wynik odsetkowy zanotował wzrost o 3,6% Q/Q oraz +6,1% R/R, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Marża odsetkowa (bez zdarzeń jednorazowych wg OTP) spadła w kwartale o 13 p.b. Q/Q przy czym marża na Węgrzech wzrosła o 7 p.b. Za spadek marży odsetkowej głównie odpowiada Rosja oraz Ukraina (ruch na walucie). Koszty operacyjne wzrosły o +7,2% Q/Q i 6,5% za sprawą kosztów osobowych i konsolidacją Splitska Banka. Jakość aktywów uległa poprawie ze wskaźnikiem NPL (+90D) na poziomie 12,2% (14,1% w 1Q'17) zaś wskaźnik pokrycia rezerwami pozostał prawie bez zmian na poziomie 97,7%. Za spadek wskaźnika NPL odpowiada Rosja i Ukraina (efekt walutowy) oraz Węgry. Saldo rezerw zanotowało znaczący spadek (-21,2% Q/Q), szczególnie na Węgrzech. **(M. Konarski, M. Polańska)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne OTP Bank w 2Q 2017

(mld HUF)	2Q'16	1Q'17	2Q'17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy netto (skorygowany)	129,07	132,18	136,93	6,1	3,6
Wynik prowizyjny	43,52	44,55	53,76	23,5	20,7
Pozostałe wyniki	10,51	11,98	16,72	59,1	39,5
Przychody pozaodsetkowe	54,03	56,53	70,48	30,4	24,7
WNDB	183,10	188,71	207,41	13,3	9,9
Koszty działalności operacyjnej	100,67	100,04	107,26	6,5	7,2
Zysk operacyjny przed kosztami rezerw	82,43	88,68	100,15	21,5	12,9
Saldo rezerw	12,07	12,47	9,83	-18,5	-21,2
Zysk brutto	70,36	76,20	90,32	28,4	18,5
Podatek dochodowy	13,82	9,44	12,06	-12,7	27,7
Zysk netto dywizji	56,54	66,76	78,26	38,4	17,2
Odpis WNiP	2,21	0,51	-0,78	n.m.	n.m.
Pozostałe opłaty i podatki	-0,17	-14,73	-0,17	0,6	-98,9
Odpisy na zmiany w kontraktach i marże FX	0,00	0,00	0,00	n.m.	n.m.
Odpisy na Ukrainę	0,00	0,00	0,00	n.m.	n.m.
Pozostałe	13,35	0,32	3,39	-74,6	975,0
Zysk netto	71,93	52,86	80,70	12,2	52,7
Zyski udziałowców mniejszościowych	-0,11	-0,06	-0,08	-30,5	24,4
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	71,83	52,80	80,62	12,2	52,7

Źródło: OTP Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mld HUF)	2Q'17	konsensus	różnica	2Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	136,9	136,7	0,2%	137,5	-0,4%
Wynik prowizyjny	53,8	49,0	9,6%	50,5	6,5%
Pozostałe przychody	16,7	12,2	37,6%	10,2	64,2%
Saldo rezerw	9,8	13,9	-29,5%	14,1	-30,2%
Koszty operacyjne	107,3	107,5	-0,2%	108,0	-0,7%
Wynik netto	80,7	69,0	17,0%	69,4	16,3%

Źródło: OTP Bank, Dom Maklerski mBanku, PAP

Agora

Kupuj – z dn. 25.07.17
Cena docelowa: 18,80 PLN

Wyniki powyżej oczekiwań, wysokie rezultaty Heliosa

Agora zraportowała wyniki powyżej oczekiwań w 2Q'17, zysk EBITDA w okresie wyniósł 31,4 mln PLN vs. 24,9 mln PLN nasze oczekiwania i 26,3 mln PLN konsensus rynkowy. Powodem zaskoczenia jest wyższy wynik w trzech segmentach. (1) Zysk EBITDA segmentu Film i Książka był 2,5 mln PLN wyższy od oczekiwań ze względu na wyższą średnią cenę biletu oraz wzrost średniego wydatku w barach (niewielkie pozytywne efekty na przychodach) oraz niższe koszty reklamy i reprezentacji oraz wynagrodzeń niż zakładaliśmy. (2) Pion reklamy zewnętrznej także zaskoczył. Zysk EBITDA był 1,4 mln PLN wyższy od oczekiwań głównie z/w na niższe koszty utrzymania systemu. (3) Trzecie zaskoczenie to pion Druku (+1,9 mln PLN oczekiwania), głównie z/w na niższe koszty. Rezultaty segmentu Prasa – zgodnie z oczekiwaniami, przy czym relatywnie dobrze wypadł obrót na reklamie. CFO w okresie był negatywny i wyniósł -6,6 mln PLN ze względu na odpływy na kapitale obrotowym. Z drugiej strony, zgodnie z naszymi założeniami, widzimy spadek CAPEXu (11,1 mln PLN w 2Q'17 vs. 18,4 mln PLN rok wcześniej). **Podsumowując, wyniki oceniamy pozytywnie. Zwracamy uwagę na dobre rezultaty sieci kin Agory (w prezentacji wynikowej spółka dodatkowo podkreśla dobrą perspektywę na resztę roku) oraz poprawę wyniku segmentu Outdoor. Jedynym pesymistycznym elementem publikacji jest spadek wyniku segmentu Internet. Podtrzymujemy nasze pozytywne podejście do Agory. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Agory w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	282,7	296,2	-4,6%	283,1	-0,1%	285,8	-1,1%
EBITDA	31,4	22,9	37,1%	24,9	26,2%	26,3	19,4%
marża EBITDA	11,1%	7,7%	-	8,8%	-	9,2%	-
EBIT	6,7	-1,3	-	0,6	-	2,2	204,5%
Zysk brutto	4,4	-1,3	-	-0,7	-	-	-
Zysk netto	0,4	-5,5	-	0,0	-	-0,9	-

Źródło: Agora, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Archicom	Archicom wprowadza do oferty 135 mieszkań we Wrocławiu.																																
Atrem	Poczta Polska wybrała ofertę konsorcjum z udziałem Atremu, o wartości blisko 39 mln PLN brutto.																																
Auto Partner	Przychody ze sprzedaży w lipcu wyniosły 80,6 mln PLN (32% r/r).																																
Awbud	Murapol wezwał do sprzedaży 867.150 akcji Awbudu po 7,5 PLN za akcję.																																
Banki	MF ocenia, że bufor systemowy na poziomie 3 proc., jaki chce od 1 stycznia 2018 roku wprowadzić Ministerstwo Finansów, przełoży się na stabilność sektora bankowego, a za tym na wzrost ratingów Polski i banków.																																
Europejskie Centrum Odszkodowań	Europejskie Centrum Odszkodowań podpisało umowę kupna 80 tys. akcji spółki EuCOcar zajmującej się wynajmem pojazdów zastępczych dla osób poszkodowanych w wypadkach. Wartość transakcji to 25,4 mln PLN.																																
KCI	KCI sprzedał 14,6% akcji spółki zależnej Gremi Media.																																
Mirbud	Konsorcjum z Mirbudem podpisała z GDDKiA umowę o wartości 94 mln PLN (brutto).																																
Polenergia	Wyniki za 2Q'17																																
	<table><tr><th>(mln PLN)</th><th>wyniki</th><th>kons.</th><th>różnica</th></tr><tr><td>Przychody</td><td>632,6</td><td>671,6</td><td>-5,8%</td></tr><tr><td>EBITDA</td><td>39,5</td><td>38,9</td><td>1,5%</td></tr><tr><td>EBIT</td><td>15</td><td>14,2</td><td>5,4%</td></tr><tr><td>Zysk netto</td><td>-0,3</td><td>0,1</td><td></td></tr><tr><td>marża EBITDA</td><td>6,2%</td><td>5,8%</td><td>0,43</td></tr><tr><td>marża EBIT</td><td>2,4%</td><td>2,1%</td><td>0,24</td></tr><tr><td>marża netto</td><td>0,0%</td><td>0,1%</td><td>-0,15</td></tr></table>	(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	Przychody	632,6	671,6	-5,8%	EBITDA	39,5	38,9	1,5%	EBIT	15	14,2	5,4%	Zysk netto	-0,3	0,1		marża EBITDA	6,2%	5,8%	0,43	marża EBIT	2,4%	2,1%	0,24	marża netto	0,0%	0,1%	-0,15
(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica																														
Przychody	632,6	671,6	-5,8%																														
EBITDA	39,5	38,9	1,5%																														
EBIT	15	14,2	5,4%																														
Zysk netto	-0,3	0,1																															
marża EBITDA	6,2%	5,8%	0,43																														
marża EBIT	2,4%	2,1%	0,24																														
marża netto	0,0%	0,1%	-0,15																														
Qumak	WZA uchwaliło emisję do 30 mln akcji serii L w ramach subskrypcji prywatnej.																																
SferaNet	SferaNet prognozuje w '17 osiągnięcie 3,45 mln PLN przychodów i 1,05 mln PLN EBITDA.																																
Sygnity	Skonsolidowana strata netto Sygnity w trzecim kwartale roku obrotowego 2016/17 wyniosła 2,9 mln PLN.																																
Wawel	Wawel zamierza w raporcie za 3Q'17 rozpoznać aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego.																																

WB Electronics

Zarząd WB Electronics podjął decyzję w sprawie emisji obligacji zwykłych do łącznej kwoty 110 mln PLN.

Kalendarium spółek

Piątek, 11 sierpnia 2017	
Agora	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Comarch	Wyplata dywidendy 1,50 zł na akcję.
Tarczyński	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
Czwartek, 17 sierpnia 2017	
KGHM	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,50 zł (z łącznej kwoty 1,00 zł) na akcję.

Kalendarium makro

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
Czwartek, 17 sierpnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Lipiec		9,70%
01:50	Japonia	Import	Lipiec		15,50%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		440 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		0,60% m/m; 2,90% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Lipiec		0,90% m/m; 3,00% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		1,10% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Lipiec		0,00% m/m; 1,30% r/r
11:00	UE	Eksport	Czerwiec		183,70 mld
11:00	UE	Import	Czerwiec		164,00 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		19,70 mld
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Lipiec		2,70% m/m; 6,00% r/r
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Sierpień		19,50
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Lipiec		76,60% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Lipiec		0,40% m/m; 2,00% r/r
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Lipiec		0,60%

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						+0,5%	14,8	12,2		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	64,25	+40,1%	20,4	9,6		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	367,10	-9,5%	16,4	13,6		
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	69,83	+21,7%	16,5	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	196,90	-22,6%	17,5	15,5		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,13	-18,5%	13,6	12,0		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,40	+13,3%	14,4	13,8		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,90	-13,1%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	1 003,00	+0,8%	14,8	13,4		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	35,70	+0,8%	12,4	11,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 930	-9,1%	12,5	11,4		
PZU	kupuj	2017-07-18	44,19	51,83	46,14	+12,3%	14,8	12,2		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	333,50	-34,1%	22,0	19,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,42	+43,2%	9,4	8,5		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,00	+59,6%	7,3	6,4		
Chemia						+9,4%	10,5	13,2	6,2	6,5
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	61,14	+34,1%	9,0	11,6	5,6	6,3
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-08-02	72,08	74,30	68,75	+8,1%	13,8	14,8	6,8	6,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,86	+87,2%	5,8	5,9	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,36	-14,7%	12,0	15,8	8,6	10,3
Paliwa						-12,9%	13,6	12,1	6,8	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	50,00	-27,5%	15,7	12,2	7,9	5,9
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	23 480	-19,2%	14,0	11,9	5,7	5,2
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,55	+10,7%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	107,00	-38,2%	13,2	16,9	8,0	8,7
Energetyka						+7,6%	7,0	6,5	5,3	4,5
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	412,70	+9,8%	12,1	13,7	6,8	6,8
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	14,85	-15,2%	7,0	6,5	5,3	4,5
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,12	+8,9%	6,9	6,5	4,8	4,4
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,03	+11,0%	7,8	6,6	5,3	4,5
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,70	-0,8%	4,2	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						-3,0%	20,3	17,1	7,3	6,8
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,86	+26,9%	-	-	4,1	4,4
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,85	+21,4%	100,0	45,8	4,8	4,8
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	15,70	+19,7%	493,2	47,0	6,4	6,1
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,11	-14,6%	17,9	14,9	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,88	+15,4%	20,3	16,5	11,5	9,7
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	44,53	+0,6%	13,6	13,1	6,9	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	84,84	-48,8%	55,8	55,4	41,5	41,0
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	200,00	+2,5%	20,2	17,1	8,5	7,8
Przemysł, metale						+10,9%	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	62,59	+18,1%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	423,40	-8,4%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	120,60	+9,6%	7,2	7,9	4,7	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	21,50	+41,9%	16,3	12,2	10,0	7,6
Budownictwo						+19,2%	11,3	11,6	5,5	5,9
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	223,05	+19,7%	12,6	12,9	5,4	6,1
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	113,40	+28,7%	11,0	11,7	5,6	5,7
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,28	+18,5%	11,4	11,1	4,7	4,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,19	-3,0%	11,1	11,5	7,5	7,7
Deweloperzy						+15,3%	9,8	8,0	9,5	8,8
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,10	+15,7%	8,2	8,1	7,3	7,3
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,80	+39,5%	41,4	7,6	117,9	13,6
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,50	+5,4%	10,7	9,2	8,6	7,4
ECHO	akumuluj	2017-07-03	6,26	6,64	5,42	+22,5%	10,0	8,0	11,9	10,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,05	+6,0%	7,9	11,6	10,3	14,5
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,28	+32,6%	9,6	5,9	7,3	4,9
Handel						+1,2%	27,8	20,6	11,9	10,2
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	355,00	+3,4%	30,5	22,6	12,0	9,5
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	249,15	-12,1%	25,1	20,4	17,5	14,5
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,20	+33,0%	18,7	14,3	8,9	7,1
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	16,93	-0,2%	23,1	20,9	11,8	10,9
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 665	-3,5%	33,8	22,4	16,5	12,4
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,04	+105,6%	33,0	6,4	8,7	3,7
Inne						+29,6%	9,3	7,7	6,3	5,3
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,00	+29,6%	9,3	7,7	6,3	5,3
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,85	-	-	-	-	-

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						12,4	10,8	7,8	6,6
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	166,30	-10,6%	11,4	9,9	7,0	6,3
APATOR	równoważ	2017-07-31	31,29	30,75	-1,7%	13,5	12,1	8,5	7,9
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,22	-8,7%	12,7	12,1	8,4	8,0
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	70,00	+7,7%	15,5	14,0	12,1	11,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,90	+10,1%	20,6	15,3	11,0	8,6
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	113,00	+0,4%	13,7	11,6	8,0	7,0
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,95	+99,8%	17,3	13,9	5,8	5,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,87	-2,9%	9,7	9,3	5,4	5,2
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,08	-32,4%	7,3	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						16,0	10,6	7,2	5,3
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,93	-14,2%	13,6	16,8	8,1	9,6
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,00	-4,1%	11,7	10,1	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,97	+21,4%	32,2	11,0	9,2	5,3
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,75	+8,1%	11,1	7,7	6,3	4,7
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	73,99	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	9,33	-24,5%	67,0	10,2	13,9	5,3
Deweloperzy						8,3	6,7	11,5	7,4
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	0,81	+11,0%	-	9,4	74,8	7,4
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,75	+5,6%	6,9	5,7	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,00	+19,8%	6,9	4,1	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,53	+24,1%	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	10,10	+1,0%	15,1	14,0	47,0	26,5
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 (2017-08-10)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	64,3	10,5	20,4	9,6	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	367,1	16,8	16,4	13,6	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,2%	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	196,9	20,4	17,5	15,5	12%	12%	12%	2,4	2,0	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	7,1	12,3	13,6	12,0	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,4	14,8	14,4	13,8	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,2%
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		15,2	15,9	13,2	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,4	10,7	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	67,2	14,3	13,0	11,3	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	2,2%
Commerzbank	10,9	17,6	23,4	15,2	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,3	13,2	11,8	11,4	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,4%	4,6%	4,8%
KBC	69,4	13,0	12,0	12,7	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,6	4,3%	4,3%	4,4%
Santander	5,6	13,2	12,2	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,8%	4,1%
UCI	17,6	-	14,1	11,6	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		13,2	13,0	11,4	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,6%	1,4%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,7	12,1	12,4	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	1 003	13,8	14,8	13,4	13%	12%	12%	1,8	1,7	1,6	6,2%	4,0%	4,1%
OTP*	9 930	13,1	12,5	11,4	15%	14%	14%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,2%	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	14,3	13,3	13,7	9,4	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	172,20	7,3	6,0	5,5	20%	21%	20%	1,4	1,2	1,0	2,8%	4,4%	5,6%
VTB Bank	0,06	20,2	10,1	7,6	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	4,95	-	27,3	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	0,36	-	14,4	9,0	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,96	12,0	13,3	6,7	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Akbank	10,33	8,8	7,4	6,6	16%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	2,2%	2,8%	3,6%
Türkiye Garanti Bank	10,61	9,2	7,3	6,2	15%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	1,7%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk Bank	14,79	6,4	4,8	4,2	14%	19%	18%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,95	7,3	6,3	5,1	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,6%
Yapı ve Kredi Bankası	4,47	6,6	5,6	5,0	12%	12%	12%	0,8	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		12,0	12,4	6,8	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-10)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,1	20,3	14,8	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,1	11,7	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,3	22,2	13,0	11,4	5%	6%	7%	0,8	0,8	0,8	5,9%	6,2%	6,4%
Aegon	5,1	11,2	8,8	7,9	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,2%	5,4%
Allianz	180,1	12,1	11,3	10,8	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	4,1%	4,4%	4,7%
Aviva	5,2	10,4	9,9	9,3	10%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,4%
AXA	25,0	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	152,6	14,2	13,5	12,8	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,7	11,2	10,6	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,3%	5,7%
Helvetia	543,5	13,4	11,9	10,6	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,1	13,0	11,4	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,9%	5,5%
RSA Insurance	6,5	18,5	15,1	12,6	10%	12%	14%	1,8	1,7	1,7	2,3%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	292,1	13,2	13,2	12,0	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,5	11,7	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,4%	4,9%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-08-10)

	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	50,0	4,8	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	9,1	15,7	12,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	23 480	5,3	5,7	5,2	0,9	0,8	0,7	9,1	14,0	11,9	17%	13%	13%	2,3%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	107,0	5,4	8,0	8,7	0,6	0,5	0,5	8,7	13,2	16,9	12%	6%	5%	1,9%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	28,4	11,6	7,8	5,8	0,7	0,6	0,6	56,3	22,7	13,0	6%	7%	10%	4,6%	4,7%	4,8%
Andeavor	93,8	10,6	7,3	5,8	0,9	0,7	0,6	22,9	19,7	13,5	8%	9%	11%	2,2%	2,4%	2,6%
Valero Energy	66,2	6,9	6,5	5,5	0,5	0,4	0,4	18,0	16,2	12,0	7%	6%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	52,2	10,2	8,4	7,3	0,7	0,6	0,6	26,7	19,2	15,5	7%	7%	8%	2,6%	2,9%	3,2%
Phillips 66	83,6	12,4	9,8	8,1	0,6	0,5	0,4	27,3	20,2	14,8	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,5%
Tupras	117,0	12,6	8,0	8,0	1,0	0,7	0,6	19,7	10,0	10,3	8%	9%	8%	4,2%	7,3%	7,2%
OMV	48,1	6,5	4,9	5,1	1,1	0,9	0,9	14,6	11,3	13,5	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	35,0	6,9	7,6	7,9	0,9	0,8	0,8	11,8	13,5	13,3	13%	10%	9%	3,4%	3,7%	3,7%
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	2,0	3,5	3,4	4,0	0,3	0,2	0,2	10,9	9,3	13,1	7%	7%	5%	4,8%	5,9%	4,6%
Motor Oil	19,5	5,0	4,9	5,3	0,4	0,4	0,3	9,4	7,4	9,5	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,7	7,5	5,9	0,7	0,6	0,5	13,2	13,8	13,0	8%	7%	8%	2,8%	3,5%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	7,0	1,6	1,5	1,5	15,0	12,5	12,8	23%	22%	22%	3,2%	4,3%	4,8%
Centrica	199,2	6,2	6,2	6,1	0,6	0,5	0,5	12,2	12,7	12,1	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,4	12,1	10,3	10,5	8,8	7,8	7,9	13,9	12,5	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	13,8	13,9	13,5	16%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	20,2	7,9	8,4	8,0	1,7	1,7	1,7	15,3	15,6	14,1	21%	21%	21%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,3	17,9	17,3	19%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,0	12,8	12,4	12,2	10,3	9,8	9,7	17,2	15,3	14,8	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,4	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,1	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	457,8	7,5	5,9	5,3	0,9	0,7	0,7	32,5	20,8	15,8	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	118,1	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	614,0	10,9	10,1	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	24,0	9,1	6,6	6,0	1,3	1,1	1,0	27,3	16,3	14,3	14%	17%	17%	9,2%	9,2%	9,3%
Statoil	148,1	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	6,7	1,3	1,3	1,2	16,4	15,2	14,0	16%	17%	18%	6,7%	6,3%	6,5%
Mediana		7,5	6,6	6,3	1,3	1,4	1,3	15,3	15,2	14,0	19%	21%	21%	5,2%	5,1%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-08-10)

	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	6,5	13,2	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	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,4	13,8	12,4	20%	21%	22%	3,7%	4,5%	5,5%
EON	9,1	9,7	9,5	9,6	1,2	1,2	1,2	21,3	14,4	14,2	13%	13%	13%	2,4%	3,4%	4,0%
Fortum	14,1	11,5	9,4	9,1	3,4	2,9	2,7	22,5	20,0	18,8	30%	31%	29%	5,4%	6,3%	5,3%
Iberdola	6,8	9,7	9,3	8,5	2,4	2,4	2,2	16,5	15,5	14,4	24%	26%	26%	4,4%	4,8%	5,0%
National Grid	959,7	10,3	9,3	11,0	3,7	3,5	3,7	15,6	14,0	15,9	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,8	10,2	9,9	9,7	7,8	7,6	7,4	15,8	15,1	14,4	76%	76%	76%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	18,7	7,3	7,1	7,4	0,8	0,9	0,9	16,9	10,1	11,4	11%	12%	12%	0,8%	4,3%	2,9%
SSE	1390,0	9,5	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	17,4	9,6	11,7	12,9	3,3	3,5	3,5	18,4	20,1	24,3	34%	30%	27%	1,6%	1,8%	1,6%
CEZ	412,7	6,3	6,8	6,8	1,8	1,9	1,9	15,5	12,1	13,7	29%	28%	28%	9,6%	8,0%	7,5%
PGE	13,0	4,0	5,3	4,5	1,0	1,6	1,6	9,5	7,8	6,6	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,6	4,2	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,9	5,1	5,3	4,5	1,0	1,2	1,1	8,4	7,0	6,5	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	12,1	4,8	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	33,2	6,9	6,5	20%	19%	20%	4,0%	1,6%	2,2%
ZE PAK*	16,1	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 (2017-08-10)

	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	3 281	5,3	6,1	5,9	2,5	2,1	2,0	5,1	7,1	7,2	47%	34%	34%	9,2%	9,3%	9,2%
Uralkali	131,1	9,2	8,8	9,1	4,8	4,5	4,7	4,8	6,2	6,1	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	98,4	11,1	10,5	9,3	1,4	1,4	1,3	20,4	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	21,5	12,0	9,1	6,8	1,9	1,7	1,5	31,4	23,8	13,9	15%	18%	22%	1,9%	1,9%	3,0%
Yara International	317,8	7,1	8,1	6,5	1,0	1,1	1,0	15,2	19,3	14,0	15%	13%	15%	3,8%	2,9%	3,4%
The Mosaic Company	20,6	10,0	9,9	7,9	1,5	1,4	1,3	30,4	26,0	18,0	15%	15%	17%	5,3%	3,5%	2,9%
Potash	17,4	13,4	13,2	11,7	4,8	4,8	4,6	34,3	28,4	25,8	36%	36%	39%	5,6%	2,3%	2,4%
CF Industries	30,8	15,2	15,6	11,8	3,9	3,8	3,5	38,8	-	-	26%	24%	30%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	1644,0	8,8	8,6	7,8	1,7	1,7	1,6	14,5	15,1	12,5	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	68,8	7,7	6,8	6,7	0,9	0,8	0,8	19,9	13,8	14,8	11%	12%	12%	1,2%	1,1%	1,5%
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*	189,5	5,5	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	11,6	10,9	11,0	16%	15%	16%	5,5%	4,5%	6,6%
Mediana		8,8	8,6	6,8	1,7	1,7	1,5	17,5	14,4	13,2	16%	18%	21%	3,8%	2,9%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	61,1	4,9	5,6	6,3	1,3	1,2	1,1	5,4	9,0	11,6	26%	21%	18%	4,7%	0,0%	6,1%
Akzo Nobel	75,5	9,9	9,5	9,2	1,5	1,4	1,4	17,9	17,5	17,0	15%	15%	15%	2,2%	4,8%	3,0%
BASF	79,8	8,6	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	16,6	13,7	13,6	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,1%
Croda	3747,0	15,6	13,8	13,0	4,4	3,9	3,8	24,4	21,6	20,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,1	9,6	8,6	8,0	1,9	1,7	1,6	17,3	15,6	14,2	20%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,4	8,5	6,8	6,3	1,7	1,5	1,3	14,9	11,1	10,7	20%	22%	21%	2,2%	2,7%	3,3%
Soda Sanayii	5,5	8,6	6,9	7,1	2,2	2,0	1,9	9,5	7,9	8,5	25%	29%	27%	5,8%	5,2%	5,8%
Solvay	121,7	7,2	7,1	6,8	1,5	1,5	1,4	15,2	14,7	13,9	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	576,8	10,2	9,3	9,1	1,2	1,4	1,5	20,8	16,3	14,0	12%	15%	16%	1,9%	1,9%	2,2%
Tessenderlo Chemie	37,5	8,5	7,8	7,1	1,1	1,0	1,0	18,4	13,7	12,2	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	101,4	6,0	6,9	6,5	1,2	1,3	1,3	30,9	27,7	20,9	20%	19%	20%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		8,6	7,5	7,1	1,5	1,4	1,4	17,3	14,7	13,9	20%	20%	20%	2,2%	2,8%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-10)

	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	296,0	16,3	13,3	12,5	3,7	3,3	3,1	25,9	20,8	19,3	23%	25%	25%	2,2%	2,5%	2,6%
Caterpillar	113,2	19,4	14,9	12,7	2,5	2,2	2,1	34,8	22,1	17,5	13%	15%	17%	2,7%	2,8%	2,8%
Duro Felguera	0,76	13,0	11,7	10,3	0,5	0,6	0,6	26,2	16,2	11,2	4%	5%	6%	0,7%	2,9%	3,9%
Komatsu	2926,0	10,2	12,1	10,1	1,7	1,9	1,5	20,3	27,7	22,1	17%	16%	15%	2,0%	2,0%	2,0%
Sandvig AG	126,0	12,3	10,2	9,6	2,3	2,1	2,0	23,9	17,7	16,0	19%	20%	21%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		13,0	12,1	10,3	2,3	2,1	2,0	25,9	20,8	17,5	17%	16%	17%	2,1%	2,5%	2,8%

Wycena spółek górniczych (2017-08-10)

		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	120,6	-	4,7	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1277,5	6,0	4,8	5,3	1,7	1,5	1,5	11,9	7,8	10,3	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	938,5	9,3	7,8	7,6	4,1	3,6	3,5	34,2	24,7	23,1	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,1	11,9	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,1	17,5	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	254,9	8,5	6,3	6,6	2,0	1,7	1,7	18,7	10,9	11,9	23%	26%	26%	1,7%	3,1%	3,0%
First Quantum	12,8	12,1	11,0	7,7	4,5	3,7	3,1	35,4	-	13,7	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,2	7,4	7,1	5,9	2,4	2,5	2,3	41,9	14,7	10,5	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,2	6,2	5,3	4,6	2,5	2,2	2,1	50,4	17,0	9,6	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,9	10,0	6,4	6,6	3,8	3,0	3,0	-	20,7	19,9	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	15,3	8,0	7,4	6,4	3,8	3,5	3,1	10,8	10,7	9,1	47%	46%	49%	8,0%	9,7%	10,6%
OZ Minerals	8,6	5,1	4,4	5,3	2,3	2,1	2,3	22,5	16,9	25,8	46%	48%	43%	1,8%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3479,5	7,6	5,8	6,5	2,9	2,6	2,8	16,8	10,7	13,0	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,6	4,9	3,8	3,6	1,8	1,7	1,6	15,8	11,1	9,5	36%	44%	45%	1,9%	2,6%	3,0%
Southern CC	38,6	15,7	11,7	10,5	6,4	5,6	5,2	34,3	22,9	19,6	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,8%
Vedanta Resources	743,0	7,3	5,2	4,0	1,5	1,5	1,2	-	16,5	10,2	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,3	6,4	2,7	2,5	2,5	22,5	15,1	12,5	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 (2017-08-10)

	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	3,5	4,1	4,4	1,0	1,1	1,2	40,1	-	-	28%	27%	26%	12,3%	5,2%	5,2%
Orange Polska	5,9	10,7	4,8	4,8	1,3	1,2	1,3	-	-	45,8	12%	26%	26%	4,3%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	4,4	4,6	1,1	1,2	1,2	40,1	-	45,8	20%	27%	26%	8%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,1	6,9	6,8	6,7	2,1	2,1	2,1	17,1	16,7	16,0	30%	31%	31%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica CP	279,0	8,7	8,9	8,7	2,4	2,4	2,4	16,5	16,5	16,3	28%	27%	28%	6,8%	6,9%	7,2%
Hellenic Telekom	10,8	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	23,0	22,2	18,2	34%	34%	34%	1,2%	1,8%	2,3%
Matav	473,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,7	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,3%	7,4%
Telecom Austria	7,8	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	17,4	15,3	14,7	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	17,1	16,5	16,0	32%	32%	32%	5,0%	5,0%	5,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	298,9	6,2	5,3	5,4	2,2	1,7	1,7	9,5	10,5	10,6	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,2	17,7	15,4	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	3,1	8,4	8,5	8,4	3,0	3,1	3,1	33,7	27,0	24,6	36%	36%	37%	9,5%	4,1%	4,5%
Orange	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	14,0	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	476,5	7,7	7,8	7,9	2,8	2,8	2,8	16,4	16,7	16,7	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,5	6,7	6,3	6,2	2,1	2,0	2,0	15,1	12,6	11,3	31%	32%	32%	5,9%	4,3%	4,5%
Telia Company	37,9	8,8	8,8	8,6	2,7	2,8	2,8	12,6	12,9	12,0	31%	32%	33%	5,3%	5,4%	5,5%
TI	0,9	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,5	11,6	10,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,5	6,1	6,0	2,3	2,2	2,2	14,6	13,5	12,5	33%	32%	33%	4,4%	4,2%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-08-10)

	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	6,4	6,1	0,7	0,6	0,6	-	-	47,0	10%	10%	10%	4,8%	3,2%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,1	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,0	17,9	14,9	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,2	7,0	6,7	1,8	1,7	1,6	16,0	17,9	31,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,4	7,3	7,1	0,6	0,6	0,6	18,5	14,5	12,3	7%	9%	9%	0,0%	1,5%	1,6%
Axel Springer	53,3	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,4	20,3	18,3	18%	19%	20%	3,4%	3,7%	3,8%
Daily Mail	630,0	9,4	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	12,0	12,3	11,9	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	18,6	14,1	12,2	11,6	2,1	2,0	1,9	36,0	27,0	25,0	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
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	99,5	2,1	2,3	2,4	0,4	0,5	0,5	2,7	2,9	2,9	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	7,3	7,1	1,4	1,3	1,3	18,0	14,5	12,3	17%	16%	17%	0,4%	0,9%	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	10,7	14,2	13,3	12,3	3,4	3,4	3,3	19,9	18,5	17,0	24%	26%	27%	5,0%	5,2%	5,7%
ITV PLC	169,2	8,4	8,7	8,5	2,4	2,5	2,4	10,4	10,8	10,6	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,2	8,7	7,0	6,6	1,9	1,8	1,6	21,4	17,6	16,3	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,4	16,2	5,6	5,2	1,5	1,5	1,6	-	25,8	14,7	10%	27%	31%	0,5%	2,6%	4,3%
Modern Times	283,3	14,1	13,3	11,0	1,3	1,3	1,1	21,7	21,3	17,5	9%	9%	10%	4,1%	4,3%	4,5%
Prosieben	34,0	9,8	9,2	8,7	2,6	2,4	2,2	14,1	13,5	12,9	27%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,3%
RTL Group	66,9	8,2	8,2	7,9	1,9	1,8	1,7	13,8	13,6	13,1	23%	22%	22%	6,0%	6,1%	6,0%
TF1-TV Francaise	12,6	8,2	6,9	7,1	1,1	1,1	1,1	34,9	20,2	22,0	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		9,8	8,7	8,5	1,9	1,8	1,7	18,0	17,6	14,7	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	954,0	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	89,6	7,5	7,4	6,7	3,4	3,3	3,0	17,4	14,8	14,8	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	40,7	9,6	8,9	8,4	3,2	3,0	2,8	23,4	20,1	18,2	33%	33%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
Dish Network	58,2	12,3	12,7	13,9	2,6	2,7	2,8	19,4	23,4	24,4	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,0	9,3	10,8	10,0	4,3	5,1	4,8	-	-	44,6	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	21,1	44%	41%	41%	7,0%	7,9%	7,1%
Mediana		9,4	9,7	9,3	3,3	3,2	2,9	18,7	20,1	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 (2017-08-10)

	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*	32,7	7,8	7,3	6,9	0,1	0,1	0,1	8,4	7,6	7,1	2%	1%	1%	2,4%	2,7%	2,7%
Asseco Poland	44,5	6,8	6,9	6,3	0,9	0,8	0,8	12,3	13,6	13,1	13%	12%	13%	6,8%	6,8%	6,8%
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*	3,6	3,3	-	-	0,2	-	0,2	4,1	-	17,9	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,3	7,3	6,9	0,5	0,8	0,5	10,3	13,6	15,1	10%	12%	13%	2,4%	2,7%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,9	9,4	8,1	7,6	1,1	1,0	1,0	17,9	15,4	14,2	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	89,8	10,0	9,7	8,9	1,3	1,3	1,3	16,9	15,2	14,0	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	12,6	13,0	10,4	8,5	1,1	1,0	0,9	25,2	18,1	13,4	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	71,4	14,5	13,1	12,6	5,4	5,1	4,7	26,8	23,6	22,3	37%	39%	37%	2,0%	2,2%	2,3%
Oracle	48,1	11,2	11,2	10,1	5,1	5,0	4,7	18,3	18,2	16,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	88,2	14,5	15,2	13,9	5,1	4,7	4,4	23,2	21,2	19,3	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,5	10,2	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,8	15,1	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		10,7	10,4	9,3	1,7	1,7	1,7	18,1	17,0	14,6	18%	19%	20%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-08-10)

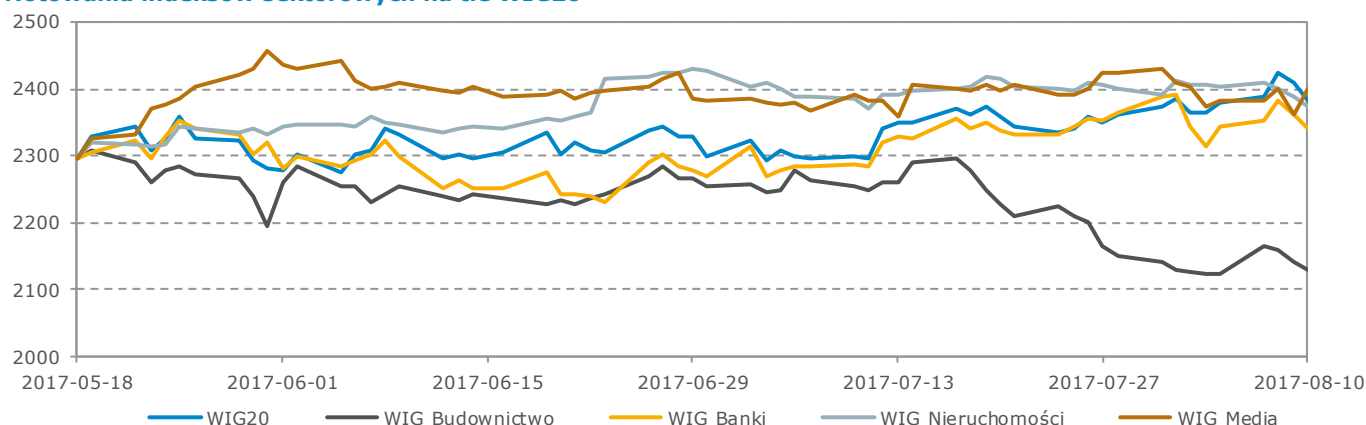
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	223,1	5,8	5,4	6,1	0,6	0,5	0,5	13,9	12,6	12,9	10%	9%	8%	3,6%	6,7%	7,8%
Elektrobudowa	113,4	5,8	5,6	5,7	0,4	0,4	0,4	9,8	11,0	11,7	8%	8%	7%	3,5%	8,8%	5,4%
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	1,9	16,9	11,7	10,1	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	13,0	7,0	9,2	5,3	0,3	0,4	0,3	28,8	32,2	11,0	4%	4%	5%	5,3%	3,4%	2,5%
Trakcja	12,8	6,5	6,3	4,7	0,5	0,4	0,3	12,0	11,1	7,7	7%	6%	6%	2,7%	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	12,4	13,9	5,3	0,4	0,4	0,3	-	67,0	10,2	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		6,8	6,3	5,5	0,4	0,4	0,4	14,6	12,2	11,3	6%	6%	6%	3,6%	4,0%	4,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,0	8,4	7,8	7,5	1,7	1,5	1,5	26,6	16,7	14,8	20%	20%	20%	3,6%	4,1%	4,3%
Astaldi	5,3	4,2	4,5	4,4	0,5	0,5	0,5	5,5	5,4	4,8	13%	11%	11%	3,8%	4,1%	4,5%
Ferrovial	18,3	21,5	20,3	20,1	1,8	1,7	1,7	43,2	35,4	33,5	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	148,7	9,0	7,7	7,3	0,5	0,4	0,4	27,4	21,9	20,2	5%	5%	5%	1,6%	2,0%	2,3%
Mota Engil	2,4	6,1	5,5	5,0	0,9	0,8	0,8	9,8	24,4	9,9	14%	15%	15%	2,1%	3,5%	5,0%
NCC	207,0	10,1	7,7	7,9	0,4	0,4	0,4	19,6	14,0	14,3	4%	5%	5%	3,6%	4,3%	4,6%
Skanska	183,6	7,6	8,7	8,7	0,5	0,4	0,4	12,4	14,2	15,7	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	7,4	0,5	0,5	0,4	17,5	15,5	14,6	8%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-10)

	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	-	-	7,4	0,4	0,4	0,4	-	-	9,4	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%	9,4%
Echo Investment	5,4	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,0	127%	68%	54%	110%	12%	9,2%
GTC	9,1	11,1	10,3	14,5	1,2	1,1	1,0	6,1	7,9	11,6	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,8	12,8	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,9	6,9	5,7	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,0	12,5	11,0	11,8	0,7	0,7	0,7	8,6	8,0	8,9	27%	30%	27%	3,3%	3,3%	6,5%
Polnord	10,1	-	47,0	26,5	0,5	0,5	0,4	-	15,1	14,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,2	7,3	4,9	1,5	1,5	1,3	7,9	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,1%	8,2%	8,2%
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		11,1	10,7	10,1	0,8	0,8	0,8	7,9	9,8	9,2	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,4	14,5	13,7	0,7	0,7	0,7	12,8	12,0	11,5	76%	81%	83%	6,9%	7,8%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	22,4	23,0	22,8	21,2	1,0	0,9	0,9	25,2	19,3	18,4	91%	84%	85%	2,6%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	34,5	19,3	17,8	17,3	1,0	0,9	0,9	14,8	13,5	13,5	89%	91%	91%	4,1%	4,2%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	70,0	65,0	47,0	0,7	0,9	0,9	-	25,6	42,4	37%	37%	42%	2,8%	2,8%	2,8%
Klepierre	33,7	22,6	21,0	20,3	1,0	0,9	0,9	14,8	14,2	13,4	80%	84%	83%	5,3%	5,7%	6,0%
Segro	532,5	27,6	23,9	21,6	1,1	1,0	1,0	28,5	27,3	25,0	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	210,9	25,0	24,3	23,3	1,2	1,1	1,0	18,8	17,6	16,8	88%	88%	89%	4,8%	5,1%	5,4%
Mediana		23,0	22,8	21,2	1,0	0,9	0,9	16,8	17,6	16,8	80%	84%	83%	4,1%	4,2%	4,3%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



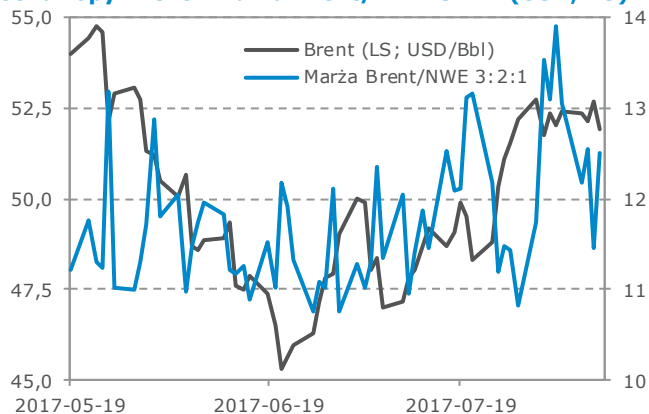
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



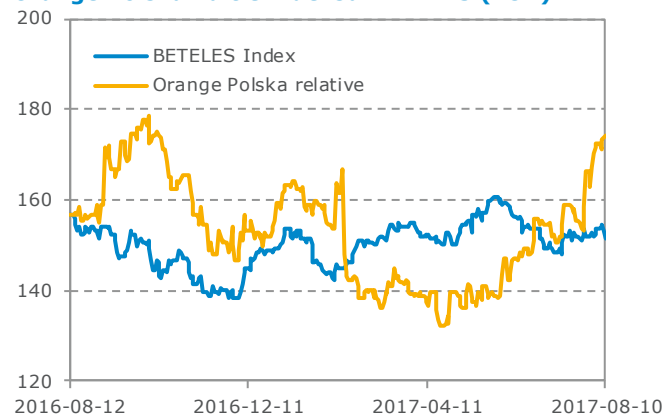
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



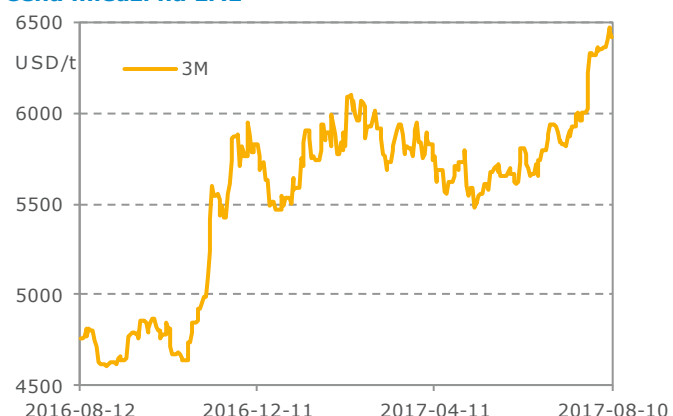
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



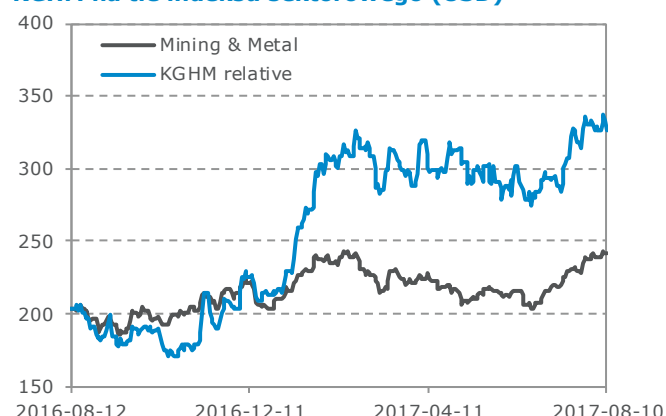
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

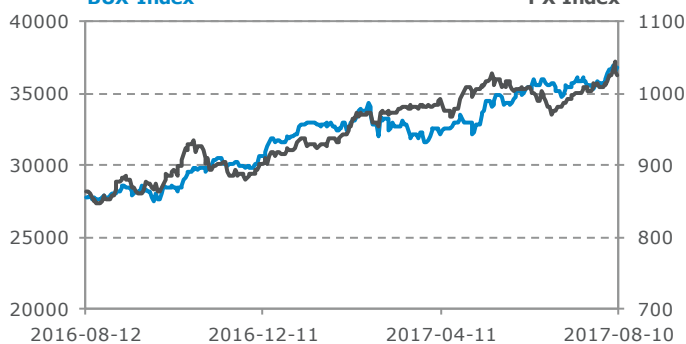
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-08-10	21 988,20	21 988,20	21 843,94	21 844,01	-0,93%
S&P 500	2017-08-10	2 465,38	2 465,38	2 437,75	2 438,21	-1,45%
NASDAQ	2017-08-10	6 312,65	6 318,28	6 214,41	6 216,87	-2,13%
DAX	2017-08-10	12 158,69	12 158,92	11 993,73	12 014,30	-1,15%
CAC 40	2017-08-10	5 140,99	5 148,47	5 096,19	5 115,23	-0,59%
FTSE 100	2017-08-10	7 498,06	7 498,06	7 376,66	7 389,94	-1,44%
WIG20	2017-08-10	2 403,19	2 412,20	2 378,92	2 382,67	-1,06%
BUX	2017-08-10	36 565,98	36 891,85	36 522,30	36 821,44	+0,66%
PX	2017-08-10	1 029,88	1 031,05	1 023,97	1 025,87	-0,39%
RTS	2017-08-10	1 404,09	1 411,26	1 392,36	1 395,16	-0,49%
SOFIX	2017-08-10	727,06	729,92	726,80	729,22	+0,30%
BET	2017-08-10	8 397,87	8 454,27	8 331,22	8 331,22	-0,76%
XU100	2017-08-10	108 935,10	109 415,20	107 800,40	107 800,40	-0,84%
BETELES	2017-08-10	153,45	153,45	151,03	151,26	-1,39%
NIKKEI	2017-08-10	19 792,45	19 829,88	19 685,83	19 729,74	-0,05%
SHCOMP	2017-08-10	3 269,74	3 282,52	3 236,18	3 261,75	-0,42%
Miedź	2017-08-10	6 456,00	6 479,00	6 382,00	6 423,00	-0,50%
Ropa	2017-08-10	52,32	53,19	51,27	51,42	-1,76%
USD/PLN	2017-08-10	3,6291	3,6506	3,6262	3,6348	+0,17%
EUR/PLN	2017-08-10	4,2670	4,2842	4,2658	4,2792	+0,29%
EUR/USD	2017-08-10	1,1759	1,1785	1,1704	1,1772	+0,11%
USBonds10	2017-08-10	2,2447	2,2535	2,1958	2,1975	-0,0501
GRBonds10	2017-08-10	0,4510	0,4510	0,4020	0,4150	-0,0130
PLBonds10	2017-08-10	3,3930	3,7600	3,3860	3,4050	+0,0200

WIG20 Index

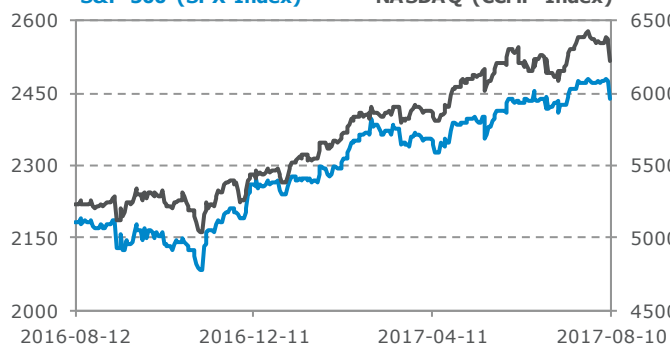


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



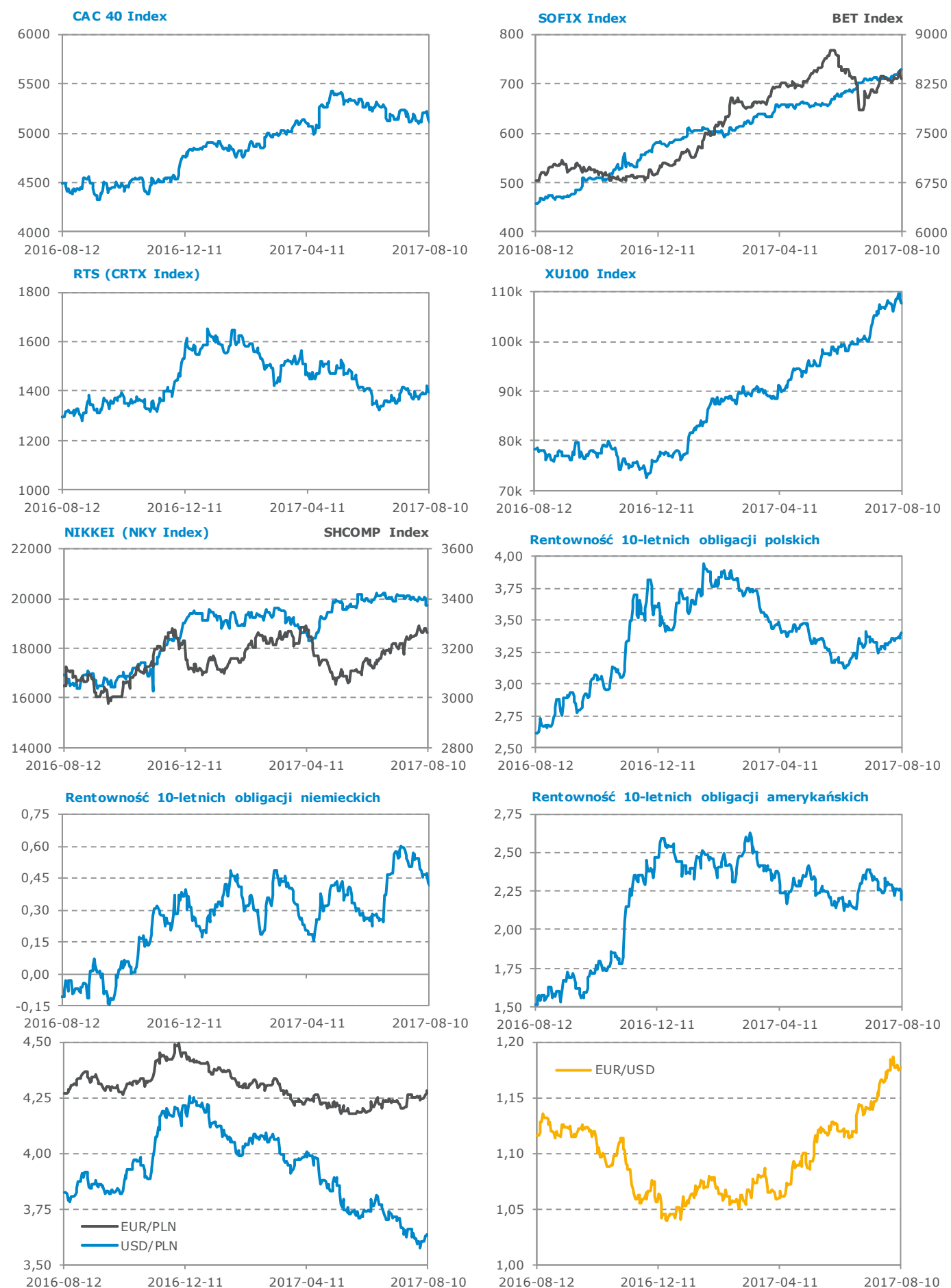
DAX Index



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, Energoaparatúra, 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, Robyga, 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.klischcz@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