

środa, 16 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	21 999,0	+0,02%	FTSE 100	7 383,9	+0,41%	Miedź (LME)	6 379,0	-0,28%
S&P 500	2 464,6	-0,05%	WIG20	2 376,7	+0,21%	Ropa (Brent)	50,52	+0,40%
NASDAQ	6 333,0	-0,11%	BUX	36 775,9	-0,07%	USD/PLN	3,6562	+0,54%
DAX	12 177,0	+0,10%	PX	1 032,5	+0,17%	EUR/PLN	4,2904	+0,15%
CAC 40	5 140,3	+0,36%	PLBonds10	3,404	-0,10%	EUR/USD	1,1735	-0,38%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Prezydent nie zamierza wycofać się z ustawy spreadowej

Kancelaria Prezydenta poinformowała Dziennik Gazetę Prawną, iż nie zamierza wycofać tzw. ustawy spreadowej z Sejmu po złożeniu kolejnego projektu ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdującej się w trudnej sytuacji finansowej. Według kancelarii Prezydenta oba projekty odnoszą się do innych zagadnień, ale ich cel jest podobny czyli wyrównanie praw stron umów kredytowych. **Wiadomość negatywna. Uważamy, że po wypowiedzi przewodniczącego KNF Marka Chrzanowskiego, który wzywał do wycofania wszystkich innych projektów dotyczących kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych, rynek oczekiwał, że ustawa o wsparciu kredytobiorców będzie jedyną wprowadzoną w życie. Ustawa spreadowa może kosztować banki pomiędzy 3 mld PLN a 9 mld PLN w jej obecnym kształcie. Uważamy, że wejście w życie ustawy spreadowej jest bardzo prawdopodobne i nastąpi jeszcze w 2017 roku. Ustawa spreadowa w przeciwieństwie do ustawy o wsparciu kredytobiorców ma za zadanie zwrócić niesłusznie pobierane, według ustawodawcy, części marży przy wymianie walut. (M. Konarski, M. Polańska)**

Energa

Akumuluj - z dn. 21.07.17
Cena docelowa: 13,20 PLN

Prezydent podpisał nowelizację ustawy o OZE

Prezydent podpisał nowelizację ustawy o OZE o czym kancelaria poinformowała w poniedziałek już po zakończeniu sesji giełdowej. **Potwierdziły się nasze przypuszczenia, że ryzyko weta w tej sprawie było w ostatnich dniach przeszacowywane przez rynek. (K. Kliszcz)**

KGHM

Akumuluj - z dn. 02.08.17
Cena docelowa: 132,22 PLN

Wywiad z Prezesem Zarządu

W wywiadzie udzielonym w Dzienniku Gazecie Prawnej Prezes KGHM po raz kolejny podtrzymał, że projekt Sierra Gorda poprawia uzyski na wydobyciu miedzi i molibdenu. Jego zdaniem projekt na czysto może zacząć przynosić zyski już w perspektywie 3 lat lub szybciej. Prezes zaprzeczył, aby krótkim terminie zależna od KGHM PeBeKa mogła przejąć Przedsiębiorstwo Budowy Szybów od Kopex (Grupa TDJ). **(J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Groclin

Wywiad z prezesem:

- Planowana nowa emisja akcji Groclinu jest związana wyłącznie z planami akwizycyjnymi i rozwojem spółki
- W 1Q'18 powinna być sfinalizowana transakcja pełnego przejęcia CADM Automotive

Kredyt Inkaso

Best wydłuża zapisy w wezwaniu na akcje Kredyt Inkaso do 17 sierpnia ze względu na brak zgody prezesa UOKiK na dokonanie koncentracji,

Polska

Produkcja przemysłowa w czerwcu: 6,9% r/r – Eurostat.

Inflacja bazowa w lipcu: 0,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami – NBP.

Sygnity

Sygnity negocjuje z MF zmianę sposobu realizacji projektu e-Podatki, co może doprowadzić do odwrócenia gigantycznego odpisu w wynikach (Puls Biznesu).

Wasko

Wasko podpisało umowę podwykonawczą ze spółką Astaldi o wartość 24,6 mln PLN.

Kalendarium spółek

Czwartek, 17 sierpnia 2017

KGHM Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,50 zł (z łącznej kwoty 1,00 zł) na akcję.

Kalendarium makro

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%	4,50%
11:00	UE	PKB	II kwartał	0,60% k/k; 2,10% r/r	0,50% k/k; 2,10% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Lipiec	1260 tys. m/m	1254 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Lipiec	1230 tys. m/m	1215 tys. m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	11 sierpnia		475,40 mln

Czwartek, 17 sierpnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Lipiec		9,70%
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	12 sierpnia		598,30 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	12 sierpnia		-37,70 mld
01:50	Japonia	Import	Lipiec		15,50%
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	12 sierpnia		-1624,20 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	12 sierpnia		-160,80 mld
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec	450 mld	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
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Lipiec		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%

Piątek, 18 sierpnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Lipiec		0,00% m/m; 2,40% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		0,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		30,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		22,70 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Czerwiec		-0,70% m/m; 2,60% r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Lipiec		-0,60% m/m; 2,40% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Lipiec		-0,60% m/m; 1,60% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Lipiec		-0,40% m/m; 1,80% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		6,00% r/r

Wtorek, 22 sierpnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Sierpień		86,40
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Sierpień		28,70
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Sierpień		17,50
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Sierpień		35,60
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Sierpień		10
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Czerwiec		0,40% m/m; 1,39% k/k
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Sierpień		14

Środa, 23 sierpnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Lipiec		-0,20% m/m; 5,00% r/r
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Sierpień		-1,70
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Lipiec		610 tys.

Czwartek, 24 sierpnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Sierpień		54,60
03:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Sierpień		54,70

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						-1,0%	14,9	12,9		
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	63,48	+41,8%	20,2	9,5		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	356,90	-6,9%	16,0	13,2		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,21	+76,9%	6,4	3,3		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,46	+22,4%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	194,00	-21,4%	17,3	15,3		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,03	-17,4%	13,5	11,8		
PEKAO	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,90	+13,7%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,99	-13,3%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	1 008,00	+0,3%	14,9	13,5		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	36,13	-0,4%	12,6	11,2		
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	45,66	+13,5%	22,7	24,1		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	332,05	-33,9%	21,9	19,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	32,32	+43,7%	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%	10,4	13,3	6,2	6,5
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	61,90	+32,5%	9,1	11,7	5,6	6,3
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-08-02	72,08	74,30	69,27	+7,3%	13,9	14,9	6,9	6,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	13,88	+87,0%	5,8	6,0	5,1	6,1
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,22	-11,8%	11,6	15,3	8,4	10,1
Paliwa						-12,2%	13,4	11,9	6,7	5,5
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	49,57	-26,8%	15,5	12,1	7,8	5,8
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 945	-17,3%	13,7	11,6	5,6	5,1
PGNIG	akumuluj	2017-08-02	6,75	7,25	6,53	+11,0%	12,2	10,0	5,1	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,65	-38,0%	13,2	16,8	7,9	8,7
Energetyka						+5,7%	7,3	6,8	5,4	4,6
CEZ	akumuluj	2017-06-27	399,00	453,01 CZK	414,30	+9,3%	12,1	13,8	6,8	6,8
ENEA	trzymaj	2017-06-27	13,14	12,60	15,28	-17,5%	7,2	6,7	5,4	4,6
ENERGA	akumuluj	2017-07-21	11,65	13,20	12,84	+2,8%	7,3	6,9	4,9	4,6
PGE	akumuluj	2017-08-02	13,29	14,46	13,49	+7,2%	8,1	6,8	5,5	4,6
TAURON	trzymaj	2017-06-27	3,65	3,67	3,71	-1,1%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						-2,2%	20,2	17,1	7,3	6,9
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	3,78	+29,6%	-	-	4,0	4,3
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,70	+24,6%	97,4	44,6	4,7	4,8
AGORA	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	16,80	+11,9%	527,8	50,3	6,9	6,6
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	52,54	+16,1%	20,1	16,4	11,4	9,6
ASSECO POLAND	redukuj	2017-07-20	47,23	44,80	44,42	+0,9%	13,5	13,1	6,9	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	84,61	-48,7%	55,6	55,3	41,4	40,9
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	200,00	+2,5%	20,2	17,1	8,5	7,8
Przemysł, metale						+11,5%	16,2	12,6	10,2	7,2
FAMUR	kupuj	2017-07-20	5,84	6,95	5,90	+17,8%	27,2	18,2	11,0	7,2
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	62,96	+17,4%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	429,50	-9,7%	16,2	16,5	11,1	10,4
KGHM	akumuluj	2017-08-02	121,00	132,22	118,70	+11,4%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	kupuj	2017-07-17	22,51	30,50	22,18	+37,5%	16,8	12,6	10,2	7,8
Budownictwo						+16,8%	11,1	11,3	5,6	6,0
BUDIMEX	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	229,60	+16,3%	12,9	13,3	5,7	6,4
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	112,00	+30,4%	10,9	11,5	5,6	5,6
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	28,09	+19,3%	11,3	11,0	4,6	4,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	12,70	+0,8%	10,7	11,1	7,2	7,4
Deweloperzy						+16,5%	9,7	7,9	9,5	8,7
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,33	+18,1%	8,0	7,9	7,2	7,1
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,65	+43,2%	40,3	7,4	116,8	13,5
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,43	+5,5%	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	8,97	+6,9%	7,8	11,4	10,3	14,4
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,23	+34,7%	9,4	5,8	7,3	4,8
Handel						+1,6%	28,4	20,6	12,0	10,2
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	367,00	+0,0%	31,5	23,3	12,3	9,7
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	251,90	-13,1%	25,4	20,6	17,7	14,6
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	34,56	+31,6%	18,9	14,4	9,0	7,2
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	16,66	+1,4%	22,8	20,6	11,6	10,7
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	7 634	-3,1%	33,6	22,3	16,4	12,3
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,07	+103,6%	33,4	6,5	8,8	3,7
Inne						+28,1%	9,4	7,8	6,4	5,4
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	54,64	+28,1%	9,4	7,8	6,4	5,4
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,90	-	-	-	-	-

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						12,5	10,8	7,8	6,6
ALUMETAL	równoważ	2017-07-31	46,99	49,11	+4,5%	12,2	9,1	8,8	6,8
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	168,65	-9,3%	11,5	10,1	7,0	6,4
APATOR	równoważ	2017-07-31	31,29	30,94	-1,1%	13,5	12,2	8,6	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	2,92	-23,4%	8,9	7,9	7,5	6,3
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,19	+7,7%	8,9	8,9	5,9	5,6
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	70,70	+8,8%	15,6	14,2	12,2	11,1
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,00	+7,1%	20,1	14,9	10,7	8,3
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	45,97	+99,9%	17,2	13,8	5,8	5,3
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,93	-2,4%	9,7	9,3	5,4	5,2
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,11	-32,1%	7,3	4,8	7,6	6,3
Budownictwo						15,9	10,4	7,1	5,2
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	12,89	-14,5%	13,6	16,7	8,1	9,5
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,95	-5,3%	11,6	9,9	6,2	5,7
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,60	+18,0%	31,3	10,7	8,9	5,1
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	12,50	+5,9%	10,9	7,6	6,2	4,6
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	9,33	-24,5%	67,0	10,2	13,9	5,3
Deweloperzy						8,4	6,7	11,5	7,4
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,45	+1,4%	8,8	6,7	7,9	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	4,68	+4,0%	6,8	5,6	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	23,10	-10,8%	8,0	9,0	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 (2017-08-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	63,5	10,4	20,2	9,5	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	356,9	16,3	16,0	13,2	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,21	-	6,4	3,3	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,5	15,1	16,4	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	194,0	20,1	17,3	15,3	12%	12%	12%	2,4	1,9	1,7	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	7,0	12,2	13,5	11,8	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,9	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	36,0	15,7	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	15,6	13,0	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,7	10,9	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	68,0	14,4	13,2	11,4	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
Commerzbank	11,2	18,1	24,1	15,6	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,4	13,3	11,9	11,4	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	70,4	13,2	12,2	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,6	13,2	12,2	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,8%	4,1%
UCI	17,8	-	14,2	11,7	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		13,3	13,2	11,4	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*	1 008	13,9	14,9	13,5	13%	12%	12%	1,9	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	14,6	13,6	14,0	9,5	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	172,33	7,4	6,0	5,5	20%	21%	20%	1,4	1,2	1,0	2,8%	4,4%	5,6%
VTB Bank	0,06	20,3	10,2	7,6	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	4,89	-	27,0	8,9	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	2,15	46,7	14,1	6,9	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,37	-	14,6	9,1	0%	3%	5%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,5%
Eurobank Ergasias	0,94	11,8	13,1	6,5	3%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Akbank	10,22	8,7	7,3	6,5	16%	16%	16%	1,3	1,1	0,9	2,2%	2,9%	3,6%
Türkiye Garanti Bank	10,58	9,1	7,3	6,2	15%	16%	16%	1,3	1,1	1,0	1,7%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk Bank	14,36	6,2	4,7	4,1	14%	19%	18%	0,8	0,7	0,6	1,2%	1,3%	2,3%
Türkiye Vakıflar Bankası	7,07	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	4,37	6,5	5,4	4,9	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		11,8	12,5	6,7	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,9%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-08-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,7	20,1	22,7	24,1	15%	0%	0%	-	-	-	42,9%	30,9%	25,6%
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%
Uniqa	8,3	22,4	13,1	11,5	5%	6%	7%	0,8	0,8	0,8	5,8%	6,1%	6,3%
Aegon	5,1	11,1	8,8	7,8	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,3%	5,5%
Allianz	183,3	12,3	11,5	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,1	4,0%	4,4%	4,6%
Aviva	5,2	10,5	9,9	9,4	10%	12%	12%	1,3	1,3	1,2	4,4%	5,0%	5,4%
AXA	24,9	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	153,5	14,3	13,6	12,8	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,5	11,1	10,4	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
Helvetia	542,5	13,3	11,9	10,6	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,1	12,8	11,3	10,4	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,3%	5,0%	5,6%
RSA Insurance	6,5	18,7	15,2	12,7	10%	12%	14%	1,8	1,7	1,7	2,3%	3,3%	4,4%
Zurich Financial	295,1	13,3	13,4	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		12,5	11,7	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,4%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-08-14)

	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	49,6	4,8	7,8	5,8	0,7	0,6	0,5	9,0	15,5	12,1	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 945	5,2	5,6	5,1	0,9	0,7	0,7	8,9	13,7	11,6	17%	13%	13%	2,3%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	106,7	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,7	13,2	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	29,0	11,7	8,0	5,9	0,7	0,6	0,6	57,3	23,1	13,2	6%	7%	10%	4,6%	4,6%	4,7%
Andeavor	94,7	10,6	7,4	5,8	0,9	0,7	0,6	23,1	19,9	13,6	8%	9%	11%	2,2%	2,4%	2,6%
Valero Energy	67,2	7,0	6,6	5,6	0,5	0,4	0,4	18,3	16,4	12,2	7%	6%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	51,9	10,2	8,3	7,3	0,7	0,6	0,6	26,5	19,1	15,4	7%	7%	8%	2,6%	2,9%	3,2%
Phillips 66	83,7	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	115,3	12,5	7,9	7,9	1,0	0,7	0,6	19,4	9,9	10,2	8%	9%	8%	4,2%	7,4%	7,3%
OMV	47,0	6,3	4,8	5,1	1,1	0,9	0,9	14,2	11,0	13,2	17%	19%	17%	2,1%	2,7%	2,8%
Neste Oil	35,2	6,9	7,6	8,0	0,9	0,8	0,8	11,8	13,6	13,4	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	1,9	3,4	3,3	3,8	0,3	0,2	0,2	10,4	8,9	12,6	7%	7%	5%	5,0%	6,1%	4,8%
Motor Oil	19,1	4,9	4,8	5,2	0,4	0,4	0,3	9,2	7,3	9,3	8%	7%	7%	4,2%	5,6%	5,4%
Mediana		6,6	7,5	5,9	0,7	0,6	0,5	13,0	13,7	12,9	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	15,1	12,5	12,9	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	4,7%
Centrica	201,0	6,2	6,2	6,2	0,6	0,5	0,5	12,3	12,8	12,2	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,8	12,2	10,4	10,6	8,9	7,9	8,0	14,1	12,7	13,9	73%	76%	75%	5,6%	5,9%	6,2%
Endesa	20,6	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,4	15,9	16,4	15,5	17%	17%	18%	6,4%	6,5%	6,7%
Engie	14,1	6,0	6,4	6,4	1,0	1,0	1,0	14,1	14,3	13,9	16%	16%	15%	7,1%	5,0%	5,0%
Gas Natural SDG	20,3	8,0	8,4	8,0	1,7	1,7	1,7	15,3	15,7	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	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,8	9,7	17,3	15,4	14,9	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,5	6,4	5,1	4,4	1,2	1,0	0,9	16,0	12,2	10,0	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	444,1	7,3	5,7	5,1	0,8	0,7	0,6	31,2	20,0	15,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,4	6,3	4,6	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,3	18,3	19%	22%	23%	6,0%	6,0%	6,0%
Gazprom	117,6	3,6	3,5	3,1	0,8	0,8	0,7	3,2	4,2	3,7	22%	22%	23%	6,7%	6,7%	7,0%
NovaTek	603,9	10,7	10,0	9,1	3,7	3,4	3,3	7,2	10,4	9,0	35%	34%	36%	2%	3%	3%
ROMGAZ	29,8	5,1	4,4	4,0	2,7	2,4	2,3	11,5	8,5	7,8	52%	55%	58%	7,0%	9,1%	9,5%
Shell	23,4	8,9	6,4	5,9	1,3	1,1	1,0	26,5	15,9	13,9	14%	17%	17%	9,4%	9,4%	9,5%
Statoil	145,7	5,4	3,6	3,5	1,7	1,4	1,4	-	16,2	17,3	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	42,7	8,1	7,3	6,5	1,3	1,2	1,2	16,0	14,9	13,7	16%	17%	18%	6,8%	6,4%	6,6%
Mediana		7,3	6,4	6,4	1,3	1,4	1,3	15,3	14,9	13,9	19%	21%	21%	5,2%	5,0%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-08-14)

	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	8,8	4,4	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	6,6	13,4	12,2	22%	21%	22%	8,9%	4,2%	4,1%
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	20,6	7,9	8,0	7,8	1,3	1,4	1,4	15,9	16,4	15,5	17%	17%	18%	6,4%	6,5%	6,7%
Enel	5,0	7,1	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,7	14,1	12,7	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,4%
EON	9,5	9,9	9,7	9,8	1,3	1,2	1,3	22,4	15,1	14,9	13%	13%	13%	2,3%	3,2%	3,8%
Fortum	14,3	11,7	9,6	9,3	3,5	2,9	2,7	22,9	20,4	19,1	30%	31%	29%	5,3%	6,1%	5,2%
Iberdola	6,9	9,8	9,5	8,7	2,4	2,4	2,3	16,9	15,9	14,8	24%	26%	26%	4,3%	4,7%	4,9%
National Grid	965,7	10,3	9,3	11,1	3,7	3,5	3,7	15,7	14,1	16,0	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,0	10,3	10,0	9,8	7,9	7,7	7,5	16,0	15,3	14,5	76%	76%	76%	4,5%	4,8%	5,1%
RWE	19,6	7,4	7,2	7,5	0,8	0,9	0,9	17,7	10,6	11,9	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,8%
SSE	1406,0	9,6	9,2	9,2	0,7	0,8	0,7	12,0	11,4	11,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,8	9,8	11,8	13,1	3,3	3,5	3,5	18,8	20,5	24,8	34%	30%	27%	1,5%	1,8%	1,6%
CEZ	414,3	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%	7,4%
PGE	13,5	4,1	5,5	4,6	1,1	1,7	1,6	9,8	8,1	6,8	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,7	4,3	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,3	5,1	5,4	4,6	1,1	1,2	1,1	8,6	7,2	6,7	21%	23%	25%	0,0%	1,6%	2,1%
Energia	12,8	4,9	4,9	4,6	1,0	0,9	0,9	35,2	7,3	6,9	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,1%
ZE PAK*	15,7	2,2	2,6	2,8	0,5	0,5	0,6	3,0	4,1	3,6	21%	20%	20%	0,0%	5,1%	5,1%
Mediana		7,7	7,6	7,6	1,3	1,4	1,4	15,8	12,8	12,5	21%	22%	23%	2,9%	4,2%	4,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-08-14)

	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	3 330	5,4	6,2	6,0	2,5	2,1	2,0	5,2	7,2	7,3	47%	34%	34%	9,0%	9,2%	9,1%
Uralkali	135,9	9,4	9,0	9,3	4,9	4,7	4,8	5,1	6,5	6,3	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	98,3	11,1	10,5	9,3	1,4	1,4	1,3	20,4	20,0	16,6	12%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 417	5,8	6,6	6,1	2,2	2,3	2,2	7,2	9,1	8,6	38%	35%	36%	6,4%	5,4%	6,0%
K+S	20,7	11,7	8,9	6,6	1,8	1,6	1,5	30,2	22,9	13,4	15%	18%	22%	2,0%	2,0%	3,1%
Yara International	318,7	7,1	8,1	6,5	1,1	1,1	1,0	15,3	19,3	14,1	15%	13%	15%	3,8%	2,9%	3,4%
The Mosaic Company	20,2	9,9	9,7	7,8	1,4	1,4	1,3	29,7	25,4	17,7	15%	15%	17%	5,5%	3,6%	3,0%
Potash	17,5	13,4	13,3	11,8	4,8	4,8	4,6	34,5	28,5	25,9	36%	36%	39%	5,6%	2,3%	2,4%
CF Industries	30,3	15,0	15,5	11,7	3,9	3,8	3,5	38,3	-	-	26%	24%	30%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1626,0	8,7	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,2	14,8	12,2	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,3	7,8	6,9	6,7	0,9	0,9	0,8	20,0	13,9	14,9	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*	188,2	5,4	5,4	4,9	0,9	0,8	0,8	11,5	10,8	10,9	16%	15%	16%	5,6%	4,6%	6,7%
Mediana		8,7	8,5	6,7	1,7	1,6	1,5	17,6	14,3	12,8	16%	18%	21%	3,8%	2,9%	3,1%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	61,9	5,0	5,6	6,3	1,3	1,2	1,1	5,5	9,1	11,7	26%	21%	18%	4,6%	0,0%	6,0%
Akzo Nobel	76,6	10,0	9,7	9,3	1,5	1,4	1,4	18,2	17,8	17,2	15%	15%	15%	2,1%	4,7%	3,0%
BASF	80,9	8,7	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	16,8	13,9	13,7	18%	19%	19%	3,7%	3,9%	4,0%
Croda	3779,0	15,7	13,9	13,1	4,4	3,9	3,8	24,6	21,8	20,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,7	9,6	8,7	8,1	2,0	1,7	1,6	17,5	15,7	14,3	20%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,2%
Sisecam	4,3	8,4	6,7	6,2	1,7	1,4	1,3	14,5	10,8	10,3	20%	22%	21%	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,4	8,3	6,6	6,8	2,1	1,9	1,9	9,3	7,7	8,3	25%	29%	27%	6,0%	5,4%	6,0%
Solvay	122,0	7,2	7,1	6,8	1,5	1,5	1,4	15,2	14,8	14,0	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	592,0	10,4	9,5	9,3	1,3	1,5	1,5	21,3	16,7	14,4	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,1%
Tessenderlo Chemie	37,6	8,5	7,8	7,1	1,1	1,0	1,0	18,4	13,7	12,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	102,0	6,0	6,9	6,6	1,2	1,3	1,3	31,1	27,9	21,1	20%	19%	20%	1,9%	2,8%	2,4%
Mediana		8,5	7,6	7,1	1,5	1,4	1,4	17,5	14,8	14,0	20%	20%	20%	2,3%	2,8%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-08-14)

	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	292,4	16,1	13,1	12,3	3,6	3,2	3,1	25,6	20,5	19,0	23%	25%	25%	2,2%	2,6%	2,6%
Caterpillar	113,7	19,4	15,0	12,8	2,5	2,3	2,1	34,9	22,2	17,6	13%	15%	17%	2,7%	2,7%	2,8%
Duro Felguera	0,75	12,9	11,7	10,2	0,5	0,6	0,6	25,9	16,0	11,0	4%	5%	6%	0,7%	2,9%	4,0%
Komatsu	2824,5	9,9	11,7	9,8	1,7	1,9	1,4	19,6	26,7	21,3	17%	16%	15%	2,1%	2,1%	2,1%
Sandvig AG	124,9	12,2	10,1	9,5	2,3	2,1	2,0	23,7	17,5	15,8	19%	20%	21%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		12,9	11,7	10,2	2,3	2,1	2,0	25,6	20,5	17,6	17%	16%	17%	2,1%	2,6%	2,8%

Wycena spółek górniczych (2017-08-14)

	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	118,7	-	4,6	4,7	1,6	1,4	1,4	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1241,5	5,9	4,7	5,2	1,7	1,5	1,5	11,4	7,5	10,0	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	921,0	9,1	7,6	7,5	4,0	3,5	3,4	33,3	24,0	22,5	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,6	11,7	6,7	7,2	4,4	3,6	3,6	-	14,7	17,0	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	250,6	8,4	6,2	6,5	1,9	1,6	1,7	18,4	10,7	11,7	23%	26%	26%	1,7%	3,2%	3,0%
First Quantum	12,2	11,8	10,7	7,5	4,4	3,6	3,0	33,9	-	13,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,0	7,3	7,1	5,8	2,3	2,5	2,3	41,3	14,5	10,4	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	50,3	16,9	9,6	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,7	9,8	6,3	6,5	3,7	3,0	3,0	-	20,3	19,5	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	14,7	7,7	7,2	6,2	3,6	3,3	3,0	10,4	10,3	8,8	47%	46%	49%	8,3%	10,0%	11,0%
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	3375,5	7,4	5,6	6,3	2,8	2,5	2,7	16,2	10,3	12,5	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,5	4,9	3,8	3,5	1,8	1,6	1,6	15,6	10,9	9,3	36%	44%	45%	1,9%	2,7%	3,1%
Southern CC	38,6	15,7	11,7	10,5	6,4	5,6	5,2	34,4	22,9	19,7	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,8%
Vedanta Resources	701,0	7,2	5,1	4,0	1,5	1,4	1,2	-	15,4	9,6	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	6,2	6,2	2,7	2,5	2,5	22,5	14,7	12,1	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 (2017-08-14)

	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	3,8	3,5	4,0	4,3	1,0	1,1	1,1	39,2	-	-	28%	27%	26%	12,6%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,7	10,5	4,7	4,8	1,2	1,2	1,3	-	-	44,6	12%	26%	26%	4,4%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,3	4,6	1,1	1,1	1,2	39,2	-	44,6	20%	27%	26%	8%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	30,0	6,9	6,8	6,6	2,1	2,1	2,1	17,0	16,7	16,0	30%	31%	31%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica CP	280,0	8,8	8,9	8,7	2,4	2,4	2,4	16,6	16,6	16,3	28%	27%	28%	6,7%	6,9%	7,1%
Hellenic Telekom	10,8	4,7	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	22,9	22,1	18,2	34%	34%	34%	1,2%	1,8%	2,3%
Matav	474,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,8	14,7	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,3%	7,3%
Telecom Austria	7,8	5,8	5,7	5,6	1,8	1,8	1,8	17,5	15,4	14,8	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,8	1,8	1,8	17,0	16,6	16,0	32%	32%	32%	5,0%	5,0%	5,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	296,7	6,2	5,3	5,4	2,2	1,7	1,7	9,4	10,4	10,5	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	6,0	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,9	15,6	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	3,1	8,4	8,4	8,3	3,0	3,1	3,1	33,5	26,8	24,5	36%	36%	37%	9,6%	4,1%	4,5%
Orange	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	14,1	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	480,7	7,8	7,9	7,9	2,8	2,9	2,9	16,6	16,8	16,8	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,4	6,7	6,3	6,2	2,1	2,0	2,0	14,9	12,5	11,2	31%	32%	32%	5,9%	4,3%	4,6%
Telia Company	37,7	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,5	12,8	11,9	31%	32%	33%	5,4%	5,4%	5,5%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,4	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 (2017-08-14)

	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	16,8	7,3	6,9	6,6	0,7	0,7	0,6	-	-	50,3	10%	10%	10%	4,5%	3,0%	4,5%
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		7,5	7,3	6,9	1,8	1,7	1,6	16,0	17,9	14,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,9	8,4	7,3	7,1	0,6	0,6	0,6	18,5	14,6	12,3	7%	9%	9%	0,0%	1,5%	1,6%
Axel Springer	53,8	12,7	11,6	10,6	2,2	2,2	2,1	22,6	20,5	18,4	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	626,5	9,4	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	11,9	12,2	11,8	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,9	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,6	16,4	12,7	9%	8%	10%	1,9%	1,7%	2,3%
New York Times	18,2	13,8	12,0	11,4	2,1	1,9	1,9	35,3	26,4	24,5	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,0	6,9	6,6	6,0	1,4	1,3	1,3	5,2	5,7	4,4	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	99,8	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		8,4	7,3	7,1	1,4	1,3	1,3	17,6	14,6	12,3	17%	16%	17%	0,4%	0,9%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	9,9	11,7	11,1	10,2	2,3	2,3	2,2	16,1	14,7	13,6	20%	20%	21%	5,2%	7,4%	6,2%
Gestevisión Telecinco	10,6	14,0	13,2	12,2	3,4	3,4	3,3	19,7	18,3	16,8	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,8%
ITV PLC	169,9	8,4	8,8	8,6	2,4	2,5	2,4	10,4	10,9	10,6	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,4	8,8	7,1	6,6	1,9	1,8	1,7	21,6	17,8	16,5	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,6%
Mediaset SPA	3,4	16,0	5,5	5,1	1,5	1,5	1,6	-	25,4	14,5	10%	27%	31%	0,5%	2,6%	4,4%
Modern Times	280,0	14,0	13,2	10,9	1,2	1,2	1,1	21,4	21,0	17,3	9%	9%	10%	4,2%	4,4%	4,6%
Prosieben	34,3	9,8	9,3	8,8	2,6	2,4	2,2	14,2	13,7	13,0	27%	26%	26%	5,7%	5,8%	6,2%
RTL Group	67,2	8,3	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	12,5	8,2	6,9	7,1	1,1	1,1	1,1	34,8	20,1	21,9	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		9,8	8,8	8,6	1,9	1,8	1,7	17,9	17,8	14,5	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	957,0	9,9	10,4	9,7	1,9	1,7	1,6	15,3	16,6	14,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	92,2	7,7	7,5	6,8	3,5	3,4	3,1	17,9	15,2	15,2	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	41,5	9,7	9,1	8,5	3,2	3,0	2,8	23,9	20,4	18,5	33%	33%	33%	1,3%	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	34,3	9,4	10,8	10,1	4,4	5,1	4,8	-	-	45,1	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	8,9	9,0	9,0	3,9	3,7	3,7	18,9	22,5	21,3	44%	41%	41%	6,9%	7,8%	7,1%
Mediana		9,5	9,7	9,3	3,3	3,2	3,0	18,9	20,4	19,9	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-08-14)

	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*	31,2	7,5	7,1	6,7	0,1	0,1	0,1	8,0	7,3	6,8	2%	1%	1%	2,5%	2,8%	2,9%
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*	200,0	8,9	8,5	7,8	1,4	1,2	1,1	22,5	20,2	17,1	16%	14%	15%	0,0%	0,8%	5,0%
Sygnity*	3,5	3,2	-	-	0,2	-	0,2	4,0	-	17,3	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,1	7,1	6,7	0,5	0,8	0,5	10,1	13,5	15,1	10%	12%	13%	2,5%	2,8%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	127,1	9,4	8,2	7,6	1,1	1,1	1,0	17,9	15,5	14,2	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	91,7	10,2	9,9	9,1	1,4	1,3	1,3	17,3	15,5	14,3	13%	13%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	142,1	9,0	8,6	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	12,9	10,4	8,5	1,1	1,0	0,9	25,0	18,1	13,3	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	73,2	14,9	13,5	13,0	5,5	5,3	4,8	27,5	24,2	22,8	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	48,8	11,4	11,4	10,3	5,1	5,1	4,8	18,6	18,5	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	90,2	14,8	15,5	14,2	5,2	4,8	4,5	23,8	21,7	19,8	35%	31%	32%	1,4%	1,5%	1,6%
TietoEnator	26,6	10,2	10,5	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,9	15,1	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		10,8	10,4	9,4	1,7	1,7	1,7	18,3	17,0	14,7	18%	19%	20%	1,5%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-08-14)

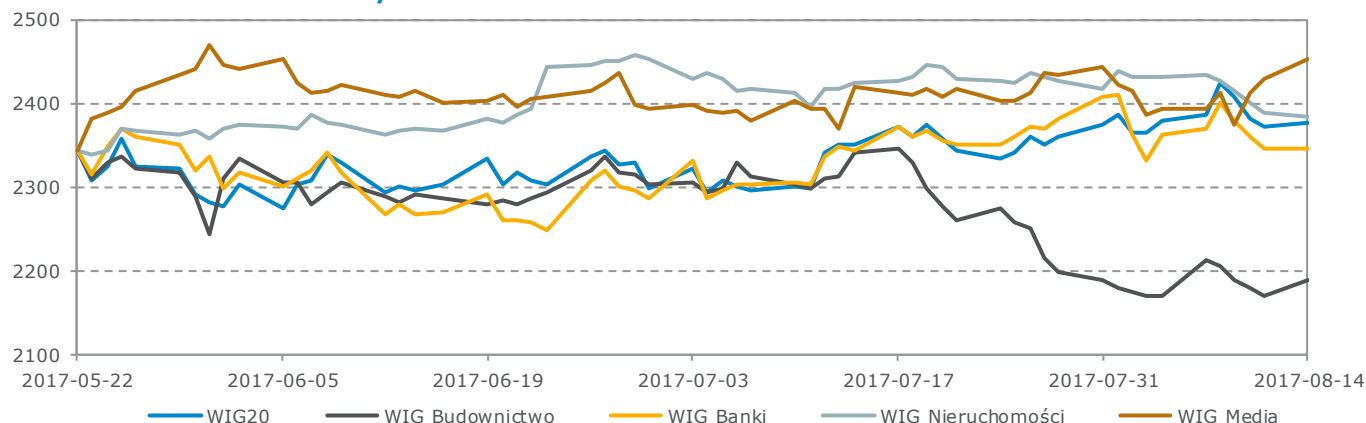
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	229,6	6,1	5,7	6,4	0,6	0,5	0,5	14,3	12,9	13,3	10%	9%	8%	3,5%	6,5%	7,6%
Elektrobudowa	112,0	5,7	5,6	5,6	0,4	0,4	0,4	9,6	10,9	11,5	8%	8%	7%	3,6%	8,9%	5,5%
Elektrotim	12,9	22,1	8,1	9,5	0,4	0,4	0,5	-	13,6	16,7	2%	6%	5%	9,6%	2,7%	6,2%
Erbud	28,1	3,8	4,6	4,4	0,1	0,1	0,1	-	11,3	11,0	3%	3%	3%	4,3%	4,2%	4,4%
Herkules	4,0	7,3	6,2	5,7	2,1	1,9	1,8	16,7	11,6	9,9	28%	31%	32%	4,1%	4,1%	4,1%
Torpol	12,6	6,7	8,9	5,1	0,3	0,4	0,2	28,0	31,3	10,7	4%	4%	5%	5,5%	3,5%	2,6%
Trakcja	12,5	6,4	6,2	4,6	0,4	0,4	0,3	11,7	10,9	7,6	7%	6%	6%	2,7%	4,0%	4,0%
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	12,7	10,9	7,2	7,4	0,4	0,3	0,3	14,1	10,7	11,1	3%	4%	4%	1,3%	1,6%	2,9%
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		6,6	6,2	5,5	0,4	0,4	0,4	14,3	12,3	11,1	6%	6%	6%	3,6%	4,0%	4,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,7	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	5,4	4,2	4,5	4,4	0,5	0,5	0,5	5,5	5,4	4,9	13%	11%	11%	3,8%	4,1%	4,5%
Ferrovial	18,8	21,9	20,7	20,5	1,9	1,7	1,7	44,5	36,4	34,4	9%	8%	8%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	150,4	9,1	7,8	7,4	0,5	0,4	0,4	27,8	22,1	20,4	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,3%
Mota Engil	2,4	6,1	5,5	5,0	0,9	0,8	0,8	9,5	23,8	9,6	14%	15%	15%	2,1%	3,6%	5,2%
NCC	205,3	10,0	7,6	7,8	0,4	0,4	0,4	19,5	13,9	14,2	4%	5%	5%	3,6%	4,4%	4,6%
Skanska	181,7	7,5	8,6	8,6	0,5	0,4	0,4	12,3	14,1	15,5	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	36,9	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,0	7,7	7,4	0,5	0,5	0,4	17,4	15,5	14,6	8%	7%	7%	3,6%	4,0%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-08-14)

	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	77,4	11,5	8,6	7,4	2,1	1,9	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	5,7	9,9	8,0	127%	68%	54%	111%	12%	9,3%
GTC	9,0	11,0	10,3	14,4	1,2	1,1	1,0	6,1	7,8	11,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,7	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,6	6,8	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,1	12,5	11,0	11,8	0,7	0,7	0,7	8,6	8,0	9,0	27%	30%	27%	3,2%	3,2%	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		11,0	10,6	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	3,9	15,5	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,6	76%	81%	83%	6,9%	7,7%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	22,2	22,9	22,7	21,1	0,9	0,9	0,9	25,0	19,2	18,3	91%	84%	85%	2,6%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	34,8	19,4	17,9	17,4	1,0	0,9	0,9	14,9	13,6	13,6	89%	91%	91%	4,0%	4,1%	4,3%
Immofinanz AG	2,1	69,7	64,8	46,8	0,7	0,9	0,9	-	25,3	42,0	37%	37%	42%	2,9%	2,9%	2,9%
Klepierre	33,9	22,6	21,1	20,4	1,0	0,9	0,9	14,9	14,3	13,5	80%	84%	83%	5,3%	5,6%	6,0%
Segro	538,0	27,8	24,1	21,7	1,1	1,1	1,0	28,8	27,6	25,3	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	216,0	25,3	24,6	23,6	1,2	1,1	1,1	19,2	18,1	17,2	88%	88%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		22,9	22,7	21,1	1,0	0,9	0,9	17,1	18,1	17,2	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

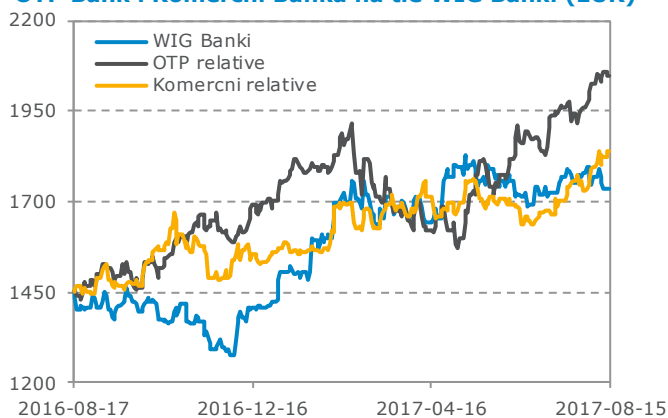
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



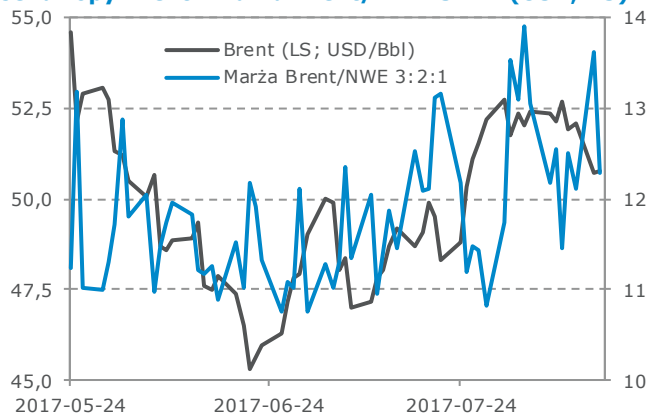
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



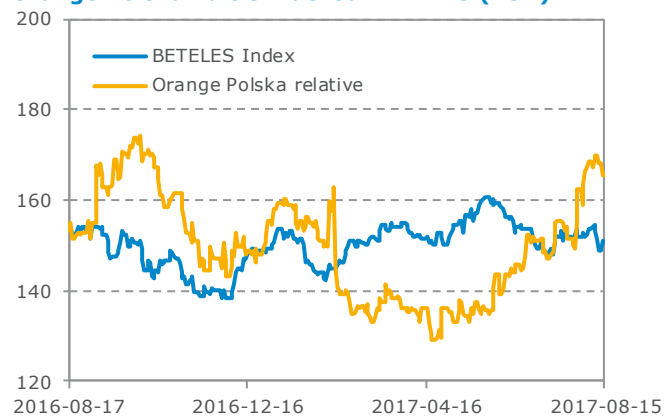
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



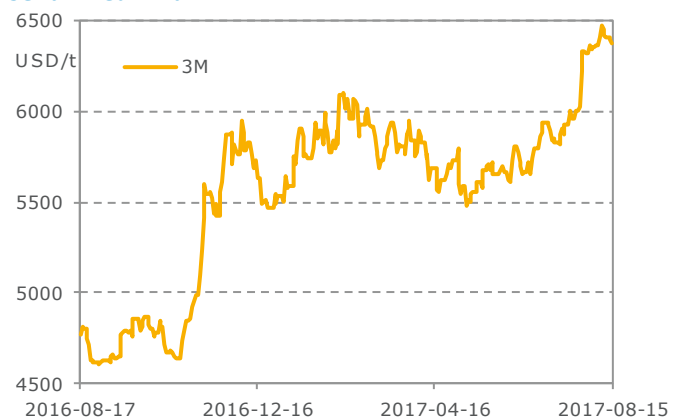
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



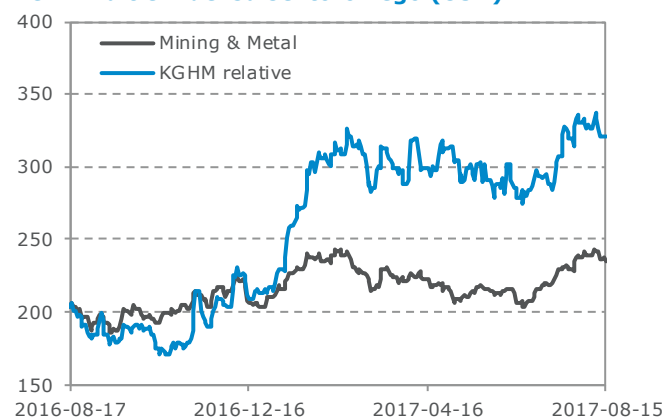
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-08-15	22 029,91	22 038,92	21 971,48	21 998,99	+0,02%
S&P 500	2017-08-15	2 468,66	2 468,90	2 461,61	2 464,61	-0,05%
NASDAQ	2017-08-15	6 350,51	6 350,74	6 324,75	6 333,01	-0,11%
DAX	2017-08-15	12 208,30	12 234,64	12 156,87	12 177,04	+0,10%
CAC 40	2017-08-15	5 141,02	5 158,50	5 123,97	5 140,25	+0,36%
FTSE 100	2017-08-15	7 353,89	7 399,35	7 353,89	7 383,85	+0,41%
WIG20	2017-08-14	2 375,77	2 388,28	2 374,89	2 376,66	+0,21%
BUX	2017-08-15	36 804,89	36 963,05	36 662,85	36 775,94	-0,07%
PX	2017-08-15	1 030,78	1 034,27	1 030,78	1 032,50	+0,17%
RTS	2017-08-15	1 386,56	1 389,72	1 374,47	1 386,98	-0,54%
SOFIX	2017-08-15	727,61	731,94	727,17	729,28	+0,23%
BET	2017-08-14	8 319,68	8 345,15	8 309,59	8 334,28	+0,20%
XU100	2017-08-15	110 014,50	110 232,50	106 913,30	106 913,30	-2,40%
BETELES	2017-08-15	151,32	151,69	150,67	150,67	-0,32%
NIKKEI	2017-08-15	19 689,38	19 824,12	19 656,91	19 753,31	+1,11%
SHCOMP	2017-08-15	3 235,23	3 263,59	3 235,10	3 251,26	+0,43%
Miedź	2017-08-15	6 405,50	6 431,50	6 355,00	6 379,00	-0,28%
Ropa	2017-08-15	50,31	50,59	49,66	50,52	+0,40%
USD/PLN	2017-08-15	3,6367	3,6672	3,6318	3,6562	+0,54%
EUR/PLN	2017-08-15	4,2840	4,2960	4,2709	4,2904	+0,15%
EUR/USD	2017-08-15	1,1780	1,1793	1,1687	1,1735	-0,38%
USBonds10	2017-08-15	2,2237	2,2816	2,2237	2,2728	+0,0543
GRBonds10	2017-08-15	0,4440	0,4590	0,4160	0,4330	+0,0270
PLBonds10	2017-08-15	3,4000	3,4050	3,4000	3,4040	-0,0010

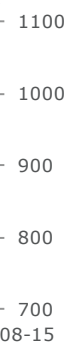
WIG20 Index



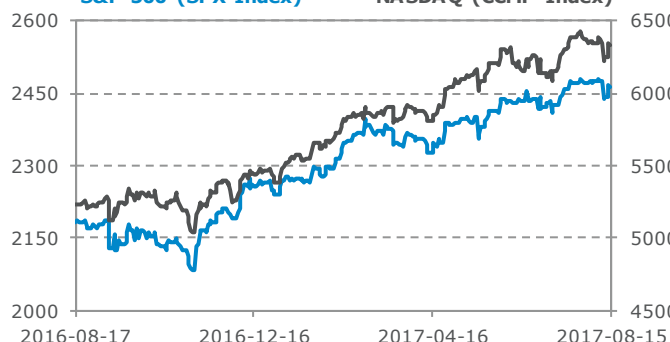
BUX Index



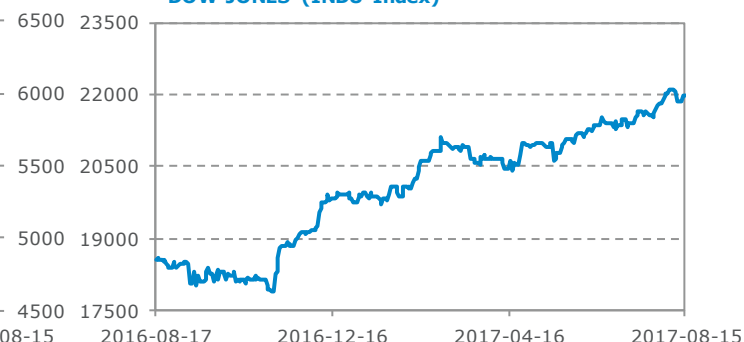
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



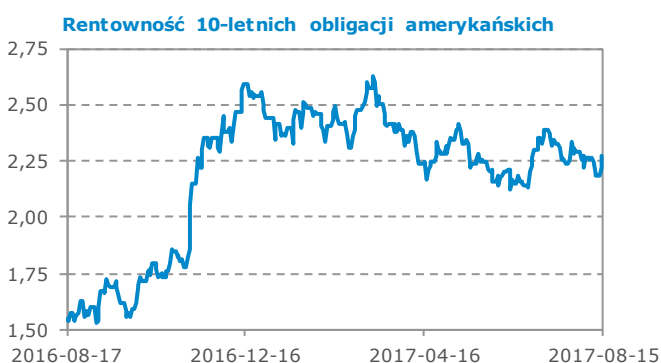
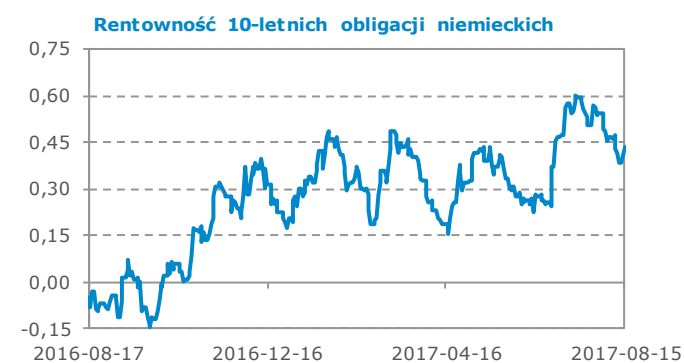
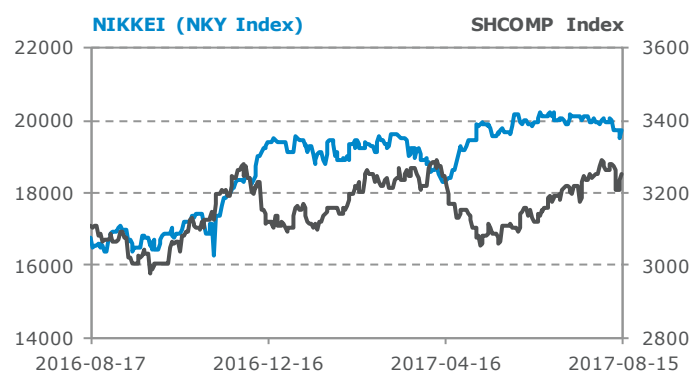
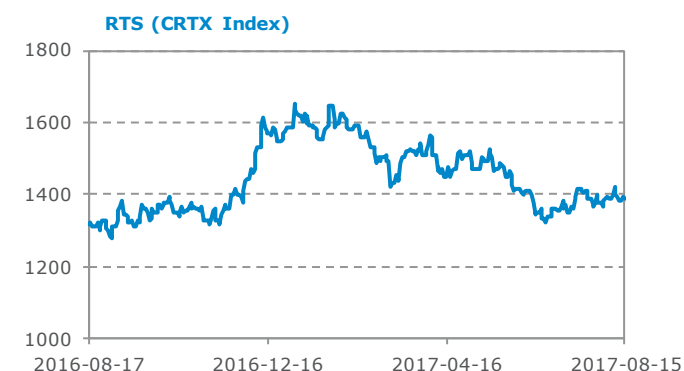
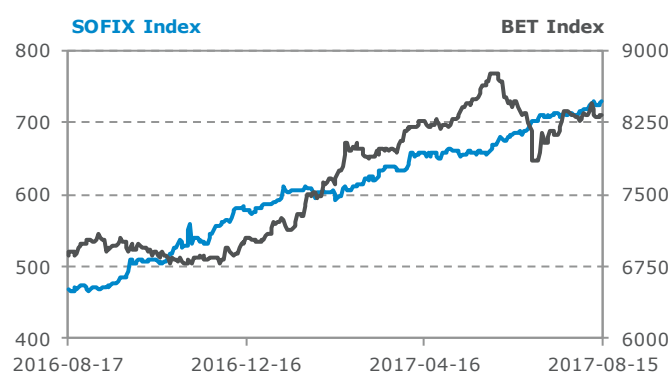
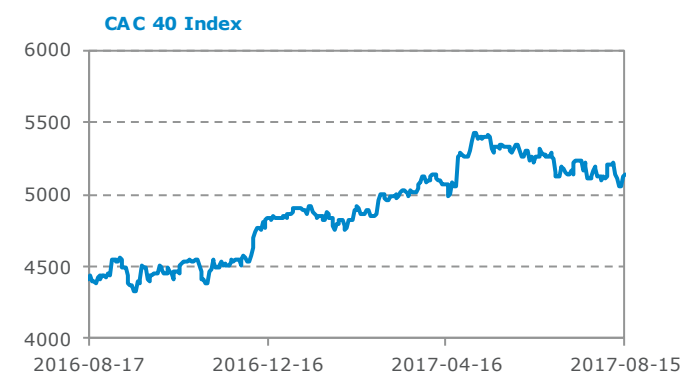
DAX Index



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, 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, Pfeiderer 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