

piątek, 15 września 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 203,5	+0,20%	FTSE 100	7 295,4	-1,14%	Miedź (LME)	6 498,0	-0,87%
S&P 500	2 495,6	-0,11%	WIG20	2 507,4	+0,29%	Ropa (Brent)	55,09	+0,35%
NASDAQ	6 429,1	-0,48%	BUX	38 243,2	+0,33%	USD/PLN	3,5892	-0,40%
DAX	12 540,5	-0,10%	PX	1 043,3	-0,09%	EUR/PLN	4,2770	-0,14%
CAC 40	5 225,2	+0,15%	PLBonds10	3,226	+0,30%	EUR/USD	1,1919	+0,29%

Informacje ze spółek i sektorów

Energetyka

Rynek mocy na razie wykreślony z obrad Sejmu

Pierwotnie pierwsze czytanie ustawy o rynku mocy miało mieć miejsce dzisiaj, ale ten punkt został wykreślony z harmonogramu, co jak argumentuje Ministerstwo Energii wynika z potrzeby dodatkowych uzgodnień z Komisją Europejską. **Podtrzymujemy opinię, że notyfikacja rynku mocy będzie powiązana z kompromisem w sprawie reformy ETS i zapewne dlatego Polska nie uzyskała na razie zapewnienia KE o pozytywnym rozpatrzeniu wniosku o pomoc publiczną dla sektora.** (K. Kliszcz)

Rynek sody

Wyraźne wzrosty cen sody w Chinach

Według ICIS ceny sody w Chinach w sierpniu wzrosły o 10-13%, z czego w ostatnim tygodniu o prawie 4%. Powodem wzrostów jest dobry popyt na sodę, przy jednocześnie niższej lokalnej produkcji, co jest efektem tegorocznej restrykcyjnej kampanii Rządu Chin w zakresie przestrzegania norm środowiskowych wśród producentów. Kupcy w Chinach obawiają się, że popyt wchodzi obecnie w wysoki sezon. Część próbuje zabezpieczyć dostawy z Europy, Turcji i północno-wschodniej Azji.

<http://bit.ly/2fmU5Um> (J. Szkopek)

Vistal

Niedoważaj – z dn. 11.09.17

Wymówienie umowy przez Banki

PKO BP wypowiedział Vistalowi umowę limitu kredytowego wielocelowego, a ING Bank Śląski zablokował ze skutkiem natychmiastowym dostępność limitów kredytowych udostępnionych na rzecz Vistal Construction oraz Vistal Eko - podała grupa w komunikacie. Termin wypowiedzenia umowy kredytu PKO BP wynosi 30 dni licząc od 15 września. Zadłużenie spółki wobec tego banku na 11 września wynosi 9,0 mln PLN. Vistal otrzymał także zawiadomienie od Credit Agricole Bank Polska o zamiarze zaliczania kwot otrzymywanych od dłużników spółki na spłatę zadłużenia z tytułu umowy kredytu z bankiem po upływie 7 dni od dnia zawiadomienia. Ponadto, zarząd Spółki informuje, iż jest w trakcie prowadzenia rozmów z kluczowymi bankami finansującymi grupę kapitałową spółki (w tym w szczególności PKO BP, ING oraz CABP) odnośnie warunków restrukturyzacji zadłużenia finansowego grupy kapitałowej spółki i oczekiwań banków w tym zakresie. Jak podano, spółka zaproponowała bankom zawarcie umowy o współpracy, a rozmowy w tej sprawie toczą się. (J. Szkopek)

Wyniki spółek

Forte

Niedoważaj – z dn. 31.08.17

Wyniki zgodne z szacunkami Zarządu, wzrost długu, słaby OCF

W 2Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 242,6 mln PLN i były o około 7% niższe niż nasze oczekiwania oraz zgodne ze wstępnymi szacunkami zarządu (prognoza Zarządu została przedstawiona po publikacji przez nas szacunków wyników na 2Q'17).

W wynikach warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na wyraźnie wyższe koszty sprzedaży i zarządu (+14,6% r/r). Zarząd komentuje jedynie, że wynika to ze wzrostu nakładów na programy związane polityką nastawioną na rozwój kadry pracowniczej oraz działalność CSR. Niższa rentowność na poziomie brutto ze sprzedaży ma wynikać ze spadku kursu EUR/PLN (umocnienie PLN). Wynik operacyjny w 2Q'17 wyniósł 17,3 mln PLN i był niższy niż nasza pierwsza prognoza o 45%, natomiast był zgodny z opublikowanym przez Spółkę szacunkiem wyników.

Dług netto na koniec IH'17 wyniósł 453,8 mln PLN (2,9xEBITDA'12m) i był o 115,4 mln PLN wyższy niż na koniec 1Q'17. Wartość wydatków inwestycyjnych przypadających na 2Q'17 wyniosła 85 mln PLN, a przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł jedynie 8,0 mln PLN (rok wcześniej 44,7 mln PLN).

Z ciekawostek ze sprawozdania można wyczytać, że przejęty jooit-venture na rynku indyjskim w IH'17 wypracował stratę, z czego -3,4 mln PLN przypadało na udział Forte.

Wyniki Forte w 2Q'17 są zbliżone do wstępnych szacunków Zarządu, jakie Spółka podała wcześniej. Negatywnie należy ocenić wyraźny wzrost długu na przestrzeni kwartału oraz słabe przepływy gotówki z działalności operacyjnej. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Forte w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	r/r	2Q'17P	różnica	Konsensus	różnica	2017P	YTD*
Przychody	242,6	240,3	1%	262,0	-7%	255,3	-5%	1141,5	47,0%
EBITDA	23,7	33,3	bd.	37,4	-37%	35,4	-33%	150,4	46,7%
marża EBITDA	bd.	13,9%		14,3%		13,9%		14,83%	
EBIT	17,3	27,7	-37%	31,5	-45%	29,2	-41%	126,2	45,7%
Zysk brutto	18,0	26,2	bd.	27,6	-35%	bd.	bd.	110,2	51,3%
Zysk netto	14,4	19,8	bd.	22,3	-36%	21,8	-34%	89,3	51,1%

Źródło: Forte, Dom Maklerski mBanku, PAP

P.A. Nova

Równoważ – z dn. 12.09.16

2Q'17: Wysokie wykonanie po pierwszym półroczu

P.A. Nova zaraportowała bardzo dobre wyniki za 2Q'17, które okazały się wyższe od naszych oczekiwań za sprawą znaczącego zysku segmentu budowlanego. Spółka zaraportowała przychody wyższe o 54% r/r, zysk brutto na sprzedaży wyższy o 39% r/r oraz oczyszczony zysk operacyjny wyższy o 42% r/r (po oczyszczeniu wyników 2Q'16 o jednorazowy zysk w kwocie 4,7 mln PLN na sprzedaży obiektu w Wilkowicach). Zasadą wysokiej dynamiki jest wzrost wyniku segmentu budowlanego do 4,4 mln PLN vs. brak zysku w analogicznym okresie ubiegłego roku. Nie zakładalibyśmy utrzymania zysków segmentu na powyższym poziomie w kolejnych kwartałach, niemniej sam 2Q'17 rozpatrujemy w kategoriach pozytywnych zaskoczeń. Zadłużenie netto spółki pozostało na niezmiennym poziomie względem 1Q'17 (367 mln PLN, dług netto/kapitał własny=109%). **P.A. Nova zrealizowała po 1H'17 48% naszej całorocznej prognozy EBIT oraz 53% prognozy ZN. Przypominamy, że nasze całoroczne szacunki zakładają jednorazowy zysk ze sprzedaży nieruchomości pracujących w kwocie ok. 6 mln PLN. Gdyby spółka utrzymała rentowność segmentu budowlanego w 2H'17, możliwa byłaby realizacja ZN'17P bez sprzedaży aktywów. Uważamy jednak, że może być to zbyt optymistyczny scenariusz. Nie zmienia to naszej opinii, że sam 2Q'17 przekroczył nasze oczekiwania. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne P.A. Nova w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	1H'17P	1H'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody ze sprzedaży	62,1	40,4	53,9%	105,5	71,9	46,8%	174,6	60%
Zysk brutto ze sprzedaży	16,2	11,7	39,1%	27,6	23,1	19,4%	49,1	56%
marża	26,1%	28,9%	-	26,1%	32,2%	-	28,1%	-
EBIT	14,4	14,8	-3,1%	24,3	25,2	-3,6%	50,6	48%
Zysk brutto	11,9	10,7	11,2%	18,9	18,1	4,2%	35,9	53%
Zysk netto	9,3	8,6	7,8%	15,2	14,7	3,1%	28,7	53%

Źródło: P.A. Nova, Dom Maklerski mBanku, PAP

AmRest

Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 422,00 PLN

Wyniki 2Q'17 na poziomie EBITDA nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych

Rezultaty 2Q'17 spółki na poziomie EBIT/EBITDA były odpowiednio 0,8%/2,2% powyżej oczekiwań rynkowych (również powyżej naszych oczekiwań) oraz poniżej oczekiwań rynkowych na linii zysku netto o 11,8% (poniżej naszych oczekiwań o 7,7%). Niższy niż oczekiwany zysk netto wynika z rozpoznania niższego salda na działalności finansowej (-16,1 w 2Q'17 vs. 10,8 mln PLN w 2Q'16; przede wszystkim efekt wyższych o 4 mln PLN kosztów z tytułu różnic kursowych) oraz wyższej efektywnej stopy podatkowej (25,5% w 2Q'17 vs. 16,7% w 2Q'16). Sprzedaż spółki zwiększyła się o 27,2% r/r do 1243 mln PLN w 2Q'17, co było napędzane przez wzrost sieci restauracji (+25,4% r/r liczba restauracji na koniec 2Q'17 oraz +14,6% r/r liczna restauracji własnych) oraz wzrost efektywności sprzedaży (sprzedaż kwartalna/restaurację oczyszczona o wyniki Starbucks Niemcy +0,9% r/r do 995,2 mln PLN). Przychody spółki z wyłączeniem akwizycji wzrosły o 17,2% r/r do 2091 mln PLN. Zwracamy uwagę na bardzo dobre lfl w Rosji, w Czechach oraz na Węgrzech. Obniżenie efektywności sprzedaży na rynku polskim jest efektem coraz większej ilości mniejszych konceptów, które generują niższą sprzedaż na placówkę. Jednocześnie zwracamy uwagę na: i) utrzymanie rekordowo wysokiej rentowności EBITDA w Czechach (19,4% w 2Q'17); ii) **wzrost rentowności EBITDA na Węgrzech (+3p.p. r/r do 17,6%), w Polsce (+3,1p.p. r/r do 19,6%) w Hiszpanii (+1,9p.p. r/r do 21,1%) oraz w Chinach (+8,3p.p. do 16,7%; wynik wygenerowany w Chinach stanowi około 65% wyniku dywizji rosyjskiej i został wygenerowany na blisko 3x mniejszej sieci restauracji).** Zmniejszenie rentowności w Polsce o 0,9p.p. do 12,3% w 2Q'17 wynikał przede wszystkim z presji na płace. Strata EBITDA wygenerowana na rynku niemiecki napędzana głównie przez koszty restrukturyzacji biznesu (-5,3 mln PLN) oraz strata w pozostałych krajach WE (-2,2 mln PLN) została w całości skompensowana przez poprawę wyniku r/r w Chinach). W 2Q'17 spółka dokonała odpisu na aktualizację wartości restauracji na kwotę -6,3 mln PLN w 2Q'17 vs. -7,5 mln PLN w 2Q'16. Wyższe saldo na działalności finansowej oraz wyższa efektywna stopa podatkowa negatywnie wpłynęła na wynik netto w 2Q'17. CFO był wysoki w 2Q'17 i wyniósł 107,4 mln PLN vs. 106 mln PLN w 2Q'16. Wskaźnik DN/EBITDA spółki wyniósł 2,1x na koniec 2Q'17 (ten sam poziom r/r).

Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka poprawiła wynik EBITDA 12,2% r/r w 2Q'17 pomimo podatkowych kosztów związanych z restrukturyzacją przejętych restauracji. Pozytywnie oceniamy utrzymanie rentowności EBITDA w Czechach oraz w Rosji, a także poprawę rentowności EBITDA w Hiszpanii, na Węgrzech, w Inne CEE oraz w Chinach (największe zaskoczenie). Naszym zdaniem rynek chiński ma bardzo wysoki potencjał do dalszej poprawy wyników i w średnim terminie może stać się jedną z ważniejszych dywizji dla spółki. Po 1H'17 wyniki spółki są zgodne z naszymi prognozami. (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne AmRest w 2Q 2017

(mIn PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 243,1	977,1	27,2%	1 243,10	0,0%	1 250,60	-0,6%	5 206,0	4 207,4	23,7%
EBITDA	142,7	127,2	12,2%	138,9	2,7%	141,5	0,8%	632,0	543,09	16,4%
marża	11,5%	13,0%	-1,54p.p.	11,2%	0,3p.p.	11,3%	0,16p.p.	12,1%	12,9%	-0,77p.p.
EBIT	62,0	54,8	13,2%	61,3	1,2%	60,7	2,2%	304,0	272	11,8%
Zysk brutto	45,9	44,0	4,4%	48,4	-5,1%	-	-	252,8	227	11,2%
Zysk netto	33,1	36,3	-8,8%	35,8	-7,7%	37,5	-11,8%	187,0	194	-3,8%

Źródło: AmRest, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne AmRest w podziale na segmenty w 2Q 2017

(mIn PLN)	Przychody			Liczba restauracji			Sprzedaż/restaurację własną		
	2Q'17	2Q'16	r/r	2Q'17	2Q'16	r/r	2Q'17	2Q'16	r/r
Polska	371,1	337,9	9,8%	399	354	12,7%	941,9	968,3	-2,7%
Czechy	136,8	117,4	16,5%	118	104	13,5%	1 173,9	1 134,2	3,5%
Węgry	69,9	50,2	39,1%	70	50	40,0%	1 027,5	1 014,4	1,3%
Inne CEE	39,1	30,7	27,3%	57	41	39,0%	710,3	757,7	-6,3%
Rosja	149,6	115,9	29,1%	128	119	7,6%	1 187,6	1 008,2	17,8%
Hiszpania	215,6	195,6	10,2%	254	227	11,9%	858,8	877,3	-2,1%
Niemcy	163,3	53,0	2,1x	156	145	7,6%	1 043,5	721,0	44,7%
Pozostałe WE	11,0	5,1	115,9%	132	10	12,2x	881,0	510,1	72,7%
Chiny	72,7	59,2	22,9%	43	32	34,4%	1 818,6	1 909,5	-4,8%
Nieprzypisane	14,1	11,9	18,0%	0	0	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Razem	1 243,1	977,1	27%	1 357	1 082	25%	1 019,4	982,0	3,8%

(mIn PLN)	EBITDA				marża EBITDA		
	2Q'17	2Q'16	r/r	delta r/r	2Q'17	2Q'16	r/r
Polska	45,6	44,5	2,6%	1,2	12,3%	13,2%	-0,9p.p.
Czechy	26,6	22,8	16,3%	3,7	19,4%	19,5%	0p.p.
Węgry	12,3	7,3	67,9%	5,0	17,6%	14,6%	3p.p.
Inne CEE	7,7	5,1	51,6%	2,6	19,6%	16,5%	3,1p.p.
Rosja	18,7	14,6	28,3%	4,1	12,5%	12,6%	-0,1p.p.
Hiszpania	45,4	37,5	21,1%	7,9	21,1%	19,2%	1,9p.p.
Niemcy	-5,3	-0,4	b.d.	-4,9	-3,2%	-0,7%	b.d.
Pozostałe WE	-2,2	-1,0	b.d.	-1,2	-19,7%	-18,8%	b.d.
Chiny	12,1	4,9	1,5x	7,2	16,7%	8,3%	8,3p.p.
Nieprzypisane	-12,0	-8,2	b.d.	-3,8	b.d.	b.d.	b.d.
Razem (bez odpisów)	148,9	127,2	17,1%	21,8	12,0%	13,0%	-1p.p.

Trans Polonia

Wyniki 2Q'17

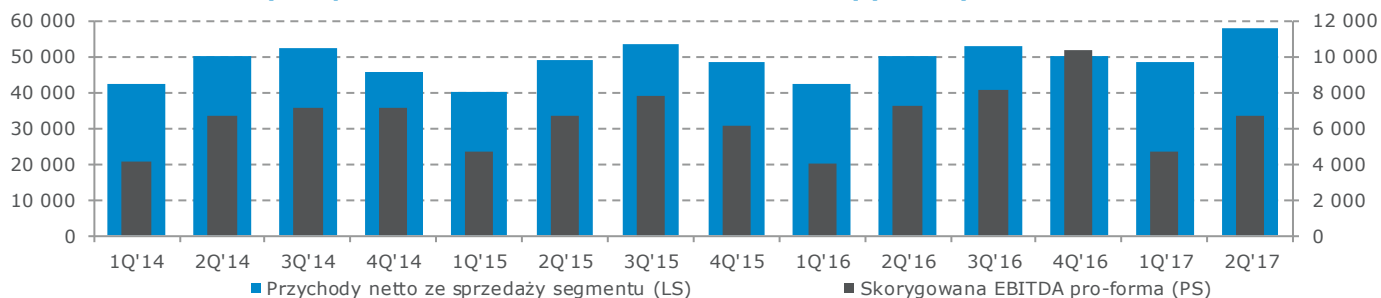
Trans Polonia w 2Q'17 uzyskała przychody ze sprzedaży na poziomie 57,7 mln PLN, co oznacza 14,4% wzrost r/r (publikowane co miesięczne dane wskazywały na taki wzrost, więc nie jest to zaskoczeniem). W rozbiciu segmentowym, spółka o 12% zwiększyła przychody z chemii (do 19,7 mln PLN), zaś z paliw o 9% (do 35,7 mln PLN). Wynik EBITDA Grupy w 2Q'17 wyniósł 6,7 mln PLN i spadł r/r o -3,3% (spółka zaraportowała bardzo wysoki wzrost kosztów usług obcych – płatności za usługi transportowe oraz prawdopodobnie część kosztów niedawnej emisji), zaś na poziomie netto spółka osiągnęła zysk w wysokości 2,8 mln PLN. Wyniki negatywnie zaskoczyły konsensus na liniach operacyjnych, jednak należy wskazać, że konsensus składa się jedynie z dwóch prognoz. **(P. Poniąkowski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Trans Polonia w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	konsensus (mediana)	różnica	2017C	YTD*
Przychody	57,7	50,4	14,4%	55,0	5,0%	213,0	50,0%
EBITDA	6,7	7,0	-3,3%	8,2	-17,2%	29,5	38,8%
marża EBITDA	11,7%	13,8%		14,8%		13,8%	
EBIT	4,4	4,2	5,2%	5,4	-18,3%	19,3	34,8%
Zysk netto	2,8	1,2	124,5%	3,4	-17,2%	12,0	38,0%

Źródło: Trans Polonia, PAP (konsensus kwartał), Bloomberg (konsensus rok), Dom Maklerski mBanku; *dotychczasowe wykonanie całorocznej prognozy konsensusu

Skonsolidowane wyniki pro-forma Trans Polonia w latach 2014-17 (tys. PLN)



Źródło: Trans Polonia, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank

Zarząd Alior Banku wyraził zgodę na rozpoczęcie procesu budowy księgi popytu w związku z przygotowaniem niepublicznej emisji obligacji podporządkowanych. Maksymalna łączna wartość nominalna wynosi 400 mln PLN.

Ambra

Wywiad z wiceprezesem:

- CAPEX Ambry w roku obrotowym 2017/18 wyniesie ok. 17 mln PLN (30% r/r); spółka będzie chciała utrzymać ten poziom nakładów w ciągu najbliższych trzech-czterech lat

- Ambra zamierza kontynuować wzrost dywidendy na akcję w kolejnych latach

Asseco Poland

Przemysław Borzestowski zrezygnował ze stanowiska wiceprezesa Asseco Poland.

Banki

Na koniec '17 będzie gotowa rekomendacja KNF o dobrych praktykach przy restr. portfeli kred. mieszkaniowych.

KNF zawiesiła działalność SKOK Wybrzeże, wystąpi o ogłoszenie jej upadłości. Depozyty członkowskie zgromadzone przez 15 670 członków SKOK Wybrzeże wynosiły 128 130 tys. PLN.

Banki, Deweloperzy

Popyt na kredyty mieszkaniowe w sierpniu wzrósł o 7,4% r/r – BIK.

BZ WBK

BZ WBK chce mieć do końca 1H'18 co najmniej 1 mln klientów nowych kont osobistych.

Elektrotim

Wywiad z prezesem:

- Elektrotim liczy na dodatni EBIT i zysk netto w całym 2017

- portfel zamówień grupy na dzień 1 lipca wyniósł 278 mln PLN

- w '18 grupa skupi się na poprawie rentowności, a nie na wzroście sprzedaży

Energetyka

Na przełomie roku „kierunkowa” decyzja dot. budowy elektrowni atomowej – Kowalczyk.

Ferrum

Wynik netto Ferrum za I półrocze będzie niższy o ok. 15,4 mln PLN z powodu przeszacowania wartości dwóch nieruchomości w Katowicach.

Handel	Sprzedaż detaliczna sklepów małoformatowych w sierpniu: 8,8% r/r i 2,1% m/m i PIH.
KGHM	Prezes: Przychody KGHM w tym roku mogą "bezpiecznie" przekroczyć 20 mld PLN, o ile utrzymają się obecne ceny miedzi, srebra oraz kursy walut.
Livechat	Prezes Livechat Mariusz Ciepły, przewodniczący RN Maciej Jarzębowski oraz członek RN Jakub Sitarz kupili po 10 tys. akcji spółki po cenie 45 PLN za akcję.
Lokum Deweloper	Lokum Deweloper wprowadza do oferty 96 lokali z etapu Ib osiedla Lokum Vista w Krakowie.
Mercator Medical	Mercator Medical uruchomił zakład produkcyjny wyrobów z włókny w Pikutkowie koło Włocławka. W pierwszym roku działalności zakład może wypracować ok. 3,5 mln PLN przychodów, a docelowo ok. 15 mln PLN rocznie.
Mirbud	Mirbud podpisał umowy na wykonanie magazynów w Sosnowcu oraz Kiełmini łącznie za około 32 mln EUR.
PGE	Piotrowski, ME: Możliwe działania kompensujące, by PGE mogła przejść aktywa EDF .
PGNiG	PE wzywa KE i rządy unijnych państw do przeciwstawienia się Nord Stream 2.
Polska	Morawiecki, MR: Wartość eksportu w '17 może pierwszy raz w historii przekroczyć 200 mld EUR.
Radpol	Nationale-Nederlanden OFE posiada 4,78% ogólnej liczby głosów vs 6,47% przed dokonaniem zmiany.
Ronson	Ronson rusza z przedsprzedażą 145 mieszkań w Warszawie.
Selvita	Backlog Selvity na '17 wynosi obecnie 95 mln PLN (70% r/r).
Skarbiec Holding	Polish Enterprise Fund V, fundusz private equity zarządzany przez Enterprise Investors (EI), sprzedał na GPW akcje Skarbiec Holding i tym samym zakończył inwestycję w spółkę. Jak podano, wpływ brutto z transakcji wyniósł 11,4 mln PLN, czyli 33,42 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie
15 wrz 11:00 Trans Polonia	Konferencja wynikowa 2Q'17 (Budynek GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
15 wrz 12:00 Forte	Konferencja wynikowa 2Q'17 (Hotel Radisson Blu Centrum, ul. Grzybowska 24A, Warszawa)
15 wrz 13:00 P.A. Nova	Konferencja wynikowa 2Q'17 (Hotel Mercury, ul. Złota 48/54, Warszawa)
15 wrz Archicom	Publikacja wyników 2Q'17
15 wrz Capital Park	Publikacja wyników 2Q'17
15 wrz Kruszwica	Publikacja wyników 2Q'17
15 wrz Ulma	Publikacja wyników 2Q'17
18 wrz AmRest	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
18 wrz Selena	Konferencja wynikowa 2Q'17 (wideokonferencja)
19 wrz 11:00 Feerum	Spotkanie z inwestorami (Hotel Marriott, al. Jerozolimskie 65/79, Warszawa)
19 wrz Ceramika NG	Spotkanie z inwestorami (CC Group; ul. Marszałkowska 89, Warszawa)
20 wrz 10:30 Pfleiderer Group	Spotkanie z inwestorami (Budynek GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
20 wrz JWC	Publikacja wyników 2Q'17
21 wrz Unibep	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

Piątek, 15 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Lipiec		180,60 mld
11:00	UE	Import	Lipiec		158,30 mld
11:00	UE	Koszty pracy	II kwartał	1,60% r/r	1,50% r/r
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec	20,00 mld	22,30 mld
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Wrzesień	18,00	25,20
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Sierpień	0,23% m/m;	0,60% m/m; 4,20% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Sierpień	0,35% m/m;	0,50% m/m; 3,80% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Sierpień	76,90% m/m	76,70% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,10% m/m;	0,20% m/m; 2,20% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Lipiec	0,25% m/m;	0,50% m/m; 2,80% r/r

Poniedziałek, 18 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Sierpień		1,20% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Sierpień		-0,50% m/m; 1,30% r/r
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Sierpień		-0,10% m/m; 4,90% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Wrzesień		68

Wtorek, 19 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Lipiec		1,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Lipiec		21,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Lipiec		95,60 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Lipiec		-0,50% m/m; 3,40% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Wrzesień		86,70
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Wrzesień		29,30
11:00	Niemcy	ZEW Sentymen ekonomiczny	Wrzesień		10,00
11:00	UE	ZEW Sentymen ekonomiczny	Wrzesień		38,40
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Sierpień		-8,50% m/m; 6,20% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Sierpień		-9,20% m/m; 3,50% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Sierpień		0,30% m/m; 2,20% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		7,10% r/r
14:30	USA	Eksport	Sierpień		0,40% m/m; 0,80% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Sierpień		1223 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Sierpień		1155 tys. m/m
14:30	USA	Indeks cen importu	Sierpień		0,10% m/m; 1,50% r/r

Środa, 20 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Sierpień		13,40%
01:50	Japonia	Import	Sierpień		163%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		419 mld
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Sierpień		0,20% m/m; 2,30% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Sierpień		5,44 mln
20:00	USA	Stopa procentowa			1,00%
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

Czwartek, 21 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Lipiec		0,40% m/m
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Wrzesień		-1,50
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Wrzesień		18,90
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Lipiec		0,10% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Sierpień		0,30%

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						+4,5%	14,8	12,5		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	63,50	+41,7%	20,2	9,5		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	361,05	+10,8%	15,4	13,3		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,17	+8,5%	-	16,2		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	67,09	+26,7%	15,8	12,4		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	205,00	-25,7%	18,3	16,2		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,60	-12,0%	12,6	11,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	130,00	+11,9%	14,6	13,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,29	-11,6%	15,0	13,3		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	978,00	+13,6%	12,9	12,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,60	-1,7%	12,7	11,3		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	10 435	+4,5%	11,2	11,4		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	47,63	+8,8%	15,2	12,6		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	302,95	+1,7%	17,7	15,4		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,75	+56,1%	8,6	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,30	+52,7%	7,6	6,6		
Chemia						+4,5%	11,4	13,2	6,2	6,5
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	64,30	+19,9%	9,5	12,2	5,8	6,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	65,89	+5,6%	13,2	14,2	6,6	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	11,86	+73,1%	5,0	5,1	4,5	5,5
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	4,88	-10,0%	13,4	17,7	9,3	11,2
Paliwa						-9,7%	15,0	13,5	7,4	6,0
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	59,88	-19,4%	18,8	14,7	8,8	6,6
MOL	trzymaj	2017-09-01	23 820	22 920 HUF	24 255	-5,5%	14,5	12,3	5,9	5,3
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,90	+9,7%	12,9	10,5	5,4	4,6
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	126,00	-35,3%	15,5	19,9	9,1	9,9
Energetyka						+8,5%	7,7	6,7	5,3	4,7
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	428,80	+9,3%	12,5	14,3	7,0	6,9
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	14,95	+1,9%	7,1	6,6	5,3	4,6
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	13,56	-0,4%	7,7	7,3	5,1	4,7
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	13,32	+12,5%	8,0	6,7	5,4	4,6
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,85	+1,0%	4,4	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						+0,4%	17,7	14,8	7,2	6,7
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,83	+4,4%	-	-	4,0	4,4
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,31	+33,7%	90,7	41,5	4,5	4,6
Agora	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	17,10	+9,9%	537,2	51,2	7,0	6,7
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,92	-5,9%	17,7	14,8	7,6	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	44,00	+20,5%	16,9	13,8	9,7	8,1
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	47,50	-7,4%	14,5	14,0		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	106,60	-43,8%	70,1	69,6	53,3	52,7
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	169,95	+14,7%	17,1	14,5	7,2	6,6
Przemysł, metale						+10,2%	15,1	12,3	10,1	7,6
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,25	+9,4%	28,9	19,3	11,6	7,6
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	61,00	+17,6%	5,2	5,6	4,0	3,8
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	400,05	+3,5%	15,1	15,4	10,5	9,8
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	120,15	+9,0%	7,2	7,9	4,7	4,7
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,71	+33,3%	16,4	12,3	10,1	7,6
Budownictwo						+22,2%	10,4	10,8	5,2	5,6
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	219,40	+21,7%	12,4	12,7	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	105,95	+26,5%	10,3	10,9	5,2	5,2
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,13	+19,8%	10,5	10,3	4,2	4,0
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,30	+25,2%	10,4	10,8	7,0	7,1
Deweloperzy						+13,0%	10,1	8,8	10,1	9,3
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	44,00	+2,3%	9,5	9,3	8,3	8,2
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	4,98	+62,4%	35,5	6,5	112,1	13,0
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	84,00	+20,4%	11,6	10,0	9,3	8,0
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,65	+17,5%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,88	-2,9%	8,6	12,6	10,9	15,2
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,35	+26,9%	9,8	6,0	7,5	5,0
Handel						+6,2%	28,5	20,9	11,5	9,8
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	334,95	+26,0%	28,8	21,3	11,4	9,0
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	280,00	+5,0%	28,2	22,9	19,5	16,1
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	39,18	+21,5%	21,5	16,4	10,2	8,2
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,60	+3,0%	22,7	20,5	11,5	10,7
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	9 016	-2,4%	39,7	26,4	19,4	14,7
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,90	+110,3%	31,5	6,1	8,3	3,5
Inne										
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	59,99	+6,5%	10,3	8,5	7,0	5,9
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	7,70	-	-	-	-	-

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						11,9	10,0	6,9	6,2
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,00	+0,0%	11,7	8,7	8,4	6,5
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	162,90	-12,4%	11,1	9,7	6,8	6,2
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,98	-1,0%	13,6	12,2	8,6	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,96	-11,1%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,32	-9,0%	7,1	6,2	6,3	5,3
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,03	+4,9%	8,7	8,7	5,8	5,5
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	67,59	-8,7%	15,0	13,5	11,7	10,7
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,99	+14,9%	21,5	16,0	11,6	9,1
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	99,70	-11,4%	12,0	10,2	7,1	6,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	41,00	+78,3%	15,7	12,5	5,3	4,8
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,80	-12,5%	8,7	8,3	5,1	4,9
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,68	-67,1%	2,0	1,3	6,1	5,0
Budownictwo						15,3	10,2	6,8	5,1
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	11,80	-1,5%	12,4	15,3	7,3	8,7
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,91	-6,2%	11,5	9,8	6,2	5,7
Torpol	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,08	+13,1%	30,0	10,2	8,5	4,9
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	12,63	-1,3%	11,0	7,7	6,3	4,7
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	73,50	+15,7%	18,2	12,3	4,2	3,4
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	9,39	+2,1%	67,5	10,2	14,0	5,4
Deweloperzy						8,1	6,7	11,5	7,8
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,69	-3,6%	8,3	6,3	7,5	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,86	+17,8%	-	9,9	76,5	7,8
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	2,20	+31,7%	7,6	4,5	13,2	6,7
Lokum Deweloper	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,30	+22,4%	7,3	6,0	6,9	5,3
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	22,38	-13,6%	7,8	8,7	10,9	11,7
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,73	-2,7%	14,6	13,5	46,1	25,9
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,65	-8,3%	17,7	17,3	19,3	18,0
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						14,3	11,9	9,2	7,7
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,68	+0,4%	13,5	11,5	11,5	10,7
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,69	-5,1%	10,1	6,6	6,1	4,8
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,55	-4,3%	15,3	12,2	8,5	6,6
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,60	+10,4%	15,2	13,8	9,9	8,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-14)

	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	361,1	17,4	15,4	13,3	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	5,9%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,17	-	-	16,2	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	67,1	14,6	15,8	12,4	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,2	7,0%	6,9%	6,3%
ING BSK	205,0	21,3	18,3	16,2	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,6	11,4	12,6	11,1	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,0	15,0	14,6	13,9	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	35,3	15,3	15,0	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	15,4	13,3	10%	8%	10%	1,3	1,2	1,2	1,0%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,22	-	19,6	9,8	-1%	4%	6%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	69,2	14,7	13,4	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
Commerzbank	10,8	17,4	23,2	15,1	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	70,5	13,3	12,2	12,9	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,7	13,3	12,3	11,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	17,7	-	14,2	11,7	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		13,3	13,4	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,6	12,4	12,7	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	978	13,5	12,9	12,5	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,1%	4,3%
OTP*	10 435	13,8	11,2	11,4	15%	17%	15%	2,0	1,8	1,6	1,7%	2,7%	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	14,0	13,0	13,4	9,1	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	3,0%
Sberbank	188,64	8,0	6,5	6,0	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	4,0%	5,2%
VTB Bank	0,06	21,0	10,5	7,9	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,8%
Piraeus Bank	3,99	-	22,0	7,3	0%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,90	41,3	12,4	6,1	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	12,2	7,7	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,79	9,9	11,0	5,5	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	10,20	8,7	7,3	6,5	16%	16%	16%	1,3	1,1	0,9	2,2%	2,9%	3,6%
Türkiye Garanti Bank	10,55	9,1	7,3	6,1	15%	16%	16%	1,2	1,1	1,0	1,7%	2,7%	3,0%
Türkiye Halk Bank	12,88	5,6	4,2	3,7	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,4%	2,5%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,76	7,1	6,1	5,0	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,52	6,7	5,6	5,0	12%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		9,9	11,1	6,3	11%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	47,6	21,1	15,2	12,6	15%	17%	17%	3,2	2,2	2,0	4,4%	2,9%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,7	11,5	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Uniq	8,5	22,8	13,4	11,8	5%	6%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,2%
Aegon	4,8	10,6	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	184,6	12,3	11,6	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,1	10,2	9,7	9,1	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,5%
AXA	24,8	10,7	10,1	9,5	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	152,9	14,2	13,5	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%	5,8%
Helvetia	526,5	12,9	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,9	12,1	10,6	9,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,6%	5,3%	5,9%
RSA Insurance	6,3	18,1	14,8	12,4	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	291,7	13,2	13,2	12,0	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,2	11,6	10,7	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	5,1%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-09-14)

	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	59,9	5,4	8,8	6,6	0,8	0,6	0,5	10,9	18,8	14,7	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	24 255	5,5	5,9	5,3	1,0	0,8	0,7	9,4	14,5	12,3	17%	13%	13%	2,2%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	126,0	6,2	9,1	9,9	0,8	0,6	0,5	10,2	15,5	19,9	12%	6%	5%	1,6%	1,9%	2,3%
HollyFrontier	32,2	12,7	8,6	6,4	0,8	0,6	0,6	63,7	25,7	14,7	6%	7%	10%	4,1%	4,1%	4,2%
Andeavor	101,6	11,0	7,7	6,0	0,9	0,7	0,6	24,8	21,3	14,6	8%	9%	11%	2,1%	2,2%	2,4%
Valero Energy	69,9	7,2	6,8	5,8	0,5	0,4	0,4	19,0	17,1	12,7	7%	6%	7%	3,4%	4,0%	4,3%
Marathon Petroleum	52,3	10,2	8,4	7,4	0,7	0,6	0,6	26,8	19,3	15,5	7%	7%	8%	2,6%	2,9%	3,2%
Phillips 66	86,2	12,7	10,0	8,3	0,6	0,5	0,5	28,1	20,8	15,2	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,4%
Tupras	122,5	-	-	-	-	-	-	20,7	10,5	10,8	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
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	36,1	7,1	7,8	8,1	0,9	0,8	0,8	12,1	13,9	13,8	13%	10%	9%	3,3%	3,6%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,6	5,8	5,3	5,9	0,6	0,5	0,5	10,1	6,9	9,0	10%	9%	8%	2,6%	4,7%	4,3%
Saras SpA	2,1	3,8	3,7	4,3	0,3	0,2	0,2	11,6	10,0	14,0	7%	7%	5%	4,5%	5,5%	4,3%
Motor Oil	19,6	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,4	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,5	7,7	6,0	0,8	0,6	0,5	13,3	15,0	13,9	8%	7%	8%	2,7%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,1	7,3	1,7	1,6	1,6	16,0	13,3	13,6	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,5%
Centrica	190,4	6,0	6,0	5,9	0,5	0,5	0,5	11,7	12,1	11,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,0	12,0	10,2	10,4	8,8	7,7	7,8	13,7	12,3	13,5	73%	76%	75%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	20,0	7,8	7,8	7,6	1,3	1,4	1,3	15,4	15,9	15,0	17%	17%	18%	6,6%	6,7%	6,9%
Engie	14,5	6,1	6,5	6,5	1,0	1,0	1,0	14,5	14,6	14,2	16%	16%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	19,4	7,8	8,2	7,8	1,7	1,7	1,6	14,6	15,0	13,5	21%	21%	21%	5,2%	5,2%	5,4%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	20,1	17,8	17,2	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,9	12,5	12,3	10,3	9,8	9,7	17,4	15,4	15,0	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,9	6,8	5,4	4,6	1,2	1,1	0,9	17,0	12,9	10,5	18%	20%	20%	2,6%	3,5%	4,6%
BP	451,7	7,6	5,9	5,3	0,9	0,7	0,7	33,1	21,2	16,1	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,6	6,4	4,7	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,8	18,7	19%	22%	23%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom	123,3	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,5	3,9	22%	22%	23%	6,3%	6,3%	6,6%
NovaTek	606,1	10,8	10,0	9,1	3,7	3,5	3,3	7,3	10,4	9,1	35%	34%	36%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,6	5,5	4,8	4,3	2,9	2,6	2,5	12,2	9,0	8,2	52%	55%	58%	6,6%	8,6%	9,0%
Shell	24,2	9,3	6,7	6,1	1,3	1,1	1,1	28,0	16,7	14,7	14%	17%	17%	9,2%	9,2%	9,3%
Statoil	154,1	5,7	3,8	3,7	1,8	1,5	1,4	-	17,3	18,5	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,0	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,6%	6,2%	6,3%
Mediana		7,5	6,7	6,5	1,4	1,4	1,3	15,4	15,0	14,2	19%	21%	21%	5,2%	5,2%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-09-14)

	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	10,0	4,6	5,2	4,8	1,0	1,1	1,1	7,4	15,2	13,8	22%	21%	22%	7,8%	3,7%	3,6%
EDP	3,3	8,7	8,8	8,8	2,1	2,2	2,1	13,1	13,0	13,0	24%	24%	24%	5,7%	5,7%	5,8%
Endesa	20,0	7,8	7,8	7,6	1,3	1,4	1,3	15,4	15,9	15,0	17%	17%	18%	6,6%	6,7%	6,9%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	16,1	14,4	13,0	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,1	9,7	9,5	9,6	1,3	1,2	1,2	21,5	14,4	14,3	13%	13%	13%	2,4%	3,4%	3,9%
Fortum	16,0	13,1	10,7	10,4	3,9	3,3	3,0	25,5	22,7	21,3	30%	31%	29%	4,7%	5,5%	4,7%
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	952,0	10,2	9,2	11,0	3,7	3,5	3,6	15,4	13,9	15,8	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,3	10,0	9,8	9,5	7,7	7,5	7,3	15,3	14,7	14,0	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	20,2	7,4	7,3	7,5	0,9	0,9	0,9	18,2	10,9	12,2	11%	12%	12%	0,8%	4,0%	2,7%
SSE	1404,0	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	18,9	10,2	12,3	13,6	3,5	3,7	3,7	20,0	21,9	26,5	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,5%
CEZ	428,8	6,5	7,0	6,9	1,8	1,9	1,9	16,2	12,5	14,3	29%	28%	28%	9,2%	7,7%	7,2%
PGE	13,3	4,1	5,4	4,6	1,1	1,7	1,6	9,7	8,0	6,7	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,9	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,4	4,4	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	15,0	5,1	5,3	4,6	1,0	1,2	1,1	8,4	7,1	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	13,6	5,1	5,1	4,7	1,0	1,0	0,9	37,2	7,7	7,3	20%	19%	20%	3,6%	1,4%	2,0%
ZE PAK*	13,0	2,0	2,3	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	3,4	3,0	21%	20%	20%	0,0%	6,1%	6,1%
Mediana		7,6	7,6	7,6	1,3	1,4	1,4	15,7	13,4	13,4	21%	22%	23%	2,9%	3,9%	3,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-09-14)

	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	3 615	5,7	6,6	6,4	2,7	2,2	2,1	5,6	7,9	8,0	47%	34%	34%	8,3%	8,5%	8,4%
Uralkali	144,0	9,9	9,5	9,9	5,2	4,9	5,1	5,6	7,2	7,0	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	103,0	11,5	10,9	9,7	1,4	1,4	1,3	21,4	21,0	17,4	12%	13%	14%	3,4%	3,4%	3,5%
Phosagro	2 333	5,6	6,5	6,0	2,1	2,2	2,1	6,9	8,8	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,2%
K+S	20,5	11,7	8,8	6,6	1,8	1,6	1,5	29,9	22,7	13,3	15%	18%	22%	2,0%	2,0%	3,1%
Yara International	342,5	7,6	8,6	7,0	1,1	1,1	1,1	16,4	20,8	15,1	15%	13%	15%	3,5%	2,7%	3,2%
The Mosaic Company	20,4	10,0	9,8	7,8	1,5	1,4	1,3	30,1	25,7	17,9	15%	15%	17%	5,4%	3,6%	2,9%
Potash	18,3	13,9	13,7	12,2	5,0	5,0	4,8	36,1	29,8	27,2	36%	36%	39%	5,3%	2,2%	2,3%
CF Industries	32,4	15,5	16,0	12,1	4,0	3,9	3,6	40,9	-	-	26%	24%	30%	3,7%	3,7%	3,7%
Israel Chemicals	1516,0	8,5	8,3	7,5	1,6	1,6	1,6	13,6	14,2	11,7	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,9	7,4	6,6	6,5	0,8	0,8	0,8	19,0	13,2	14,2	11%	12%	12%	1,3%	1,2%	1,5%
ZA Police*	20,6	8,1	7,3	6,3	0,7	0,7	0,6	-	10,8	8,7	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	180,0	5,1	5,1	4,6	0,8	0,8	0,7	11,0	10,3	10,4	16%	15%	16%	5,8%	4,8%	7,0%
Mediana		8,5	8,6	7,0	1,6	1,6	1,5	17,7	13,7	12,5	16%	18%	21%	3,5%	2,7%	3,1%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	64,3	5,1	5,8	6,5	1,3	1,2	1,2	5,7	9,5	12,2	26%	21%	18%	4,4%	0,0%	5,8%
Akzo Nobel	77,8	10,2	9,8	9,5	1,5	1,5	1,5	18,5	18,1	17,5	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	86,1	9,1	8,0	7,8	1,7	1,5	1,4	17,9	14,8	14,6	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,8%
Croda	3713,0	15,4	13,7	12,9	4,3	3,9	3,7	24,2	21,5	20,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,7	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,3	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,2	-	-	-	-	-	-	14,2	10,6	10,1	-	-	-	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,4	-	-	-	-	-	-	9,4	7,8	8,4	-	-	-	5,9%	5,3%	5,9%
Solvay	126,3	7,4	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,8	15,3	14,5	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	636,7	10,9	10,0	9,8	1,3	1,5	1,6	22,9	18,0	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	40,1	9,1	8,3	7,6	1,1	1,1	1,1	19,7	14,6	13,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	112,3	6,5	7,5	7,1	1,3	1,4	1,4	34,2	30,7	23,2	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,2%
Mediana		9,1	8,3	7,8	1,5	1,5	1,5	18,3	15,3	14,6	20%	19%	19%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-14)

	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	327,6	17,9	14,6	13,8	4,0	3,6	3,4	28,7	23,0	21,3	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	120,5	20,3	15,6	13,3	2,6	2,3	2,2	37,0	23,5	18,7	13%	15%	17%	2,6%	2,6%	2,6%
Duro Felguera	0,61	12,2	11,0	9,6	0,5	0,5	0,5	21,0	13,0	9,0	4%	5%	6%	0,8%	3,6%	4,9%
Komatsu	3098,0	10,7	12,7	10,6	1,8	2,0	1,5	21,5	29,3	23,4	17%	16%	15%	1,9%	1,9%	1,9%
Sandvig AG	135,1	13,0	10,8	10,2	2,4	2,2	2,2	25,6	18,9	17,1	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		13,0	12,7	10,6	2,4	2,2	2,2	25,6	23,0	18,7	17%	16%	17%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-09-14)

	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	120,2	-	4,7	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1316,5	6,2	5,0	5,5	1,8	1,6	1,6	12,6	8,3	11,0	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	953,0	9,7	8,1	7,9	4,2	3,8	3,6	35,9	25,9	24,2	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,9	12,3	7,0	7,5	4,7	3,7	3,8	-	15,8	18,3	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	276,5	9,2	6,8	7,1	2,1	1,8	1,8	20,3	11,9	13,0	23%	26%	26%	1,6%	2,9%	2,7%
First Quantum	13,3	12,7	11,5	8,1	4,8	3,9	3,3	38,6	-	14,9	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,9	7,3	7,1	5,8	2,3	2,4	2,3	41,0	14,4	10,3	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	9,3	6,4	5,5	4,7	2,6	2,3	2,2	53,3	17,9	10,1	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,7	10,3	6,5	6,8	3,9	3,1	3,1	-	21,3	20,4	38%	48%	46%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	16,6	8,5	7,9	6,8	4,0	3,7	3,3	11,8	11,6	9,9	47%	46%	49%	7,3%	8,9%	9,8%
OZ Minerals	8,2	4,8	4,2	5,0	2,2	2,0	2,1	21,5	16,1	24,6	46%	48%	43%	1,8%	1,8%	1,7%
Rio Tinto	3500,0	7,8	5,9	6,7	3,0	2,7	2,8	17,5	11,1	13,5	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,9	2,0	1,8	1,8	17,3	12,2	10,4	36%	44%	45%	1,7%	2,4%	2,8%
Southern CC	39,2	15,9	11,9	10,6	6,5	5,6	5,2	34,9	23,3	20,0	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	823,0	7,4	5,3	4,1	1,6	1,5	1,3	-	18,9	11,7	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	6,6	6,7	2,8	2,6	2,5	21,5	15,8	13,2	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 (2017-09-14)

	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	4,4	1,0	1,1	1,2	39,7	-	-	28%	27%	26%	12,4%	5,2%	5,2%
Orange Polska	5,3	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,5	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	39,7	-	41,5	20%	27%	26%	9%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,9	6,7	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,4	16,0	15,4	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	276,4	8,7	8,8	8,6	2,4	2,4	2,4	16,4	16,4	16,1	28%	27%	28%	6,8%	7,0%	7,2%
Hellenic Telekom	10,4	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	21,2	17,4	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	479,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	14,9	13,1	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,3%
Telecom Austria	8,2	5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,8	18,3	16,1	15,5	32%	32%	32%	2,4%	2,3%	2,4%
Mediana		5,9	5,8	5,8	1,9	1,9	1,8	16,4	16,1	15,5	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	282,5	6,0	5,1	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	9,9	10,0	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,0	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,5	17,0	14,8	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,8%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,4	25,9	23,7	36%	36%	37%	9,9%	4,3%	4,7%
Orange	13,9	5,0	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	13,7	12,7	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,0%
Swisscom	482,4	7,8	7,9	8,0	2,9	2,9	2,9	16,6	16,9	16,9	37%	36%	36%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica S.A.	9,1	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,5	12,1	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,4%	4,7%
Telia Company	38,3	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,5	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,5	10,6	9,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,3	6,0	5,8	2,2	2,1	2,1	14,1	13,4	12,4	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-09-14)

	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	17,1	7,4	7,0	6,7	0,7	0,7	0,7	-	-	51,2	10%	10%	10%	4,4%	2,9%	4,4%
Cyfrowy Polsat	25,9	7,6	7,6	7,2	2,9	2,7	2,6	15,9	17,7	14,8	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,5	7,3	7,0	1,8	1,7	1,6	15,9	17,7	14,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,9	8,5	7,3	7,2	0,6	0,6	0,6	18,8	14,8	12,5	7%	9%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	52,5	12,5	11,4	10,4	2,2	2,1	2,0	22,1	20,0	18,0	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,9%
Daily Mail	619,0	9,3	11,2	11,5	1,6	1,8	1,9	11,7	12,1	11,7	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,2	6,4	5,7	0,6	0,5	0,5	18,4	17,1	13,2	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,3%
New York Times	19,2	14,5	12,5	11,9	2,2	2,0	2,0	37,1	27,8	25,7	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,2	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,7	6,2	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,5	1,8	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	2,3	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,3	7,2	1,4	1,3	1,3	18,4	14,8	12,5	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,7	10,4	9,8	9,1	2,1	2,0	1,9	14,2	12,9	11,9	20%	20%	21%	5,9%	8,4%	7,1%
GesteVision Telecinco	9,3	12,3	11,6	10,7	3,0	3,0	2,9	17,3	16,1	14,8	24%	26%	27%	5,8%	5,9%	6,6%
ITV PLC	156,0	7,8	8,1	7,9	2,3	2,3	2,2	9,6	10,0	9,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,4	8,3	6,7	6,3	1,8	1,7	1,6	20,5	16,9	15,6	22%	25%	25%	4,5%	4,7%	4,9%
Mediaset SPA	2,9	14,5	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	22,0	12,6	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	287,1	14,3	13,5	11,1	1,3	1,3	1,2	21,9	21,6	17,8	9%	9%	10%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	28,0	8,4	7,9	7,5	2,3	2,0	1,9	11,6	11,1	10,6	27%	26%	26%	6,9%	7,1%	7,6%
RTL Group	63,3	7,8	7,8	7,5	1,8	1,7	1,6	13,0	12,8	12,4	23%	22%	22%	6,3%	6,5%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,0	7,9	6,6	6,8	1,1	1,1	1,1	33,5	19,3	21,1	14%	16%	16%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		8,4	7,9	7,5	1,8	1,7	1,6	15,7	16,1	12,6	22%	25%	25%	4,5%	4,7%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	928,5	9,6	10,2	9,5	1,8	1,7	1,6	14,8	16,1	14,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	89,8	7,6	7,4	6,7	3,4	3,3	3,1	17,5	14,8	14,9	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	37,6	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,6	18,5	16,8	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	53,1	11,5	12,0	13,0	2,4	2,5	2,6	17,7	21,3	22,2	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,4	9,2	10,6	9,9	4,3	5,0	4,7	-	-	42,6	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,6	8,8	8,9	8,9	3,8	3,6	3,7	18,6	22,1	21,0	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		9,1	9,5	9,2	3,2	3,1	2,8	17,7	18,5	18,9	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-09-14)

	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*	27,3	7,0	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,4	6,0	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	47,5	7,0	7,2	6,5	0,9	0,9	0,8	13,1	14,5	14,0	13%	12%	13%	6,3%	6,3%	6,3%
Comarch*	170,0	7,5	7,2	6,6	1,2	1,0	1,0	19,1	17,1	14,5	16%	14%	15%	0,0%	0,9%	5,9%
Sygnity*	2,9	3,0	-	-	0,2	-	0,2	3,4	-	14,5	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,2	6,5	0,6	0,9	0,5	10,1	14,5	14,2	10%	12%	13%	2,9%	3,2%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,9	9,5	8,3	7,7	1,2	1,1	1,0	18,2	15,7	14,4	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,5	11,0	10,6	9,8	1,5	1,4	1,4	18,7	16,8	15,5	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	145,5	9,1	8,7	8,5	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,5	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,0	13,2	10,6	8,7	1,1	1,0	0,9	25,9	18,7	13,8	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	74,8	15,3	13,8	13,3	5,7	5,4	5,0	28,0	24,7	23,3	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,2%
Oracle	52,8	12,4	12,3	11,2	5,6	5,5	5,2	20,1	20,0	17,8	45%	45%	47%	1,1%	1,2%	1,3%
SAP	91,6	15,0	15,7	14,5	5,3	4,9	4,6	24,1	22,1	20,1	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	26,2	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,7	15,6	14,9	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		11,7	10,6	9,7	1,8	1,8	1,8	19,4	17,7	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-09-14)

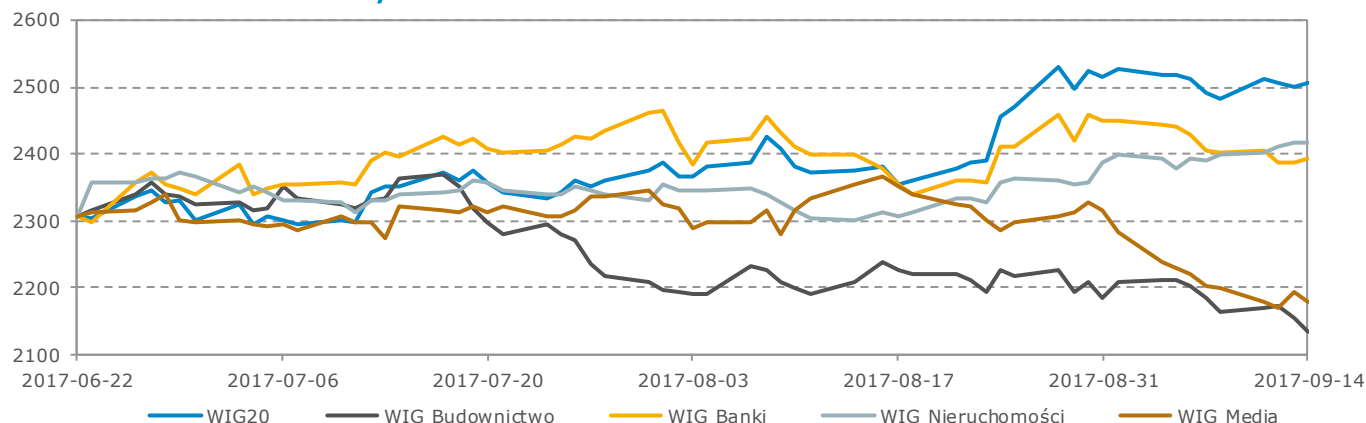
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	219,4	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,7	12,4	12,7	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	106,0	5,3	5,2	5,2	0,4	0,4	0,4	9,1	10,3	10,9	8%	8%	7%	3,8%	9,4%	5,8%
Elektrotim	11,8	19,9	7,3	8,7	0,4	0,4	0,4	-	12,4	15,3	2%	6%	5%	10,5%	3,0%	6,8%
Erbud	26,1	3,4	4,2	4,0	0,1	0,1	0,1	-	10,5	10,3	3%	3%	3%	4,6%	4,5%	4,7%
Herkules	3,9	7,2	6,2	5,7	2,1	1,9	1,8	16,5	11,5	9,8	28%	31%	32%	4,1%	4,1%	4,1%
Torpol	12,1	6,4	8,5	4,9	0,3	0,4	0,2	26,9	30,0	10,2	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,7%
Trakcja	12,6	6,5	6,3	4,7	0,5	0,4	0,3	11,9	11,0	7,7	7%	6%	6%	2,7%	4,0%	4,0%
Ulma Construcion	73,5	4,8	4,2	3,4	1,8	1,5	1,3	30,0	18,2	12,3	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	12,3	10,6	7,0	7,1	0,4	0,3	0,3	13,7	10,4	10,8	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	3,0%
ZUE	9,4	12,5	14,0	5,4	0,4	0,4	0,3	-	67,5	10,2	3%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		6,4	6,2	5,3	0,4	0,4	0,3	13,7	11,9	10,5	6%	6%	6%	3,7%	4,0%	4,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	70,4	8,3	7,7	7,4	1,6	1,5	1,5	26,0	16,3	14,5	20%	20%	20%	3,7%	4,2%	4,4%
Astaldi	6,1	4,4	4,7	4,6	0,6	0,5	0,5	6,3	6,1	5,5	13%	11%	11%	3,3%	3,6%	3,9%
Ferrovial	19,3	22,3	21,0	20,9	1,9	1,7	1,7	45,7	37,4	35,4	9%	8%	8%	3,8%	3,9%	4,1%
Hochtief	147,2	8,9	7,6	7,2	0,5	0,4	0,4	27,2	21,7	20,0	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,3%
Mota Engil	2,7	6,3	5,7	5,2	0,9	0,9	0,8	10,9	27,3	11,1	14%	15%	15%	1,8%	3,1%	4,5%
NCC	202,6	9,8	7,5	7,7	0,4	0,4	0,4	19,2	13,7	14,0	4%	5%	5%	3,7%	4,4%	4,7%
Skanska	179,6	7,4	8,5	8,5	0,4	0,4	0,4	12,1	13,9	15,4	6%	5%	5%	4,5%	4,7%	4,8%
Strabag	36,7	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,2	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		7,9	7,6	7,3	0,5	0,5	0,4	17,3	15,2	14,2	8%	7%	7%	3,5%	3,8%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-14)

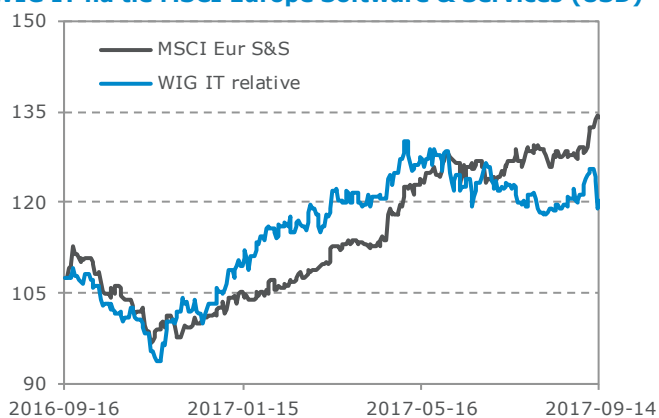
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,0	12,5	9,3	8,0	2,2	2,1	2,1	16,6	11,6	10,0	14%	17%	18%	3,9%	6,0%	8,6%
Echo Investment	5,7	4,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,4	127%	68%	54%	105%	12%	8,8%
GTC	9,9	11,7	10,9	15,2	1,4	1,2	1,1	6,7	8,6	12,6	129%	122%	79%	0,0%	0,1%	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	22,4	12,3	10,9	11,7	0,7	0,7	0,7	8,3	7,8	8,7	27%	30%	27%	3,4%	3,4%	6,7%
Polnord	9,7	-	46,1	25,9	0,5	0,4	0,4	-	14,6	13,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,1	9,8	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,7	5,0	19,3	18,0	0,8	0,8	0,8	4,2	17,7	17,3	18%	10%	12%	4,8%	11,5%	6,1%
Mediana		11,7	10,9	10,4	0,8	0,8	0,8	8,1	10,1	9,9	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,5	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,6	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,2	24,2	24,0	22,3	1,0	1,0	1,0	27,2	20,9	19,9	91%	84%	85%	2,4%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	33,6	19,0	17,5	17,0	0,9	0,9	0,9	14,3	13,1	13,1	89%	91%	91%	4,2%	4,3%	4,4%
Immofinanz AG	2,3	-	66,7	48,2	0,8	0,9	0,9	-	27,2	45,1	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	34,0	22,7	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	532,0	27,6	23,9	21,5	1,1	1,0	1,0	28,4	27,3	25,0	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	210,5	25,0	24,3	23,3	1,2	1,1	1,0	18,7	17,6	16,7	88%	88%	89%	4,8%	5,1%	5,4%
Mediana		23,4	23,9	21,5	1,0	0,9	0,9	16,8	17,6	16,7	80%	84%	83%	4,2%	4,3%	4,4%

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

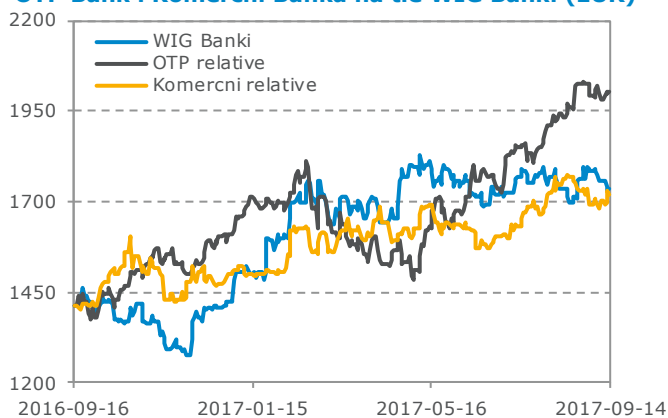
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



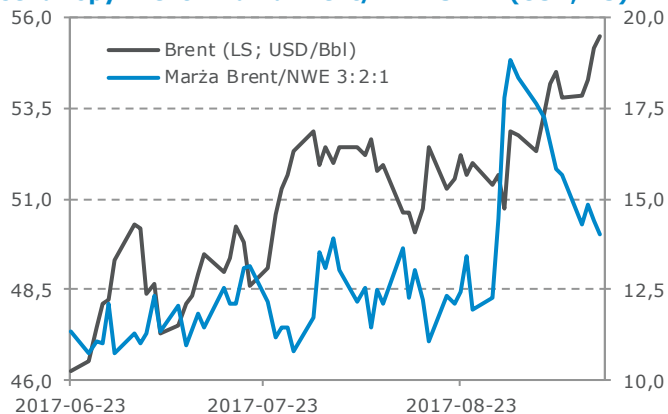
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



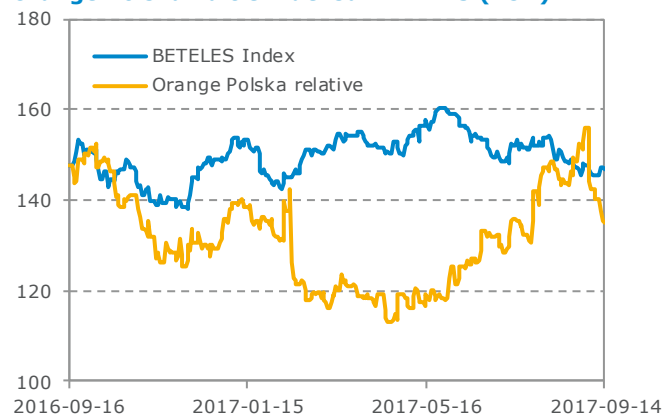
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



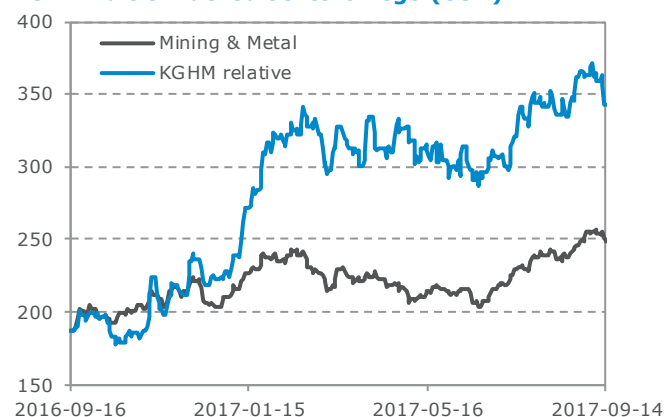
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-09-14	22 144,96	22 216,44	22 135,26	22 203,48	+0,20%
S&P 500	2017-09-14	2 494,56	2 498,43	2 491,35	2 495,62	-0,11%
NASDAQ	2017-09-14	6 439,46	6 455,32	6 424,04	6 429,08	-0,48%
DAX	2017-09-14	12 524,12	12 552,16	12 499,55	12 540,45	-0,10%
CAC 40	2017-09-14	5 205,18	5 233,54	5 201,65	5 225,20	+0,15%
FTSE 100	2017-09-14	7 379,70	7 390,70	7 287,73	7 295,39	-1,14%
WIG20	2017-09-14	2 502,15	2 511,08	2 498,32	2 507,43	+0,29%
BUX	2017-09-14	38 119,26	38 318,92	38 051,40	38 243,20	+0,33%
PX	2017-09-14	1 044,44	1 048,06	1 041,06	1 043,34	-0,09%
RTS	2017-09-14	1 514,60	1 532,56	1 508,50	1 527,77	+0,74%
SOFIX	2017-09-14	689,74	690,41	682,58	683,53	-0,90%
BET	2017-09-14	8 041,73	8 068,53	8 018,21	8 024,04	-0,20%
XU100	2017-09-14	108 264,90	108 793,50	107 449,00	108 244,20	+0,08%
BETELES	2017-09-14	147,12	147,12	146,28	146,70	-0,27%
NIKKEI	2017-09-14	19 860,37	19 918,39	19 793,85	19 807,44	-0,29%
SHCOMP	2017-09-14	3 383,47	3 391,64	3 361,33	3 371,43	-0,38%
Miedź	2017-09-14	6 555,00	6 568,00	6 452,50	6 498,00	-0,87%
Ropa	2017-09-14	54,84	55,75	54,72	55,09	+0,35%
USD/PLN	2017-09-14	3,6035	3,6222	3,5874	3,5892	-0,40%
EUR/PLN	2017-09-14	4,2829	4,2904	4,2756	4,2770	-0,14%
EUR/USD	2017-09-14	1,1885	1,1922	1,1838	1,1919	+0,29%
USBonds10	2017-09-14	2,1848	2,2234	2,1812	2,1847	-0,0036
GRBonds10	2017-09-14	0,4050	0,4300	0,3880	0,4130	+0,0120
PLBonds10	2017-09-14	3,2340	3,2400	3,2070	3,2260	+0,0030

WIG20 Index



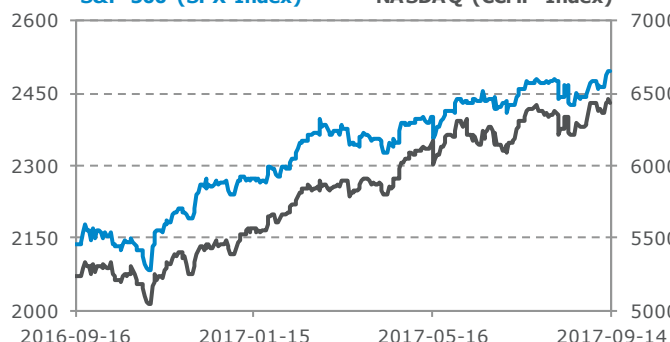
BUX Index



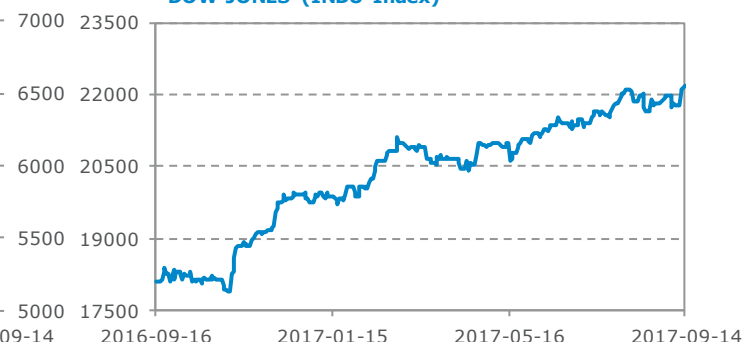
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



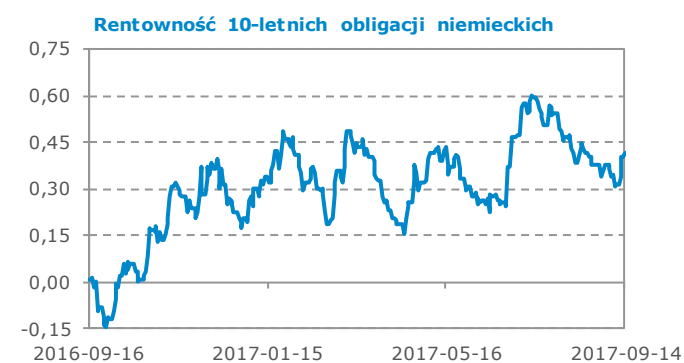
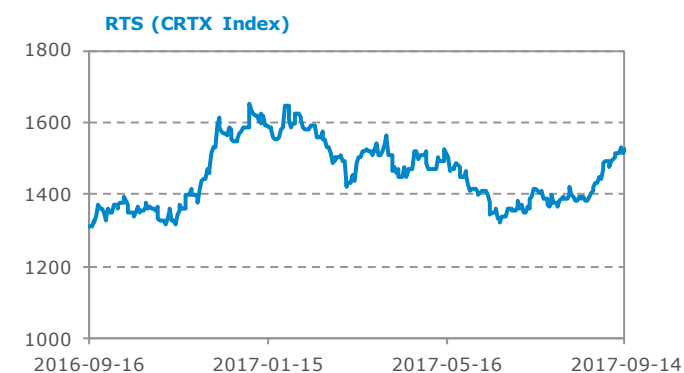
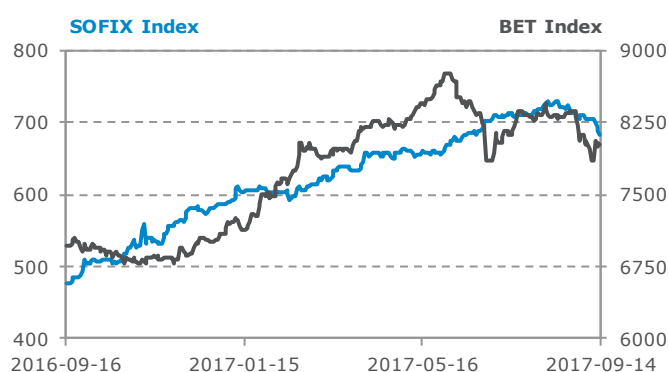
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopena, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, 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, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, Zastal S.A., ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Stelmet, TXM S.A.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil 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 47 35
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