mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 20 września 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	22 370,8	+0,18%	FTSE 100	7 275,3	+0,30%	Miedź (LME)	6 539,0	+0,18%
S&P 500	2 506,7	+0,11%	WIG20	2 502,8	+0,04%	Ropa (Brent)	54,90	-0,33%
NASDAQ	6 461,3	+0,10%	BUX	38 176,1	-0,55%	USD/PLN	3,5683	-0,62%
DAX	12 561,8	+0,02%	PX	1 047,5	-0,14%	EUR/PLN	4,2796	-0,29%
CAC 40	5 237,4	+0,16%	PLBonds10	3,356	+9,00%	EUR/USD	1,1994	+0,33%

Informacje ze spółek i sektorów

Orange Polska
Kupuj – z dn. 30.06.17
Cena docelowa: 7,10 PLN

Dopłata od UKE

UKE przyznało łącznie 92,6 mln PLN dopłaty za usługę powszechną w latach 2006-2007
Według komunikatu UKE, urząd 11 września wydał decyzję w sprawie przyznania dopłaty za rok 2006 i 2007 do kosztów świadczonych przez Orange Polska usług wchodzących w skład tzw. usługi powszechnej. **Wiadomość neutralna. (P. Szpigiel)**

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

Ustanowienie hipoteki na nieruchomościach

Hipotekę ustanowiono na prawie użytkowania wieczystego nieruchomości w Warszawie przy ul. Czerska 8/10 oraz głównej siedzibie spółki na tym terenie położonym. Na koniec sierpnia'17 wartość ewidencyjna netto aktywów wyniosła 105,6 mln PLN. Wartość ustanowionej hipoteki to 202,5 mln PLN. Hipoteka została ustanowiona na limitu kredytowego o wysokości 135 mln PLN (spółka informowała o jego ustanowieniu w maju br.)"). Agora poinformowała też, że spłaciła w całości wszystkie zobowiązania kredytowe na rzecz Pekao SA. **(P. Szpigiel)**

Atende

Oferta dla Resortowego Centrum Zarządzania Sieciami i Usługami Teleinformatycznymi

Oferta Atende o wartości 61,3 mln PLN brutto jest jedyną złożoną w postępowaniu przetargowym na budowę i wdrażanie centrów danych, ośrodków przetwarzania i archiwizacji danych, prowadzonym przez Resortowe Centrum Zarządzania Sieciami i Usługami Teleinformatycznymi. Budżet zamawiającego wynosi 60 mln PLN. **Istotne zamówienie jak na Atedne z kapitalizacją 178 mln PLN na wczorajsze zamknięcie. Od zamawiającego zależy teraz czy zdecyduje się na rozszerzenie budżetu czy unieważni cały przetarg. (P. Szpigiel)**

Rynek miedzi

Peru chce utrzymać wzrost wydobycia w kolejnych latach

Przedstawiciele rządu Peru chcą (Ministerstwo Energii i Wydobycia), aby do 2020 roku wydobycie miedzi w tym kraju wzrosło z 2,3 mln ton do 3,0 mln ton (+30%). **(J. Szkopek)**

Vistal
Niedoważaj – z dn. 11.09.17

Wymówienie umów przez kolejne instytucje finansowe

Banku Gospodarstwa Krajowego, BGŻ BNP Paribas oraz Credit Agricole Bank Polska wypowiedziały Grupie Vistal umowę ramową w sprawie zawierania transakcji na instrumentach pochodnych. Dodatkowo PKO Faktoring wezwał do spłaty zadłużenia faktoringu zwrotnego. **(J. Szkopek)**

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

Finaccess Capital sprzedał akcje do Gosha Holdings

Spółka poinformowała o otrzymaniu zawiadomienia o zakupie przez Gosha Holdings (podmiot powiązany z Henrym McGovern oraz Sevenem Winegar) pakietu 1 711 455 akcji po cenie 54,9 EUR (około 235 PLN). Jest to cena istotnie niższa od obecnego kursu, niższa od ceny wezwania na akcje ogłoszonego przez Finaccess Capital oraz wyższa od ceny jaką Finaccess Capital zapłaciło za pakiet akcji zakupiony od funduszu Warburg Pincus. **Wiadomość neutralna. Akcje zostały sprzedane z około 35% dyskontem do obecnej ceny na rynku. Po dokonaniu transakcji Gosha Holdings posiada około 13% udziału w akcjonariacie spółki. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki

ZBP chce, by upadłości SKOK-ów nie były finansowanie z wpłat banków na BFG.

KNF: Wyższe wagi ryzyka na poziomie 150 proc. dla walutowych kredytów hipotecznych dotyczyć będą całej ekspozycji, a nie tylko części w pełni i całkowicie zabezpieczonej.

KSF: Cykl kredytowy w Polsce znajduje się obecnie na przełomie ożywienia i ekspansji.

Deweloperzy	MF: Ustawa o REIT nie wejdzie w życie 1 stycznia 2018 r. REIT-y będą mogły być prowadzone „tylko w formule mieszkaniowej”. Dane GUS o rozpoczętych inwestycjach budowlanych w sierpniu: - Liczba rozpoczętych budów mieszkalnych: 6,9% m/m i 20,7% r/r - Liczba wydanych pozwoleń: -12,1% m/m i -5,1% r/r
Dom Development	Dom Development rozpoczął sprzedaż 362 lokali w ramach I etapu inwestycji Port Żerań na warszawskiej Białołęce.
Echo	Echo Investment zamierza rozpocząć 20 września ofertę publiczną obligacji serii F w kwocie do 125 mln PLN. Zapisy mają zakończyć się 27 września.
Fachowcy. pl	Fundusze Copernicus Capital TFI posiadają 3,21% kapitału zakładowego vs 5,69% przed dokonaniem zmiany.
Feerum	Wywiad z prezesem:
GK Immobile	GK Immobile pracuje nad aktualizacją strategii dla grupy i planuje ją opublikować około 4Q'17. Zarząd spółki rozważa wprowadzenie polityki dywidendowej.
Groclin	CADM Automotive z grupy Groclin kupił za 2 mln PLN 100% udziałów w spółce ctrlCAD. ctrlCAD specjalizuje się w projektach komponentów, modułów oraz systemów dla przemysłu motoryzacyjnego w zakresie wykończenia wnętrz, systemów nagłaśniających, karoserii oraz zderzaków. . Trwają rozmowy nad kolejnymi akwizycjami w segmencie inżynieryjnym. Ich finalizacja możliwa jest w pierwszym półroczu 2018 r. W perspektywie 2019-2020 roku segment inżynieryjny ma generować 100 mln PLN obrotów.
LC Corp	Leszek Czarnecki wraz z LC Corp BV, Open Finance, Getin Noble Bankiem i Open Life TU Życie sprzedał 51,17 proc. akcji LC Corp.
Mabion	Mabion podpisał z NCBiR umowę o dofinansowanie w wysokości ok. 27 mln PLN. Środki mają wesprzeć rozwój leku MabionCD20.
Polska	Dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej: - Sprzedaż detaliczna: 1,2% m/m i 7,6% r/r vs oczekiwane 0,6% m/m i 6,8% r/r - Produkcja przemysłowa: 5,9% m/m i 8,8% r/r vs oczekiwane 3,2% m/m i 6,1% r/r - PPI: 0,4% m/m i 3,0% r/r vs oczekiwane 0,3% m/m i 2,9% r/r
Qumak	Value FIZ posiada 9,78% kapitału zakładowego spółki. PKO Parasolowy – FIO posiada 7,4% kapitału zakładowego vs 4,5% przed dokonaniem zmiany.
Ropa & gaz	Firma San Leon Energy, poszukująca gazu i ropy w Europie i Afryce Północnej, sprzeda część polskich koncesji dotyczących poszukiwania ropy i gazu. Zarząd Gaz-System wydał rekomendacje spółce Polskie LNG dotyczące rozpoczęcia prac projektowych i przygotowawczych rozbudowy terminalu LNG w Świnoujściu. W ramach projektu zbudowane zostanie dodatkowe stanowisko załadunkowo-rozładunkowe dla statków oraz stanowisko załadunku bunkierek LNG. - Perspektywy wynikowe w '17 są korzystne - ratyfikacja kontraktu w Tanzanii powinna nastąpić w ciągu kilku tygodni

Makroekonomia

Zdecydowane odbicie produkcji przemysłowej zapowiada zdecydowane przyspieszenie PKB w III kwartale

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu w ujęciu rocznym aż o 8,8%, bijąc na głowę oczekiwania rynku i nasze (odpowiednio, 5,9 i 5,7% r/r). Lustrzanym odbiciem tej niespodzianki jest solidne momentum produkcji – wynoszący aż 3,2% miesięczny (po odsezonowaniu) wzrost produkcji to najlepszy jednorazowy wynik przemysłu od marca 2010 r. Nasze ostrożne prognozy opierały się na niemrawych wskazaniach PMI (subindeks produkcji w tym wskaźniku w tym roku bardzo dobrze korelowały się z produkcją przemysłową) i założeniach słabego wyniku produkcji samochodów. Tymczasem, w sierpniu zanotowano silne i zsynchronizowane odbicie w większości sektorów – w aż siedmiu z nich dynamika produkcji przekroczyła 10% r/r. W kolejnych miesiącach należy spodziewać się utrzymania wysokich wzrostów produkcji przemysłowej – jej trend to obecnie ponad 7% rocznie, więcej niż w jakimkolwiek momencie obecnej fazy ożywienia gospodarczego.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w sierpniu o 23,5% w ujęciu rocznym, zgodnie z konsensusem rynkowym oraz nieco niżej niż wskazywała na to nasza optymistyczna prognoza. Po wyeliminowania czynników sezonowych miesięczna dynamika minimalnie spadła (o 0,8%), co oznacza, że za odczyt odpowiada głównie efekt niskiej bazy – sierpień zeszłego roku wyznaczył dołek w sektorze budowlanym. Nie utrzymało się przez to pozytywne momentum z lipca, a wcześniejsze sygnały ożywienia (dane Ministerstwa Finansów) nie znajdują dalszego potwierdzenia – więcej na temat struktury produkcji budowlanej i losów inwestycji publicznych będziemy mogli powiedzieć za miesiąc, po uzyskaniu szczegółowych danych o produkcji budowlanej za III kwartał. Warto po raz kolejny podkreślić, że obecnie inwestycje prywatne nie są w Polsce problemem (rosną w solidnym tempie kwartał do kwartału), a największym hamulcem pozostają inwestycje publiczne, których udział w PKB spadł na przełomie 2016 i 2017 r. poniżej poziomów sprzed wejścia Polski do UE, tj. do ok. 3% PKB. Ta niska baza (i dziura na poziomie 2% PKB relatywnie do unijnych górek) i kalendarz wydatkowania środków unijnych oznaczają jednak, że do rocznych dynamik tej kategorii w okolicy 20% należy się przyzwyczaić.

Sprzedaż detaliczna urosła w sierpniu o 7,6% r/r w ujęciu nominalnym (6,9% w ujęciu realnym). To wynik wyższy od naszych oczekiwań oraz od konsensusu rynkowego. Za pomyłkę w naszej prognozie odpowiada solidne zaniżenie (przez nas) sprzedaży w kategorii ,,pozostałe". W rzeczywistości wzrosła ona aż o 6,2% w ujęciu rocznym – to bardzo wysoki odczyt, biorąc pod uwagę różnicę dni roboczych oraz uwarunkowania sezonowe. Być może to tylko jednomiesięczny szum, być może odzwierciedlenie nowej fali zakupów mieszkań (ta kategoria sprzedaży odpowiada głównie za ich wykańczanie) oraz ogólnie świetnych nastrojów konsumentów. Po dzisiejszych danych spowolnienie konsumpcji w ujęciu rocznym w III kwartale wydaje się mało prawdopodobne. Sytuacja na rynku pracy oraz nowe rekordy na funduszu płac tylko sprzyjają kontynuacji wydatków konsumpcyjnych. Solidne przyspieszenie wzrostu w III kwartale wyniknie nie tylko z oderwania inwestycji od zera, ale także z utrzymania bardzo wysokiej dynamiki wydatków konsumpcyjnych.

Ceny producentów wzrosły w sierpniu o 3,0%, blisko naszej prognozy 3,1% i nieco powyżej konsensusu rynkowego. Sporo w tym zasługi wzrostów nośników energii w przemyśle (koks i produkty rafinacji ropy naftowej +2,7% m/m), ale ceny w całym przetwórstwie też wzrosły, odzwierciedlając – tradycyjnie już – wzrosty kursu walutowego (patrz rysunek). Przy bieżących tendencjach cen ropy naftowej i kursu walutowego, ceny producentów wygenerują solidną niespodziankę w kolejnym miesiącu. Z biegiem czasu należy też spodziewać się, że przedsiębiorstwa będą próbowały rekompensować sobie wzrosty kosztów materiałowych i pracy wyższymi cenami wyrobów. Tym samym do bieżącego obrazu procesów cenowych dojdzie klasyczna, kosztowa presja inflacyjna generowana przez domykanie się luki PKB i wystąpienia zjawiska rzadkości bieżących zasobów po bieżących cenach.

W komentarzu do danych lipcowych ostrożnie sugerowaliśmy, że **wzrost gospodarczy** w III kwartale może sięgnąć 4,5% r/r. Bardzo dobry wynik przemysłu sierpniu i zbliżona do oczekiwań dynamika produkcji budowlanej nie tylko przypieczętowują tę prognozę, ale wręcz ją poprawiają. Na podstawie dostępnych danych miesięcznych możemy obecnie szacować wzrost gospodarczy na 4,5-4,7% r/r, przy dynamice inwestycji i konsumpcji prywatnej w pobliżu 5% r/r.
Po danych umocnił się złoty (o ok. 1 grosz w stosunku do euro), nieznacznie wzrosły też rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej. Biorąc pod uwagę skalę i kierunek niespodzianek w ostatniej serii danych, spokój, z jakim rynki przyjęły te publikacje, może zaskakiwać. Tym niemniej, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, dopóki wyraźne oznaki wzrostu presji inflacyjnej nie ujawnią się w danych CPI (a zwłaszcza w inflacji bazowej), dopóty rynki będą w całości „kupować" gołębią retorykę RPP. Dla samej RPP dane te są oczywiście zbieżne z preferowanym, optymistycznym scenariuszem dla polskiej gospodarki. Tym niemniej, kolejna runda projekcji inflacyjnych NBP może przynieść już wyższą ścieżkę PKB (punkt startowy w II kwartale i prognoza na kolejny) i dodatnią lukę popytową.

mBank Research
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

mBank Dom Maklerski

Kalendarium spółek

Data			Wydarzenie
20 wrz	10:30	**Pfleiderer Group**	**Spotkanie z inwestorami** (Budynek GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
20 wrz	11:30	**Archicom**	**Spotkanie z inwestorami** (Hotel Sheraton, Warszawa)
20 wrz		**JWC**	**Publikacja wyników 2Q'17**
21 wrz		**Unibep**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
21 wrz	11:00	**Enter Air**	**Spotkania ze spółką** (siedziba spółki, ul. 17 Stycznia 74, Warszawa)
22 wrz	11:30	**ZPUE**	**Spotkanie z inwestorami** (Hotel Westin, Warszawa)
26 wrz	9:30	**Krynicki Recykling**	**Spotkanie z inwestorami** (Hotel Westin, Warszawa)
28 wrz		**Agora**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
29 wrz		**Elemental**	**Publikacja wyników 2Q'17**
29 wrz		**Herkules**	**Publikacja wyników 2Q'17**
29 wrz		**Próchnik**	**Publikacja wyników 2Q'17**
29 wrz		**Vistal**	**Publikacja wyników 2Q'17**

Kalendarium makro

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	367,50 mld	419,00 mld
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Sierpień	0,30% m/m; 2,65% r/r	0,20% m/m; 2,30% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Sierpień	0,18% m/m; 1,25% r/r	0,20% m/m; 1,30% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Sierpień	0,10% m/m; 1,40% r/r	0,50% m/m; 1,50% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Sierpień	5,45 mln	5,44 mln
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	15 września		468,20
20:00	USA	Stopa procentowa		1,25%	1,00%
	Japonia	Stopa procentowa		-0,10%	-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
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	9 września		1944 tys.
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Wrzesień	15,67	18,90
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	16 września	312,50 tys.	284,00 tys.
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Lipiec		0,10% m/m
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Wrzesień	-1,35	-1,50
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Sierpień	0,20%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	15 września		3311
Piątek, 22 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	16 września		555,80 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	16 września		-644,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	16 września		-644,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	16 września		-306,10 mld
08:45	Francja	PKB	II kwartał		0,50% k/k; 1,10% r/r
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Wrzesień		55,80
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Wrzesień		59,30
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Wrzesień		57,40
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Wrzesień		13
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Sierpień		0,30% m/m; 5,00% r/r
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Wrzesień		55,30
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Wrzesień		56,00
Poniedziałek, 25 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Lipiec		105,90
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Wrzesień		115,90
	Polska	Stopa bezrobocia	Sierpień		7,10%
Wtorek, 26 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Wrzesień		-10
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Lipiec		5,70% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Sierpień		122,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Wrzesień		14
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Sierpień		571 tys

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						**+4,8%**	**14,9**	**12,6**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	65,70	+37,0%	20,9	9,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	357,40	+11,9%	15,3	13,1		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,24	+2,4%	-	17,1		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	67,90	+25,2%	16,0	12,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	207,45	-26,5%	18,5	16,4		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,75	-13,9%	12,9	11,3		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	131,00	+11,0%	14,7	14,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,75	-12,7%	15,2	13,5		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	984,90	+12,8%	13,0	12,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	35,95	+0,1%	12,5	11,1		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	10 245	+6,4%	10,9	11,2		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	47,00	+10,3%	15,0	12,4		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	301,10	+2,3%	17,5	15,3		
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	29,70	+55,8%	7,5	6,5		
Chemia						**+1,2%**	**11,7**	**13,8**	**6,4**	**6,7**
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	66,46	+16,0%	9,8	12,6	5,9	6,7
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	69,11	+0,7%	13,9	14,9	6,8	6,7
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	11,55	+77,7%	4,9	5,0	4,4	5,4
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	4,95	-11,3%	13,6	17,9	9,4	11,3
Paliwa						**-9,0%**	**15,0**	**13,5**	**7,4**	**6,0**
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	60,00	-19,6%	18,8	14,7	8,9	6,6
MOL	trzymaj	2017-09-01	23 820	22 920 HUF	24 520	-6,5%	14,7	12,4	5,9	5,4
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,76	+12,0%	12,7	10,3	5,3	4,5
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	125,20	-34,9%	15,4	19,8	9,1	9,9
Energetyka						**+7,6%**	**7,8**	**6,8**	**5,3**	**4,7**
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	434,00	+8,0%	12,7	14,4	7,0	7,0
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	14,90	+2,2%	7,0	6,6	5,3	4,5
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	13,60	-0,7%	7,8	7,3	5,1	4,7
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	13,44	+11,5%	8,1	6,8	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%**	**17,6**	**14,7**	**7,2**	**6,9**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,85	+3,9%	-	-	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	17,57	+7,0%	551,9	52,6	7,2	6,9
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,60	-4,7%	17,5	14,7	7,5	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	45,98	+15,3%	17,6	14,4	10,1	8,5
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	109,50	-45,3%	72,0	71,5	54,8	54,2
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	167,85	+16,2%	16,9	14,3	7,1	6,5
Przemysł, metale						**+10,9%**	**15,1**	**12,2**	**10,0**	**7,6**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,23	+9,8%	28,8	19,3	11,6	7,6
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	58,12	+23,4%	5,0	5,4	3,9	3,6
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	400,00	+3,5%	15,1	15,4	10,5	9,8
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	120,50	+8,7%	7,2	7,9	4,7	4,7
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,50	+34,6%	16,3	12,2	10,0	7,6
Budownictwo						**+24,3%**	**10,6**	**10,7**	**5,0**	**5,4**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	215,00	+24,2%	12,1	12,5	5,1	5,7
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	103,35	+29,7%	10,0	10,6	5,0	5,1
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,60	+17,7%	10,7	10,5	4,3	4,1
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,40	+24,2%	10,4	10,8	7,1	7,2
Deweloperzy						**+12,1%**	**9,8**	**8,6**	**10,3**	**9,3**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,20	+4,2%	9,3	9,1	8,2	8,1
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,90	+37,1%	42,1	7,7	118,6	13,7
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	88,99	+13,6%	12,3	10,6	9,9	8,5
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,39	+23,2%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,74	-1,5%	8,5	12,5	10,8	15,1
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,31	+28,4%	9,6	5,9	7,4	4,9
Handel						**+5,7%**	**29,9**	**21,7**	**11,8**	**10,1**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	359,60	+17,4%	30,9	22,9	12,1	9,6
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	287,50	+2,3%	28,9	23,5	20,0	16,6
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	38,16	+24,7%	20,9	15,9	9,9	8,0
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,57	+3,2%	22,6	20,5	11,5	10,7
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 828	-0,3%	38,9	25,8	19,0	14,4
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,88	+111,8%	31,3	6,1	8,2	3,5
Inne										
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	62,50	+2,2%	10,7	8,9	7,3	6,2
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	6,70	-	-	-	-	-

mBank Dom Maklerski

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						**12,2**	**9,9**	**6,9**	**6,1**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,16	+6,7%	12,5	9,2	8,9	6,9
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	158,50	-14,8%	10,8	9,5	6,7	6,0
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,26	-3,3%	13,2	11,9	8,4	7,8
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,91	-11,5%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,45	-3,9%	7,5	6,6	6,6	5,5
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,95	+3,5%	8,6	8,6	5,8	5,5
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	71,00	-4,1%	15,7	14,2	12,2	11,1
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,21	+13,7%	21,3	15,8	11,4	9,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	101,00	-10,3%	12,2	10,4	7,1	6,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	40,05	+74,1%	15,4	12,3	5,2	4,7
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,67	-13,7%	8,6	8,2	5,1	4,9
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,55	-69,6%	1,8	1,2	6,0	4,9
Budownictwo						**14,9**	**10,1**	**6,5**	**5,1**
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,97	-8,4%	11,6	14,2	6,8	8,1
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,90	-6,5%	11,4	9,8	6,2	5,7
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	12,15	+0,8%	30,2	10,3	8,5	4,9
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	12,13	-5,2%	10,6	7,4	6,0	4,5
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	9,15	-0,5%	65,7	10,0	13,6	5,2
Deweloperzy						**8,6**	**6,7**	**11,5**	**7,6**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,00	-1,6%	8,5	6,5	7,7	6,2
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,83	+13,7%	-	9,6	75,5	7,6
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	2,74	+64,1%	9,5	5,6	14,8	7,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,30	+0,0%	7,3	6,0	6,9	5,3
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,10	-6,9%	8,4	9,4	11,2	12,0
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,20	-8,0%	13,8	12,8	44,9	25,2
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						**14,9**	**12,4**	**9,6**	**8,1**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,80	+4,9%	14,1	12,0	11,9	11,1
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,63	-8,4%	9,8	6,4	6,0	4,7
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,95	+0,2%	16,1	12,8	9,0	7,0
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,72	+14,1%	15,7	14,2	10,2	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-19)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	65,7	10,7	20,9	9,8	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	357,4	17,3	15,3	13,1	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	6,0%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,24	-	-	17,1	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	67,9	14,7	16,0	12,6	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,2	6,9%	6,8%	6,2%
ING BSK	207,5	21,5	18,5	16,4	12%	12%	12%	2,6	2,1	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,8	11,7	12,9	11,3	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	131,0	15,1	14,7	14,0	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,5	6,6%	6,6%	6,1%
PKO BP	35,8	15,5	15,2	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,1**	**15,3**	**13,3**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,0%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	21,1	10,6	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	71,2	15,1	13,8	12,0	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,0%
Commerzbank	10,6	17,1	22,7	14,7	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,9%
ING	15,1	13,0	11,7	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	69,9	13,1	12,1	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,6	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,7	13,4	12,3	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	17,9	-	14,3	11,8	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		**13,4**	**13,8**	**11,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,4%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,0	12,2	12,5	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	985	13,6	13,0	12,6	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,1%	4,3%
OTP*	10 245	13,5	10,9	11,2	15%	17%	15%	1,9	1,7	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	13,8	12,8	13,2	9,0	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	3,1%
Sberbank	184,85	7,9	6,4	5,9	20%	21%	20%	1,5	1,2	1,1	2,6%	4,1%	5,3%
VTB Bank	0,06	20,6	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,8%
Piraeus Bank	3,45	-	19,1	6,3	0%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,78	38,7	11,6	5,7	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,4	7,1	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,76	9,5	10,6	5,3	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,91	8,5	7,1	6,3	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,3%	2,9%	3,7%
Turkiye Garanti Bank	10,33	8,9	7,1	6,0	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	2,7%	3,1%
Turkiye Halk Bank	12,57	5,4	4,1	3,6	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,6%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,65	7,0	6,0	4,9	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,6%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,37	6,5	5,4	4,9	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**9,5**	**10,8**	**6,1**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,0%**	**1,2%**	**2,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-19)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	47,0	20,8	15,0	12,4	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,4%	3,0%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,3	11,3	11,7	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Uniqa	8,7	23,3	13,6	12,0	5%	6%	7%	0,9	0,8	0,8	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,9	10,7	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	184,6	12,4	11,6	11,0	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,1	10,1	9,6	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	24,7	10,7	10,0	9,5	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	151,1	14,1	13,4	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,6	11,1	10,5	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
Helvetia	517,0	12,7	11,4	10,1	9%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	3,9%	4,4%	4,8%
Mapfre	2,9	12,0	10,6	9,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,6%	5,3%	5,9%
RSA Insurance	6,3	18,1	14,7	12,3	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	287,8	13,0	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,1%	6,4%
Mediana		**12,2**	**11,5**	**10,6**	**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 (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	60,0	5,4	8,9	6,6	0,8	0,6	0,5	10,9	18,8	14,7	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	24 520	5,5	5,9	5,4	1,0	0,8	0,7	9,5	14,7	12,4	17%	13%	13%	2,2%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	125,2	6,2	9,1	9,9	0,7	0,6	0,5	10,2	15,4	19,8	12%	6%	5%	1,6%	1,9%	2,3%
HollyFrontier	33,7	13,1	8,9	6,6	0,8	0,6	0,6	66,7	26,9	15,4	6%	7%	10%	3,9%	4,0%	4,0%
Andeavor	104,6	11,3	7,8	6,2	0,9	0,7	0,7	25,6	22,0	15,1	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	72,7	7,5	7,1	6,0	0,5	0,4	0,4	19,8	17,8	13,2	7%	6%	7%	3,3%	3,9%	4,1%
Marathon Petroleum	54,2	10,5	8,5	7,5	0,7	0,6	0,6	27,7	20,0	16,1	7%	7%	8%	2,5%	2,8%	3,1%
Phillips 66	89,1	13,1	10,3	8,5	0,6	0,5	0,5	29,0	21,5	15,7	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,3%
Tupras	121,6	-	-	-	-	-	-	20,5	10,4	10,7	-	-	-	4,0%	7,0%	6,9%
OMV	48,6	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	11,4	13,6	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	36,0	7,1	7,8	8,1	0,9	0,8	0,8	12,1	13,9	13,7	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,4	5,7	5,3	5,8	0,6	0,5	0,5	9,8	6,7	8,7	10%	9%	8%	2,6%	4,8%	4,5%
Saras SpA	2,1	3,7	3,6	4,2	0,3	0,2	0,2	11,4	9,8	13,8	7%	7%	5%	4,6%	5,6%	4,4%
Motor Oil	19,7	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,5**	**7,8**	**6,2**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**13,4**	**15,0**	**13,7**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,7%**	**3,3%**	**3,5%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,2	1,7	1,6	1,6	15,7	13,0	13,4	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	190,3	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	24,3	12,0	10,2	10,5	8,8	7,8	7,9	13,8	12,4	13,6	73%	76%	75%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	20,2	7,8	7,9	7,6	1,3	1,4	1,3	15,5	16,0	15,1	17%	17%	18%	6,5%	6,6%	6,8%
Engie	14,3	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,5	14,1	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	19,3	7,8	8,2	7,8	1,7	1,7	1,6	14,6	14,9	13,4	21%	21%	21%	5,2%	5,2%	5,4%
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	12,9	12,6	12,4	10,4	9,9	9,8	17,6	15,6	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,8	6,6	5,3	4,5	1,2	1,1	0,9	16,6	12,7	10,3	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,7%
BP	456,1	7,7	6,0	5,4	0,9	0,7	0,7	33,7	21,5	16,4	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,5	6,3	4,7	4,1	1,2	1,0	0,9	-	23,7	18,6	19%	22%	23%	5,9%	5,9%	6,0%
Gazprom	121,8	3,7	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	3,3	4,4	3,9	22%	22%	23%	6,4%	6,4%	6,7%
NovaTek	627,0	11,1	10,3	9,4	3,8	3,6	3,4	7,5	10,8	9,4	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,4	5,4	4,7	4,3	2,9	2,6	2,5	12,1	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	28,1	16,8	14,7	14%	17%	17%	9,3%	9,3%	9,4%
Statoil	153,0	5,7	3,8	3,7	1,8	1,5	1,4	-	17,4	18,5	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,2	8,6	7,7	7,0	1,4	1,3	1,2	17,3	16,1	14,8	16%	17%	18%	6,6%	6,2%	6,3%
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,5**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**15,5**	**14,9**	**14,1**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,4	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,7	15,8	14,4	22%	21%	22%	7,5%	3,6%	3,5%
EDP	3,3	8,6	8,8	8,7	2,1	2,1	2,1	12,8	12,7	12,7	24%	24%	24%	5,8%	5,8%	5,9%
Endesa	20,2	7,8	7,9	7,6	1,3	1,4	1,3	15,5	16,0	15,1	17%	17%	18%	6,5%	6,6%	6,8%
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	9,2	9,8	9,6	9,6	1,3	1,2	1,2	21,6	14,5	14,4	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,9%
Fortum	16,2	13,2	10,8	10,5	3,9	3,3	3,1	25,8	23,0	21,6	30%	31%	29%	4,7%	5,4%	4,6%
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	951,1	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	18,2	10,0	9,7	9,5	7,6	7,4	7,3	15,3	14,6	13,9	76%	76%	76%	4,7%	5,1%	5,4%
RWE	20,1	7,4	7,3	7,5	0,9	0,9	0,9	18,1	10,9	12,2	11%	12%	12%	0,8%	4,0%	2,7%
SSE	1420,0	9,7	9,3	9,2	0,7	0,8	0,7	12,1	11,5	12,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,2	10,3	12,4	13,7	3,5	3,7	3,7	20,3	22,2	26,8	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,5%
CEZ	434,0	6,5	7,0	7,0	1,9	1,9	1,9	16,3	12,7	14,4	29%	28%	28%	9,1%	7,6%	7,1%
PGE	13,4	4,1	5,4	4,6	1,1	1,7	1,6	9,8	8,1	6,8	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,9	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	14,9	5,1	5,3	4,5	1,0	1,2	1,1	8,4	7,0	6,6	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energa	13,6	5,1	5,1	4,7	1,0	1,0	0,9	37,3	7,8	7,3	20%	19%	20%	3,6%	1,4%	1,9%
ZE PAK*	13,5	2,0	2,4	2,5	0,4	0,5	0,5	2,6	3,5	3,1	21%	20%	20%	0,0%	5,9%	5,9%
Mediana		**7,6**	**7,6**	**7,6**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,8**	**13,3**	**13,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,8%**	**3,7%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 651	5,8	6,6	6,4	2,7	2,3	2,2	5,7	7,9	8,0	47%	34%	34%	8,2%	8,4%	8,3%
Uralkali	141,9	9,8	9,3	9,7	5,1	4,8	5,0	5,4	7,0	6,8	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	108,5	11,9	11,3	10,0	1,5	1,5	1,4	22,5	22,1	18,4	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2 345	5,6	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,8	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,1%
K+S	21,6	12,1	9,1	6,8	1,9	1,7	1,5	31,5	23,9	14,0	15%	18%	22%	1,9%	1,9%	3,0%
Yara International	366,0	8,0	9,1	7,4	1,2	1,2	1,1	17,5	22,2	16,2	15%	13%	15%	3,3%	2,5%	3,0%
The Mosaic Company	20,8	10,1	9,9	7,9	1,5	1,5	1,4	30,7	26,2	18,2	15%	15%	17%	5,3%	3,5%	2,9%
Potash	19,3	14,5	14,3	12,7	5,2	5,2	5,0	38,0	31,4	28,6	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,5	16,3	16,8	12,7	4,2	4,1	3,8	44,9	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1584,0	8,7	8,6	7,7	1,7	1,7	1,6	14,2	14,8	12,3	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,1	7,7	6,8	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*	20,8	8,2	7,4	6,4	0,7	0,7	0,7	-	10,9	8,8	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	179,7	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		**8,7**	**9,1**	**7,4**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**18,7**	**14,3**	**13,1**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,3%**	**2,5%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	66,5	5,2	5,9	6,7	1,3	1,2	1,2	5,9	9,8	12,6	26%	21%	18%	4,3%	0,0%	5,6%
Akzo Nobel	78,6	10,3	9,9	9,6	1,5	1,5	1,5	18,6	18,2	17,7	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	87,3	9,2	8,1	7,9	1,7	1,5	1,5	18,2	15,0	14,8	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Croda	3747,0	15,6	13,8	13,0	4,4	3,9	3,8	24,4	21,6	20,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	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	-	-	-	-	-	-	14,1	10,5	10,1	-	-	-	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,1	-	-	-	-	-	-	8,9	7,4	8,0	-	-	-	6,2%	5,6%	6,2%
Solvay	126,9	7,4	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,9	15,4	14,5	21%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
Tata Chemicals	657,6	11,1	10,2	10,0	1,4	1,6	1,6	23,7	18,6	16,0	12%	15%	16%	1,6%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	40,5	9,2	8,4	7,7	1,2	1,1	1,1	19,9	14,8	13,2	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	114,2	6,6	7,6	7,2	1,3	1,5	1,4	34,8	31,2	23,6	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,2%
Mediana		**9,2**	**8,4**	**7,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**18,3**	**15,4**	**14,8**	**20%**	**19%**	**19%**	**2,3%**	**2,7%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	328,9	18,0	14,7	13,8	4,1	3,6	3,5	28,8	23,1	21,4	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	124,7	20,8	16,0	13,6	2,7	2,4	2,3	38,3	24,3	19,3	13%	15%	17%	2,5%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,63	12,3	11,1	9,7	0,5	0,6	0,5	21,7	13,4	9,3	4%	5%	6%	0,8%	3,5%	4,8%
Komatsu	3168,0	10,9	13,0	10,8	1,9	2,1	1,6	22,0	30,0	23,9	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	138,0	13,2	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	26,2	19,3	17,5	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,5%
Mediana		**13,2**	**13,0**	**10,8**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,2**	**23,1**	**19,3**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	120,5	-	4,7	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,2%	0,8%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1291,5	6,2	4,9	5,4	1,8	1,6	1,6	12,5	8,2	10,9	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	940,0	9,7	8,0	7,9	4,2	3,7	3,6	35,7	25,7	24,1	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,3	12,1	6,9	7,4	4,6	3,7	3,7	-	15,5	17,9	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	273,7	9,1	6,7	7,0	2,1	1,8	1,8	20,0	11,7	12,8	23%	26%	26%	1,6%	2,9%	2,8%
First Quantum	13,5	12,8	11,6	8,1	4,8	3,9	3,3	38,9	-	15,0	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,5	7,5	7,2	5,9	2,4	2,5	2,3	42,8	15,0	10,8	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,4	6,4	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	53,6	18,0	10,2	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,9	10,3	6,5	6,8	3,9	3,1	3,1	-	21,3	20,5	38%	48%	46%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	16,5	8,5	7,9	6,7	4,0	3,7	3,3	11,6	11,5	9,8	47%	46%	49%	7,4%	9,0%	9,9%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,8	4,6	2,0	1,8	2,0	20,2	15,2	23,1	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3518,0	7,9	6,0	6,7	3,0	2,7	2,9	17,7	11,3	13,6	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	3,9	3,7	1,8	1,7	1,7	16,3	11,4	9,7	36%	44%	45%	1,8%	2,6%	2,9%
Southern CC	40,6	16,4	12,2	10,9	6,7	5,8	5,4	36,1	24,1	20,7	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	817,0	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**	**2,6**	**20,2**	**15,2**	**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 (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,9	3,5	4,0	4,4	1,0	1,1	1,2	39,9	-	-	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**	**39,9**	**-**	**41,5**	**20%**	**27%**	**26%**	**9%**	**2,6%**	**2,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,1	6,7	6,6	6,5	2,0	2,0	2,0	16,5	16,1	15,5	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	274,9	8,6	8,7	8,5	2,4	2,4	2,4	16,3	16,3	16,0	28%	27%	28%	6,9%	7,0%	7,3%
Hellenic Telekom	10,2	4,4	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	21,5	20,8	17,1	34%	34%	34%	1,3%	1,9%	2,5%
Matav	476,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,8	14,8	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,3%	7,3%
Telecom Austria	8,2	6,0	5,9	5,8	1,9	1,9	1,9	18,4	16,2	15,6	32%	32%	32%	2,4%	2,3%	2,4%
Mediana		**6,0**	**5,9**	**5,8**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**16,5**	**16,2**	**15,6**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	285,0	6,0	5,2	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	10,0	10,1	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,2	17,7	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,6%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,5	26,0	23,7	36%	36%	37%	9,9%	4,2%	4,6%
Orange	14,1	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	13,8	12,8	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,0%
Swisscom	490,0	7,9	8,0	8,0	2,9	2,9	2,9	16,9	17,2	17,2	37%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	9,2	6,6	6,3	6,1	2,0	2,0	2,0	14,6	12,2	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	38,7	8,9	8,9	8,8	2,7	2,9	2,9	12,8	13,2	12,2	31%	32%	33%	5,2%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,6	5,3	5,2	2,4	2,3	2,3	10,8	11,0	10,3	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,9**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**14,3**	**13,5**	**12,5**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,3%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	17,6	7,6	7,2	6,9	0,7	0,7	0,7	-	-	52,6	10%	10%	10%	4,3%	2,8%	4,3%
Cyfrowy Polsat	25,6	7,6	7,5	7,2	2,8	2,7	2,6	15,7	17,5	14,7	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		**7,6**	**7,4**	**7,0**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**15,7**	**17,5**	**33,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,9	8,7	7,5	7,3	0,6	0,6	0,6	19,5	15,3	13,0	7%	9%	9%	0,0%	1,4%	1,5%
Axel Springer	53,3	12,6	11,5	10,5	2,2	2,1	2,1	22,4	20,3	18,3	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	611,0	9,2	11,1	11,4	1,6	1,8	1,9	11,6	11,9	11,6	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	18,5	17,2	13,3	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,2%
New York Times	19,4	14,6	12,7	12,0	2,2	2,1	2,0	37,5	28,0	26,0	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,3	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,8	6,3	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,8	1,8	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	2,4	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,7**	**7,5**	**7,3**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,5**	**15,3**	**13,0**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,8	10,5	9,9	9,2	2,1	2,0	2,0	14,3	13,0	12,1	20%	20%	21%	5,8%	8,3%	7,0%
Gestevision Telecinco	9,5	12,6	11,8	10,9	3,1	3,0	2,9	17,7	16,4	15,1	24%	26%	27%	5,7%	5,8%	6,4%
ITV PLC	157,8	7,9	8,2	8,0	2,3	2,3	2,2	9,7	10,1	9,9	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	20,6	17,0	15,7	22%	25%	25%	4,5%	4,7%	4,8%
Mediaset SPA	2,9	14,4	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	21,8	12,4	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	286,7	14,3	13,4	11,1	1,3	1,3	1,2	21,9	21,5	17,7	9%	9%	10%	4,1%	4,3%	4,4%
Prosieben	28,4	8,5	8,0	7,6	2,3	2,1	1,9	11,8	11,3	10,8	27%	26%	26%	6,8%	7,0%	7,5%
RTL Group	63,5	7,9	7,8	7,5	1,8	1,7	1,7	13,1	12,9	12,4	23%	22%	22%	6,3%	6,5%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,0	7,8	6,5	6,7	1,1	1,1	1,0	33,2	19,2	20,9	14%	16%	16%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		**8,5**	**8,0**	**7,6**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,0**	**16,4**	**12,4**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,5%**	**4,7%**	**5,1%**
PAY TV																
Sky PLC	926,5	9,6	10,2	9,5	1,8	1,6	1,6	14,8	16,1	14,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	91,0	7,6	7,4	6,8	3,4	3,4	3,1	17,7	15,0	15,1	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	37,3	8,9	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,4	18,4	16,7	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	53,4	11,6	12,0	13,1	2,4	2,5	2,6	17,8	21,4	22,4	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,3	9,3	10,7	10,0	4,3	5,0	4,8	-	-	43,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,8	9,0	9,0	9,0	3,9	3,7	3,7	18,9	22,5	21,3	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		**9,1**	**9,6**	**9,2**	**3,2**	**3,1**	**2,8**	**17,8**	**18,4**	**19,0**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-09-19)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	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*	167,9	7,4	7,1	6,5	1,2	1,0	0,9	18,9	16,9	14,3	16%	14%	15%	0,0%	0,9%	6,0%
Sygnity*	2,8	2,9	-	-	0,2	-	0,2	3,2	-	13,8	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**7,0**	**7,1**	**6,5**	**0,6**	**0,9**	**0,5**	**10,1**	**14,5**	**13,9**	**10%**	**12%**	**13%**	**2,9%**	**3,2%**	**6,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,8	9,7	8,4	7,9	1,2	1,1	1,1	18,5	15,9	14,6	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	102,0	11,3	10,9	10,0	1,5	1,5	1,4	19,2	17,2	15,9	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	144,4	9,1	8,7	8,4	2,1	2,2	2,2	10,7	10,5	10,4	23%	25%	26%	3,8%	4,0%	4,3%
Indra Sistemas	13,6	13,7	11,0	9,0	1,1	1,0	1,0	27,2	19,6	14,5	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	75,4	15,4	13,9	13,4	5,7	5,4	5,0	28,3	24,9	23,5	37%	39%	37%	1,9%	2,0%	2,2%
Oracle	48,0	11,2	11,2	10,1	5,1	5,0	4,7	18,3	18,2	16,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	91,9	15,1	15,8	14,5	5,3	4,9	4,6	24,2	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%	5,0%	5,4%
Mediana		**11,2**	**11,0**	**9,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,8**	**17,7**	**15,4**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-09-19)

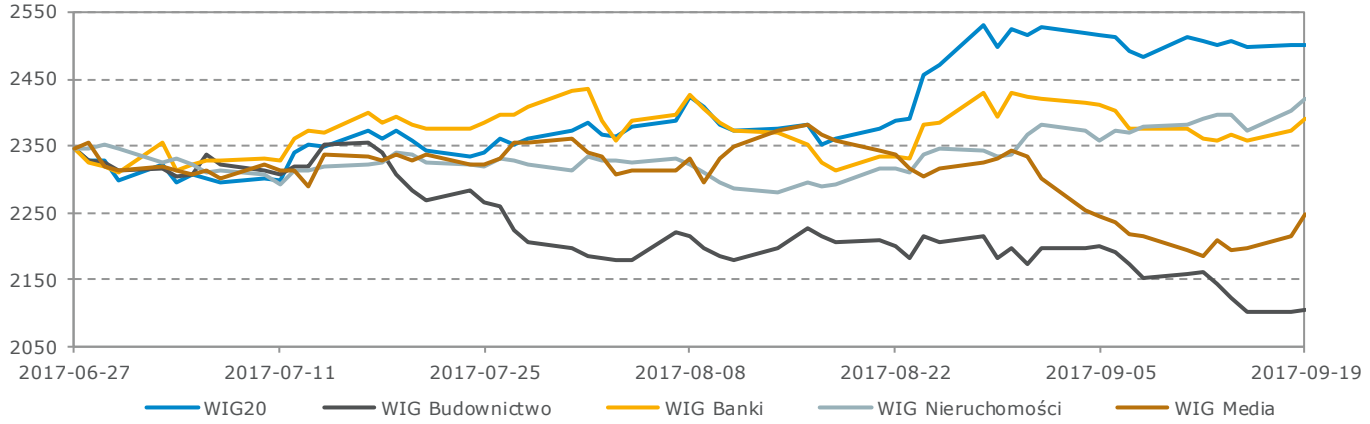
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	215,0	5,4	5,1	5,7	0,5	0,5	0,5	13,4	12,1	12,5	10%	9%	8%	3,8%	7,0%	8,1%
Elektrobudowa	103,4	5,2	5,0	5,1	0,4	0,4	0,4	8,9	10,0	10,6	8%	8%	7%	3,9%	9,7%	6,0%
Elektrotim	11,0	18,2	6,8	8,1	0,4	0,4	0,4	-	11,6	14,2	2%	6%	5%	11,3%	3,2%	7,3%
Erbud	26,6	3,5	4,3	4,1	0,1	0,1	0,1	-	10,7	10,5	3%	3%	3%	4,5%	4,4%	4,7%
Herkules	3,9	7,2	6,2	5,7	2,0	1,9	1,8	16,5	11,4	9,8	28%	31%	32%	4,1%	4,1%	4,1%
Torpol	12,2	6,4	8,5	4,9	0,3	0,4	0,2	27,0	30,2	10,3	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,6%
Trakcja	12,1	6,2	6,0	4,5	0,4	0,4	0,3	11,4	10,6	7,4	7%	6%	6%	2,8%	4,1%	4,1%
Ulma Construccion	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	12,4	10,6	7,1	7,2	0,4	0,3	0,3	13,8	10,4	10,8	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	3,0%
ZUE	9,2	11,9	13,6	5,2	0,3	0,4	0,3	-	65,7	10,0	3%	3%	5%	3,6%	0,0%	0,8%
Mediana		**6,3**	**6,1**	**5,1**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**13,8**	**11,5**	**10,6**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,8%**	**4,1%**	**4,1%**
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%	3,6%	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	18,8	22,0	20,7	20,5	1,9	1,7	1,7	44,6	36,6	34,6	9%	8%	8%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	147,0	8,9	7,6	7,2	0,5	0,4	0,4	27,1	21,6	19,9	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,3%
Mota Engil	3,0	6,5	5,9	5,3	0,9	0,9	0,8	11,8	29,6	12,0	14%	15%	15%	1,7%	2,9%	4,2%
NCC	208,7	10,1	7,8	8,0	0,4	0,4	0,4	19,8	14,1	14,4	4%	5%	5%	3,6%	4,3%	4,6%
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	36,6	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**7,9**	**7,7**	**7,3**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**17,5**	**15,2**	**14,5**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,5%**	**3,8%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-19)

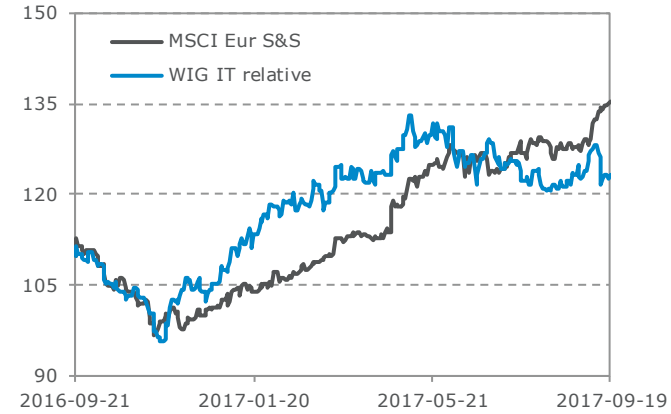
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,6	0,4	0,4	0,4	-	-	9,6	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	89,0	13,3	9,9	8,5	2,4	2,2	2,2	17,6	12,3	10,6	14%	17%	18%	3,7%	5,7%	8,1%
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	9,7	11,6	10,8	15,1	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,5	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	24,1	12,7	11,2	12,0	0,8	0,7	0,7	9,0	8,4	9,4	27%	30%	27%	3,1%	3,1%	6,2%
Polnord	9,2	-	44,9	25,2	0,4	0,4	0,4	-	13,8	12,8	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,5	1,5	1,3	8,0	9,6	5,9	24%	21%	22%	6,0%	8,2%	8,2%
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		**11,6**	**11,0**	**10,1**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,0**	**9,8**	**9,6**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,7	13,9	0,7	0,8	0,7	13,1	12,3	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,6%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,1	24,1	23,9	22,2	1,0	1,0	1,0	27,1	20,8	19,9	91%	84%	85%	2,4%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,8	18,7	17,3	16,8	0,9	0,9	0,9	14,0	12,8	12,8	89%	91%	91%	4,3%	4,4%	4,5%
Immofinanz AG	2,3	-	66,6	48,2	0,8	0,9	0,9	-	27,1	45,0	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,9	22,3	20,8	20,1	1,0	0,9	0,9	14,5	13,9	13,1	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	532,5	27,6	23,9	21,6	1,1	1,0	1,0	28,5	27,3	25,0	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	205,6	24,7	24,0	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	16,3	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		**23,2**	**23,9**	**21,6**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**16,4**	**17,2**	**16,3**	**80%**	**84%**	**83%**	**4,3%**	**4,4%**	**4,5%**

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

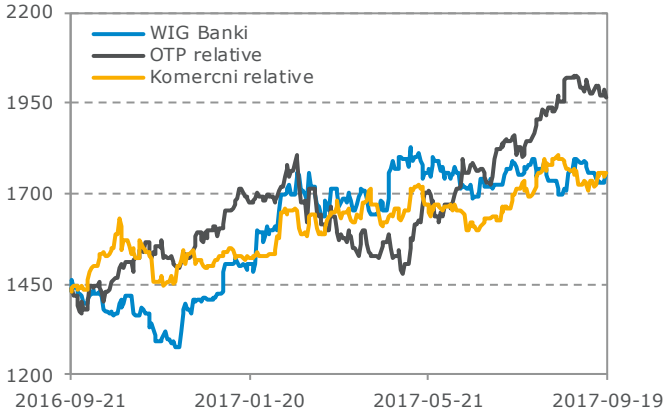
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



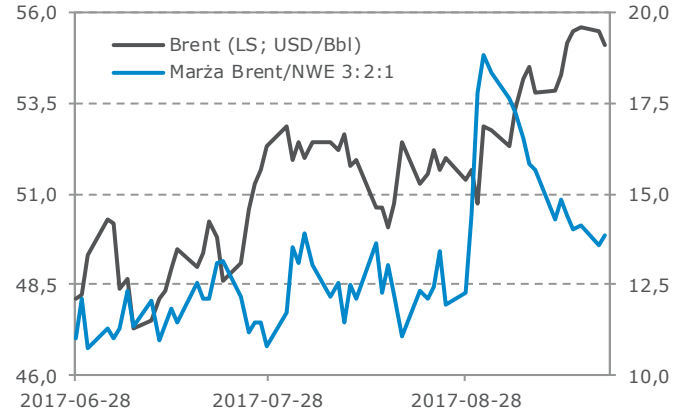
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



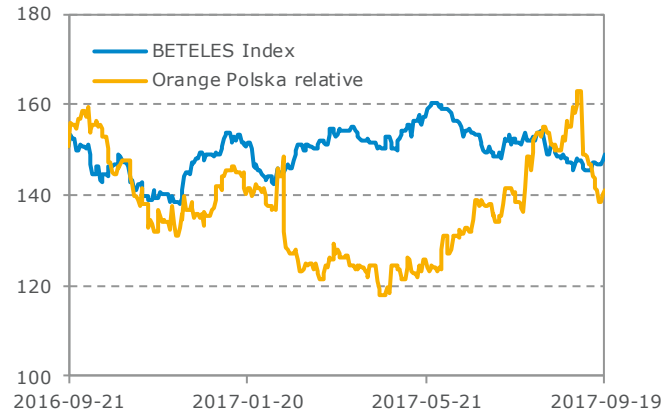
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



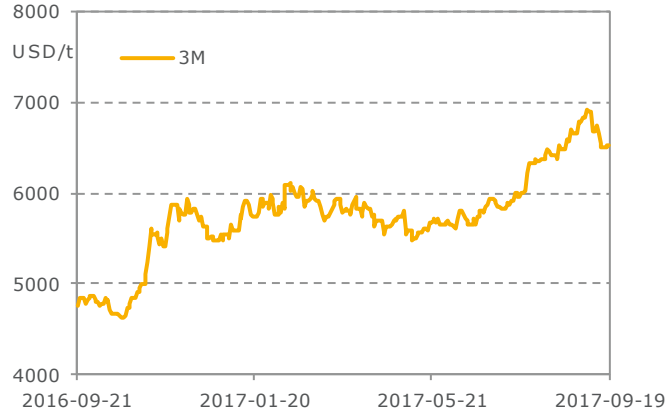
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



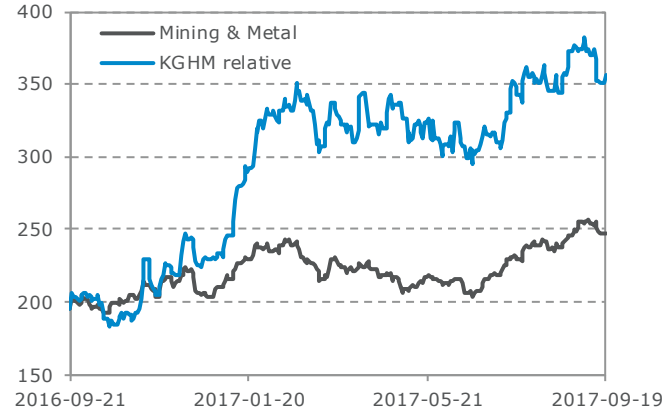
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



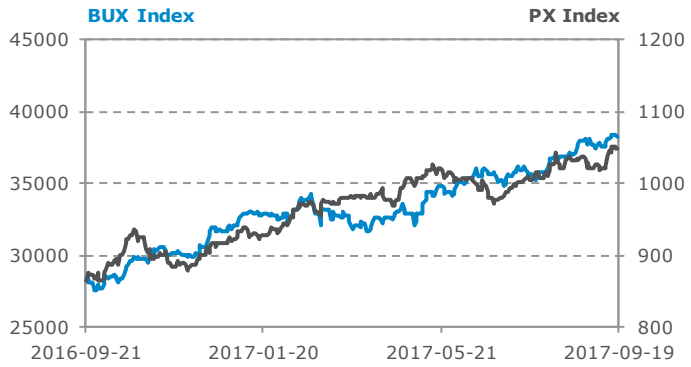
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

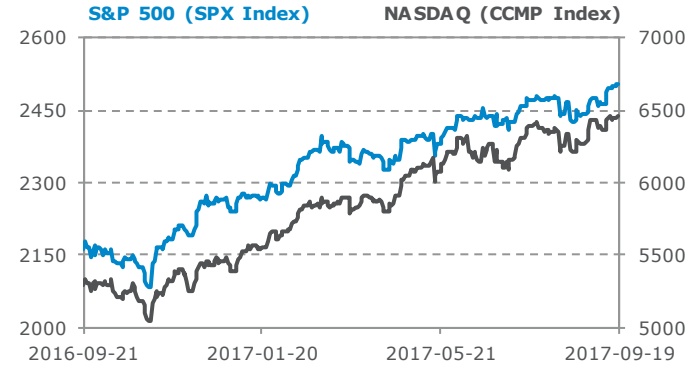


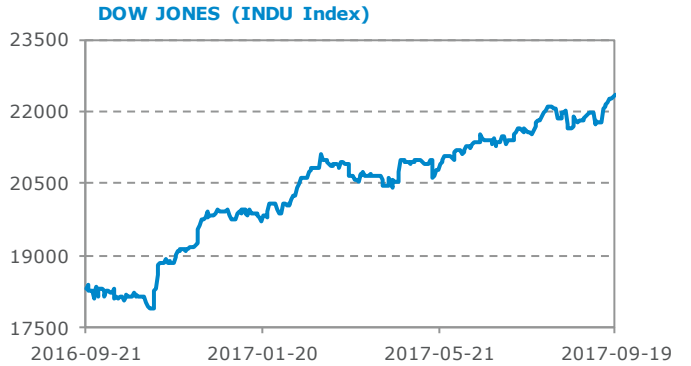
Źródło: Bloomberg

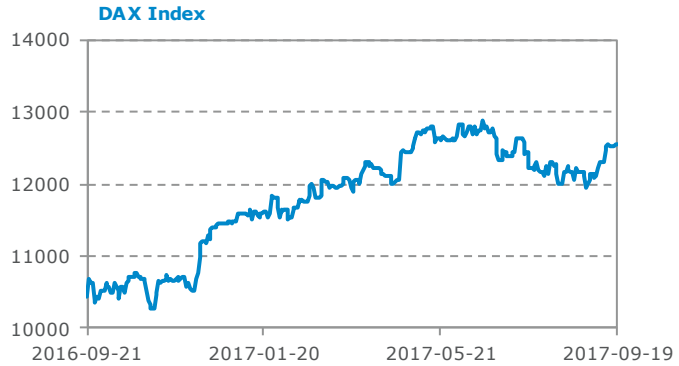
Przegląd rynków zagranicznych

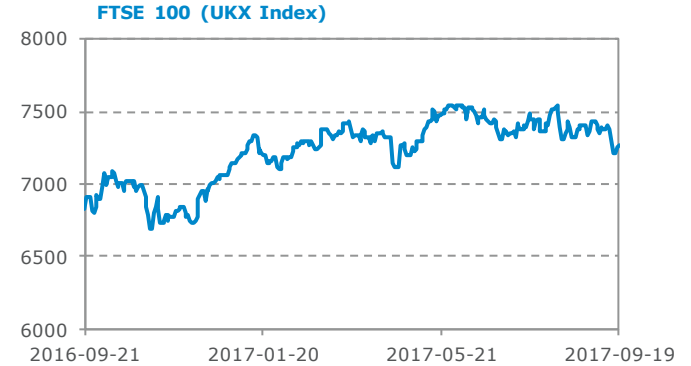
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-09-19	22 349,70	22 386,01	22 340,71	22 370,80	+0,18%
S&P 500	2017-09-19	2 506,29	2 507,84	2 503,19	2 506,65	+0,11%
NASDAQ	2017-09-19	6 465,57	6 467,79	6 446,75	6 461,32	+0,10%
DAX	2017-09-19	12 556,46	12 566,20	12 527,90	12 561,79	+0,02%
CAC 40	2017-09-19	5 223,29	5 238,29	5 219,71	5 237,44	+0,16%
FTSE 100	2017-09-19	7 253,28	7 285,67	7 243,59	7 275,25	+0,30%
WIG20	2017-09-19	2 495,79	2 512,63	2 495,79	2 502,81	+0,04%
BUX	2017-09-19	38 387,22	38 482,30	38 038,95	38 176,08	-0,55%
PX	2017-09-19	1 049,02	1 050,75	1 046,24	1 047,51	-0,14%
RTS	2017-09-19	1 518,85	1 519,03	1 503,57	1 504,74	-0,87%
SOFIX	2017-09-19	669,32	673,52	665,94	670,33	+0,15%
BET	2017-09-19	8 006,59	8 039,59	7 963,58	7 977,03	-0,24%
XU100	2017-09-19	106 510,60	106 733,20	104 620,40	104 917,80	-1,52%
BETELES	2017-09-19	147,54	149,14	147,01	148,78	+0,81%
NIKKEI	2017-09-19	20 128,18	20 320,78	20 122,00	20 299,38	+1,96%
SHCOMP	2017-09-19	3 365,53	3 370,40	3 344,71	3 356,84	-0,18%
Miedź	2017-09-19	6 542,00	6 564,00	6 506,50	6 539,00	+0,18%
Ropa	2017-09-19	55,05	55,46	54,52	54,90	-0,33%
USD/PLN	2017-09-19	3,5908	3,5924	3,5663	3,5683	-0,62%
EUR/PLN	2017-09-19	4,2919	4,2959	4,2746	4,2796	-0,29%
EUR/USD	2017-09-19	1,1954	1,2007	1,1950	1,1994	+0,33%
USBonds10	2017-09-19	2,2234	2,2446	2,2110	2,2446	+0,0159
GRBonds10	2017-09-19	0,4520	0,4620	0,4320	0,4520	-0,0030
PLBonds10	2017-09-19	3,2710	3,3580	3,2670	3,3560	+0,0900



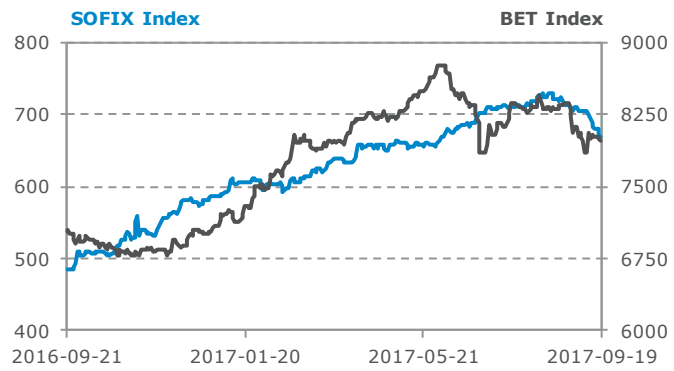


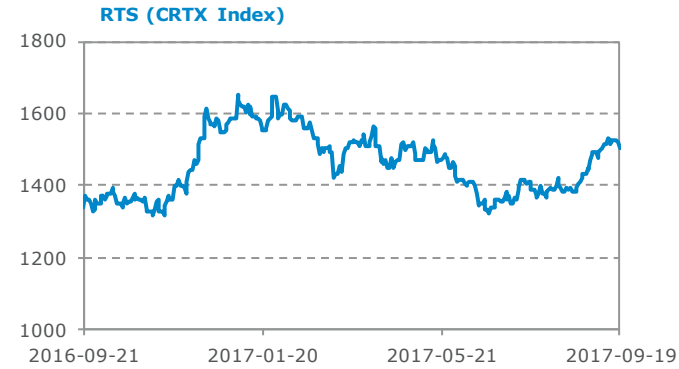


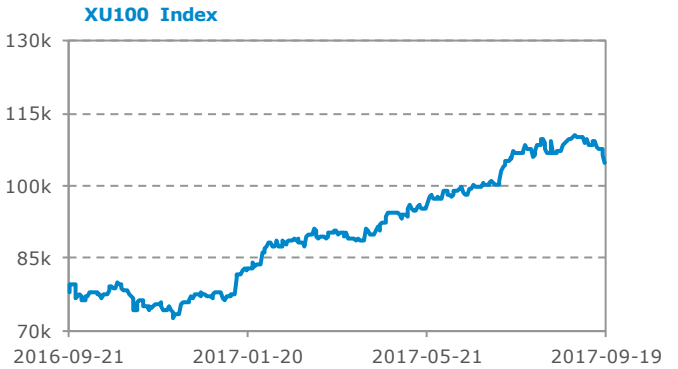


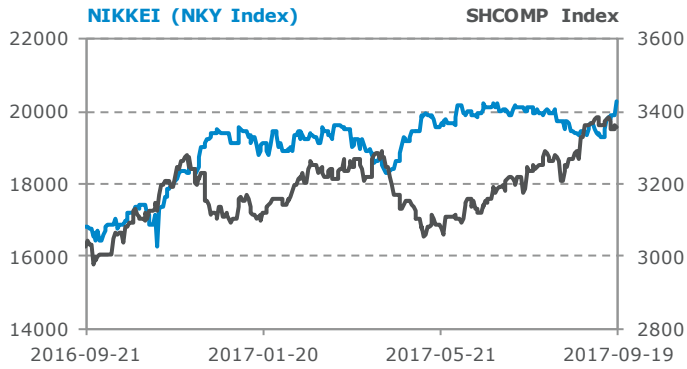


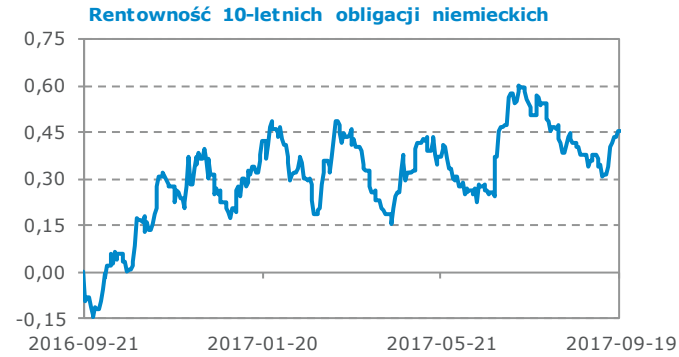
Źródło: Bloomberg

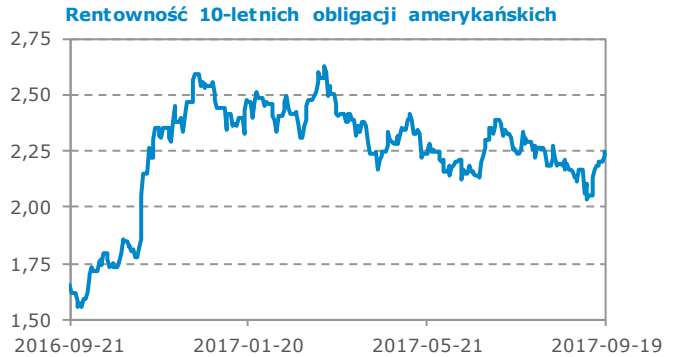


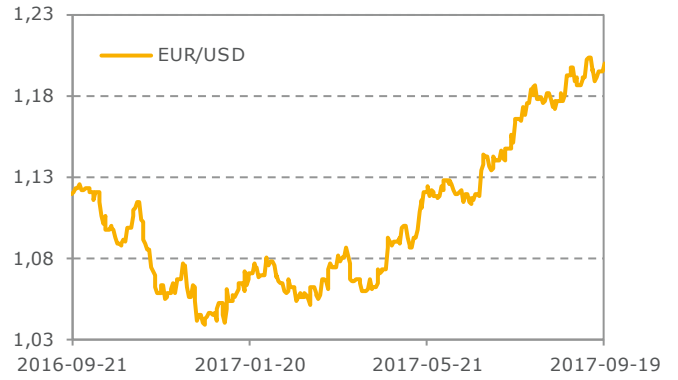












Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, Zastal S.A., ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@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