

poniedziałek, 25 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	22 349,6	-0,04%	FTSE 100	7 310,6	+0,64%	Miedź (LME)	6 457,0	-0,35%
S&P 500	2 502,2	+0,06%	WIG20	2 480,7	+0,49%	Ropa (Brent)	56,64	+1,29%
NASDAQ	6 426,9	+0,07%	BUX	38 178,6	+0,18%	USD/PLN	3,5702	-0,30%
DAX	12 592,4	-0,06%	PX	1 046,5	-0,12%	EUR/PLN	4,2662	-0,24%
CAC 40	5 281,3	+0,27%	PLBonds10	3,336	-3,40%	EUR/USD	1,1951	+0,08%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

Akumuluj – z dn. 18.07.17
Cena docelowa: 145,42 PLN

Pekao wyemituje obligacje podporządkowane

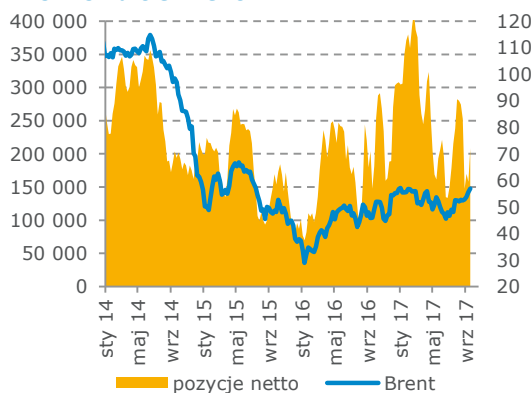
Zarząd Banku Pekao poinformował w raporcie bieżącym, iż w dniu 22 września 2017 roku podjął decyzję o wyrażeniu zgody na rozpoczęcie procesu budowy księgi popytu w związku z przygotowywaniem niepublicznej emisji 10-letnich niezabezpieczonych obligacji podporządkowanych. Maksymalna łączna wartość nominalna emisji wyniesie do 1 mld PLN, a oprocentowanie papierów będzie zmienne i oparte o stawkę referencyjną WIBOR6M, powiększoną o marżę. Rozważany termin emisji obligacji to październik 2017 roku z zastrzeżeniem, iż termin i ostateczna wartość emisji będą uzależnione od sytuacji rynkowej. **Wiadomość pozytywna. Wyemitowane instrumenty, po uzyskaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego, zostaną zakwalifikowane do kapitału Tier II. Dotychczas fundusze własne Banku Pekao obejmowały wyłącznie kapitał Tier I, a jego łączny współczynnik kapitałowy (TCR) na koniec czerwca 2017 roku wynosił 17,95%. Przy założeniu przeprowadzenia emisji w maksymalnej planowanej wysokości TCR wzrósłby o blisko 0,9 p.p. Uważamy, że emisja jest konieczna aby Bank Pekao mógł wypłacić do 100% zysku netto w formie dywidendy (zakładając niezmiennione wymogi KNF) ze względu na przejęcie Pioneer TFI od UCI (wpływ transakcji na współczynniki wypłacalności wyniesie około -0,4 p.p.). W naszym modelu założyliśmy emisję kapitału tier2 o 1,5 mld PLN ale na przestrzeni kolejnych 3 lat. (M. Polańska, M. Konarski)**

Paliwa

Liczba aktywnych wiertni znów w dół, co przekłada się na sentyment

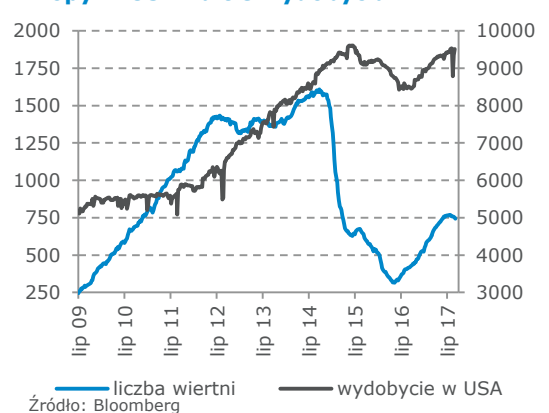
Liczba długich pozycji netto na ropie monitorowana przez CFTC wzrosła w ostatnim tygodniu o ponad 50 tys. sztuk do 208 tys. kontraktów (średnia za ostatni rok to 251 tys. sztuk). Również w piątek Baker Hughes podał, że liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA spadła o kolejne 5 sztuk do 744 (8 spadków na przestrzeni 13 tygodni). **Punkt przegięcia na liczbie wiertni coraz bardziej się zarysowuje, co powinno zacząć wpływać na obniżenie oczekiwań przyszłorocznej produkcji ropy w USA. (K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Media

Ograniczenia reklamy piwa

Projekt zmian do ustawy o wychowaniu w trzeźwości przygotowywany przez Ministerstwo Zdrowia będzie zawierał m.in. wydłużenie zakazu emisji reklam piwa do 23 00 (więcej o trzy godziny). **Już wcześniej wielokrotnie rząd informował o zamiarach ograniczenia reklamy alkoholu. Naszym zdaniem przygotowywany projekt można traktować jako wstęp do większych ograniczeń, co nie jest korzystne dla rynku reklamowego. Z drugiej strony zaplanowane**

ograniczenia reklamy leków OTC przeciągają się w czasie już kilka kwartałów, co obrazuje że proces ograniczenia reklamy nie jest łatwy. (P. Szpigel)

Grupa Azoty

Trzymaj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 69,60 PLN

Złożenie oferty dokapitalizowania chorwackiego producenta nawozów

Grupa Azoty poinformowała o złożeniu niewiążącej oferty przejęcia udziałów chorwackiego producenta nawozów – Petrokemija. W komunikacie podano, że Petrokemija opublikowała program restrukturyzacyjny, który zakłada dokapitalizowanie z udziałem prywatnego inwestora. Spółka jest notowana na giełdzie papierów wartościowych w Zagrzebiu. **Kapitalizacja chorwackiego producenta nawozów spadła o 39% w samym wrześniu do 17,2 mln USD. Od stycznia do czerwca 2017 roku przychody chorwackiej spółki sięgnęły 952,64 mln HRK, czyli w przeliczeniu ok. 544 mln PLN. EBITDA w 2016 roku wyniosła 11,5 mln PLN, a za ostatnie 12 miesięcy sięgnęła -14,4 mln PLN. Dług netto na koniec IH'17 wyniósł 457,5 mln PLN, z czego warto zauważyć, że ujemny przepływ gotówki w samym 2Q'17 wyniósł -109,4 mln PLN. Głównymi rynkami Petrokemija jest Chorwacja, Włochy, Słowenia, Hiszpania. W kwietniu Rząd Chorwacji ogłosił chęć sprzedaży nierentownej spółki. Aktualnie Petrokemija notowana jest na wskaźniku EV/Sales 0,5x, Grupa Azoty 0,9x. Przejęcie chorwackiej spółki naszym zdaniem będzie niosło konieczność wygaszenia nierentownych linii biznesowych i eymudi głęboką restrukturyzację. Naszym zdaniem rynek może negatywnie odebrać pomysł przejęcia nierentownych aktywów poza granicami kraju. (J. Szkopek)**

Vistal

Niedoważaj – z dn. 11.09.17

Wyższa wartość odpisów w IH'17

Skonsolidowany wynik netto Vistal Gdynia za IH'17 roku będzie niższy dodatkowo o 44,7 mln PLN z powodu korekty aktualizacji kontraktów spółki zależnej Vistal Offshore - podała grupa w komunikacie. Wcześniej spółka informowała o zawiązaniu rezerw na realizowane kontrakty w kwocie około 90 mln PLN. Dodatkowo Zarząd Vistal Gdynia poinformował o otrzymaniu informacji o złożeniu przez spółkę zależną Vistal Construction wniosku o otwarcie postępowania sanacyjnego. (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Spadek pozycji spekulacyjnych

W ostatnim tygodniu liczba pozycji spekulacyjnych na miedzi spadła o 14,0 tys. sztuk do 32,6 tys. sztuk. Jest to tym samym jeden z najdynamiczniejszych spadków od początku roku.

<http://bit.ly/2xD7scU> (J. Szkopek)

Huty w Chinach podwyższają marże przerobowe – większa dostępność koncentratu

Chińskie huty miedzi wynegocjowały na 4Q'17 wyższe o 10% marże przerobowe na koncentracie miedzi. Wyższe marże przerobowe rynek tłumaczy wyższą dostępnością koncentratu na rynku, jako że w 2H'17 zakończyły się nieoczekiwane przestoje w kopalniach miedzi. Marże przerobowe wzrosły do 95 USD/t – najwyżej od 4Q'16 (wówczas 86 USD/t).

<http://bit.ly/2y2R0Ur> (J. Szkopek)

Herkules

Przeważaj – z dn. 02.06.2017

Pozbud

Wasko

Atende

Złożenie przez konsorcjum oferty z najniższą ceną

Konsorcjum, w skład którego wchodzi Nokia, Pozbud, Herkules i Wasko złożyło ofertę o najniższej cenie w organizowanym przez PKP Polskie Linie Kolejowe postępowaniu przetargowym. Przedmiotem jest zaprojektowanie, dostawa i wykonanie wszystkich niezbędnych prac oraz robót budowlanych w celu wdrożenia na liniach kolejowych w Polsce sieci GSM-R jako dedykowanego dla kolei systemu bezprzewodowej łączności cyfrowej. Cena oferty złożonej przez konsorcjum wynosi 2 268 mln PLN netto. Termin realizacji prac wynosi 62 miesiące, natomiast okres rozszerzonej gwarancji został określony na 60 miesięcy od daty podpisania protokołu odbioru końcowego. Kryterium wyboru oferty w przetargu stanowią: całkowita cena brutto (waga 90 %). Termin realizacji (waga 10%). **Według naszych szacunków udział Pozbud w projekcie wynosi około 700 mln PLN. Sądzymy, że udział Herkulesa w powyższym zadaniu może być niższy i wynosić około 500 mln PLN. Podejrzewamy, że głównym zadaniem Herkulesa będzie produkcja i montaż żerdzi strunobetonowych, na których montowany będzie system łączności. Zakładając, że Herkules osiągnąłby na powyższym kontrakcie marżę w wysokości 5%, oznaczałoby to przy 500 mln PLN przychodów ok. 25 mln PLN zysku (ok. 15% kapitalizacji spółki). Zwracamy przy tym uwagę, że powyższe szacunki są obciążone dużym błędem i służą głównie zobrazowaniu skali kontraktu. Kontrakt ma być realizowany przez 5 lat, stąd przy założonym przez nas udziale Herkulesa, oznaczałoby to dodatkowe przychody w wysokości ok. 100 mln PLN rocznie (vs. ok. 140 mln PLN rocznych przychodów obecnie). Historyczna marża brutto ze sprzedaży oddziału produkcji elementów żelbetonowych historycznie znacznie się wahała, kształtując się w ostatnich 8 latach między -8% a +14%. Podsumowując, informację oceniamy pozytywnie. Kontrakt może mieć istotny wpływ na wartość spółki Herkules. Spodziewamy się, że Wasko będzie zaangażowane we wdrożeniu teletransmisyjnej sieci dostępowej na potrzeby GDM-R. Na tym etapie trudno szacować dokładnie wielkość generowanej marży, jednak przy kapitalizacji spółki rzędu 183 mln PLN kontakt ma dla spółki bardzo duże znaczenie. Kolejny podmiotem zaangażowanym z branży IT będzie Atende, któremu przypadnie 25,6 mln PLN brutto, w związku z budową Systemu Teletransmisyjnego IP-MPLS. (J. Szkopek, P. Zybala, P. Szpigel)**

LPP

Trzymaj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 8 800,00 PLN

Podsumowanie po Investor's Day LPP

Spółka przedstawiła cel opierający się o przynajmniej 10% średnioroczny wzrost powierzchni w latach 2017-18. Jednocześnie spółka chce poprawiać sprzedaż porównywalną w stabilnym jednocyfrowym tempie (wspierane m.in. przez intensyfikację omnichannel). W kanale e-commerce spółka chce poprawiać przychody w tempie 100% CAGR w latach 2017-18. Jednocześnie w 2018 roku spółka zapowiedziała otwarcie pierwszych sklepów w Izraelu i na Słowenii. Średnioterminowy cel spółki obejmuje ekspansję na przynajmniej jeden nowy rynek rocznie. LPP wprowadziło optymalizację kosztów zakupu towarów, dzięki czemu spółka mogła zaoferować bardziej atrakcyjne ceny w nowej kolekcji (potencjalny brak wpływu na osiągniętą rentowność w 4Q'17). **Spółka chce podtrzymywać stabilny wzrost sprzedaży porównywalnej w kolejnych latach, zachowując bezpieczne tempo wzrostu powierzchni. Otwarcie platform internetowych na kolejnych rynkach (m.in. w Rosji) oraz outsourcing procesów logistycznych w e-commerce do zewnętrznego podmiotu, powinny wspierać sprzedaż kanału internetowego. Zwiększenie kontroli cen zakupu towarów powinno pozwolić spółce na bardziej atrakcyjną wycenę oferty, co powinno wspierać osiągnięte lfl. (P. Bogusz)**

PKP Cargo**Udziały PKP Cargo w sierpniu 2017**

Według danych GUS w sierpniu udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 44,8% pod względem przewiezioną masę (+1,08 p.p. r/r; masa na poziomie 9,4 mln ton towarów, +12,0% r/r) i 51,0% pod względem pracy przewozowej (-0,73 p.p. r/r; wykonana praca na poziomie 2,43 mld tkm, +7,5% r/r). Spółka podała, że r/r zwiększyły się przewozy m.in. kamienia, paliw, kontenerów, metali oraz kategorii pozostałe. Po ośmiu miesiącach 2017 roku przewozy PKP Cargo były o 13,3% większe w przypadku przewiezioną masę oraz o 10,7% większe w przypadku wykonanej pracy przewozowej niż w analogicznym okresie 2016 roku. Ponadto, wolumeny przewozów przewyższają także wartości osiągnięte w tym samym okresie roku 2015 (+1,8% wg masy towarowej, +1,5% wg pracy przewozowej). **(P. Poniatowski)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**11bit studios**

11 bit studios chce rosnąć zdecydowanie szybciej niż globalny rynek gier, który średniorocznie zwiększać się ma o 6% do '20 (Parkiet).

Budownictwo

Rząd: Koszt budowy Centralnego Portu Komunikacyjnego wyniesie 30,9-34,9 mld PLN, a zakończenie podstawowego procesu inwestycyjnego planowane jest do 2027 roku.

Cognor

Cognor przyjął politykę dywidendy; zarząd chce w przyszłości rekomendować wypłatę akcjonariuszom ok. 25% skonsolidowanego zysku netto spółki. Wcześniej spółka musi pokryć 193 mln PLN strat z lat ubiegłych.

Czerwona Torebka

Czerwona Torebka chce wyemitować do 56.269.545 akcji.

Deweloperzy

W końcu sierpnia w budowie było 766,2 tys. mieszkań (3,7% r/r) – GUS.

Echo

Echo zakończyło przed czasem zapisy na obligacje o wartości do 125 mln PLN.

Enea

Enea powołała Piotra Olejniczaka na stanowisko członka zarządu ds. finansowych.

Energetyka

Zmiana klientów w dystrybucji w ramach TPA:

- PGE Dystrybucja: 181,960 klientów TPA (+19,375)
- Energa Operator: 159.096 klientów TPA (+13.266)
- Tauron Dystrybucja: 188.160 klientów TPA (+19.054)
- Enea Operator: 112.504 klientów TPA (+5.732)

Tchórzewski, ME: Polska powinna we wrześniu uzgodnić z KE projekty rynku mocy.

GetBack

GetBack ogłasza przymusowy wykup 81.158 akcji EGB Investments, które uprawniają do 0,62 proc. ogólnej liczby głosów, po 16 zł za akcję.

Górnictwo

Produkcja węgla kamiennego w Polsce w sierpniu wyniosła 5,367 mln ton (3,8% m/m i 9,2% r/r) – GUS.

Handel

Sprzedaż hurtowa przedsiębiorstw handlowych w sierpniu: 6,4% m/m i 13,3% r/r – GUS.

Inter Cars

Inter Cars zamierza rozwijać sprzedaż nie tylko części do samochodów osobowych, ale też pozostałych segmentów, w tym części do aut ciężarowych, maszyn rolniczych, karoserii czy dla rynku marine. W '20 sprzedaż poza Polską ma stanowić 55% przychodów – prezes.

JSW

Produkcja stali surowej w Polsce w sierpniu wyniosła 876 tys. ton (12,4% r/r) – GUS.

KGHM	Produkcja miedzi rafinowanej w sierpniu wyniosła 47,1 tys. ton (0,6% m/m i -2,9% r/r) – GUS.
PGNiG	Tchórzewski, ME: Ministerstwo Energii nie obawia się wzrostu cen gazu po ewentualnym zakończeniu importu z Rosji po 2022 roku.
Polska	Morawiecki, MR: Wpływy z VAT w '17 mogą wynieść 150 mld PLN vs 143 mld PLN. Stopa bezrobocia w sierpniu: 7,0%. Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych w sierpniu: 158,1 tys. (3,1% m/m i -5,2% r/r) – GUS.
Przemysł	Nowe zamówienie w przemyśle w sierpniu: 4,5% m/m i 13,7% r/r. Nowe zamówienia w przemyśle na eksport: 10,1% m/m i 12,2% r/r – GUS.
PZ Cormay	W ofercie PZ Cormay, skierowanej do akcjonariuszy Orphee, złożono zapisy na 13,5 mln akcji serii L.
Tauron	Na przełomie tego i przyszłego roku Tauron może wyjść na rynek w poszukiwaniu kolejnego partnera do inwestycji budowy bloku na 910 MW w Elektrowni Jaworzno (Parkiet).
Torpol, Trakcja, ZUE	PKP PLK planuje do końca '17 ogłosić przetargi o wartości ok. 5 mld PLN.
Vistal	Skonsolidowany wynik brutto Vistal Gdynia za 1H'17 będzie niższy dodatkowo o 44,7 mln PLN z powodu korekty aktualizacji kontraktów spółki zależnej Vistal Offshore.

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie
26 wrz 9:30	Krynicky Recykling Spotkanie z inwestorami (Hotel Westin, Warszawa)
26 wrz 10:30	ERG Spotkanie z inwestorami (Hotel Polonia Palace, Warszawa)
27 wrz 11:00	JWC Spotkania z inwestorami (ul. Radzymińska 326 w Ząbkach)
28 wrz 13:00	Capital Park Spotkanie z inwestorami (Budynek GPW, ul. Książęca 4, Sala Notowań)
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	Nextbike Spotkanie z inwestorami (CC Group; ul. Marszałkowska 89, Warszawa)
29 wrz	Próchnik Publikacja wyników 2Q'17
29 wrz	Vistal Publikacja wyników 2Q'17
2 paź	Mangata Publikacja wyników 2Q'17
2 paź	Sfinks Publikacja wyników 2Q'17

Kalendarium makro

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.

Środa, 27 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Wrzesień		103
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Sierpień		4,50% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Sierpień		0,50% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Sierpień		-6,80% m/m

Czwartek, 28 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Sierpień		-2,30% r/r
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Październik		10,90
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Wrzesień		1,09
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Wrzesień		-1,50
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Wrzesień		111,90
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Wrzesień		5,10
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Wrzesień		14,90
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Wrzesień		0,20% m/m; 1,80% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Wrzesień		0,10% m/m; 1,80% r/r

Piątek, 29 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Sierpień		-0,20% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Sierpień		2,80%
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Sierpień		-0,80% m/m; 4,70% r/r
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Sierpień		1,90% r/r
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień		51,60
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		-0,10% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Sierpień		3,70%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Sierpień		0,70% m/m; 2,10% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Sierpień		0,00% m/m; 1,50% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (F)	II kwartał		0,60% k/k; 0,70% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów kapitałowych	II kwartał		-390 mln
10:30	UK	Bilans obrotów bieżących	II kwartał		-16,90 mld
10:30	UK	PKB	II kwartał		0,20% k/k; 2,00% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Sierpień		0,50% m/m; 4,40% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Sierpień		68,69 tys.
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Sierpień		0,10% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Sierpień		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Sierpień		0,30% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Wrzesień		58,90
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Wrzesień		89,90

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	12,7		
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	367,00	+9,0%	15,7	13,5		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,35	-5,9%	-	18,7		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,70	+23,7%	16,2	12,7		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	205,80	-26,0%	18,3	16,2		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,79	-14,4%	13,0	11,4		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,66	-12,5%	15,2	13,4		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	973,00	+14,2%	12,8	12,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,35	-1,0%	12,6	11,3		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	10 195	+6,9%	10,9	11,2		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	48,10	+7,8%	15,4	12,7		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	282,00	+9,2%	16,4	14,3		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,80	+55,8%	8,6	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,54	+56,7%	7,4	6,5		
Chemia						-1,0%	11,7	14,1	6,5	6,8
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	65,10	+18,4%	9,6	12,3	5,8	6,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	73,78	-5,7%	14,8	15,9	7,2	7,1
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	11,60	+77,0%	4,9	5,0	4,4	5,4
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	4,98	-11,8%	13,7	18,0	9,5	11,3
Paliwa						-8,4%	14,7	13,3	7,3	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	58,50	-17,5%	18,3	14,3	8,7	6,5
MOL	trzymaj	2017-09-01	23 820	22 920 HUF	24 430	-6,2%	14,6	12,4	5,9	5,3
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,83	+10,8%	12,8	10,4	5,4	4,6
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	120,30	-32,3%	14,8	19,0	8,8	9,6
Energetyka						+9,7%	7,4	6,5	5,3	4,6
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	433,30	+8,2%	12,7	14,4	7,0	7,0
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	14,80	+2,9%	7,0	6,5	5,3	4,5
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	12,89	+4,7%	7,4	6,9	4,9	4,6
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	12,94	+15,8%	7,8	6,5	5,3	4,5
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,70	+5,1%	4,2	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						-0,6%	17,9	15,0	7,2	6,6
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,79	+5,5%	-	-	4,0	4,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,34	+33,0%	91,3	41,8	4,5	4,6
Agora	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	16,30	+15,3%	512,1	48,8	6,7	6,4
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	26,20	-6,9%	17,9	15,0	7,6	7,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	45,01	+17,8%	17,2	14,1	9,9	8,3
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	47,30	-7,0%	14,4	13,9		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	114,00	-47,5%	75,0	74,4	57,3	56,6
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	170,00	+14,7%	17,2	14,5	7,2	6,6
Przemysł, metale						+12,9%	15,1	12,2	10,0	7,6
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,30	+8,6%	29,1	19,5	11,7	7,7
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	56,38	+27,2%	4,8	5,2	3,8	3,5
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	117,85	+11,1%	7,1	7,7	4,6	4,6
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,59	+34,0%	16,3	12,2	10,0	7,6
Budownictwo						+22,2%	10,5	10,7	5,1	5,5
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	219,65	+21,6%	12,4	12,7	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	103,50	+29,5%	10,1	10,7	5,0	5,1
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,75	+17,0%	10,8	10,5	4,3	4,2
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,20	+26,2%	10,3	10,7	7,0	7,1
Deweloperzy						+13,8%	9,6	8,6	10,2	9,1
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,89	+2,5%	9,4	9,3	8,3	8,2
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,50	+47,1%	39,2	7,2	115,7	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	86,00	+17,6%	11,9	10,3	9,6	8,2
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,29	+25,5%	9,7	7,8	11,7	10,0
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,77	-1,8%	8,6	12,5	10,8	15,1
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,27	+30,0%	9,5	5,9	7,3	4,9
Handel						+5,8%	29,4	21,6	11,8	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	356,95	+18,2%	30,7	22,7	12,0	9,5
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	292,15	+0,6%	29,4	23,9	20,3	16,8
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	38,50	+23,6%	21,1	16,1	10,0	8,0
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,53	+3,5%	22,6	20,4	11,5	10,6
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 780	+0,2%	38,7	25,7	18,9	14,3
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,70	+125,9%	29,4	5,7	7,7	3,3
Inne						+0,8%	10,9	9,0	7,4	6,3
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	63,39	+0,8%	10,9	9,0	7,4	6,3
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	6,73	-	-	-	-	-

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						12,1	9,8	6,8	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,90	+8,3%	12,7	9,4	9,1	7,0
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	30,60	-2,2%	13,4	12,0	8,5	7,9
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,93	-11,3%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,39	-6,3%	7,3	6,4	6,5	5,4
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,66	-1,6%	8,2	8,2	5,6	5,3
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	72,40	+14,0%	21,4	15,9	11,5	9,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	98,10	-12,8%	11,9	10,1	6,9	6,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,55	+89,3%	16,7	13,4	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,54	-14,8%	8,5	8,1	5,1	4,9
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,66	-67,5%	2,0	1,3	6,1	5,0
Budownictwo						15,2	10,2	6,3	4,8
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,10	-15,7%	10,7	13,1	6,2	7,4
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,14	-0,7%	12,1	10,4	6,4	5,9
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,80	-2,1%	29,3	10,0	8,2	4,8
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,82	-7,7%	10,3	7,2	5,8	4,3
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	8,70	-5,4%	62,5	9,5	12,8	4,9
Deweloperzy						8,7	6,7	11,5	7,7
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,55	-4,5%	8,3	6,3	7,5	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,85	+16,4%	-	9,8	76,1	7,7
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,59	+2,0%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC Corp	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,69	+61,1%	9,3	5,5	14,7	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	24,80	-4,2%	8,6	9,6	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,25	-7,5%	13,9	12,9	45,0	25,2
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,63	-9,4%	17,5	17,1	19,1	17,9
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						14,7	12,4	9,6	8,0
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,78	+4,1%	14,0	11,9	11,9	11,0
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,67	-6,2%	10,0	6,6	6,1	4,8
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	9,02	+1,0%	16,2	12,9	9,1	7,1
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,64	+11,7%	15,3	13,9	10,0	9,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-22)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 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	367,0	17,7	15,7	13,5	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	5,8%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,35	-	-	18,7	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,7	14,9	16,2	12,7	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,2%
ING BSK	205,8	21,4	18,3	16,2	12%	12%	12%	2,6	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,8	11,7	13,0	11,4	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,0	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	35,7	15,5	15,2	13,4	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	15,7	13,5	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,0%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	21,0	10,5	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	71,4	15,1	13,8	12,0	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,3	18,3	24,3	15,8	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,4	13,2	11,8	11,4	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,4%	4,8%
KBC	70,1	13,2	12,1	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,7	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,7	13,5	12,5	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	17,8	-	14,3	11,7	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		13,5	13,8	11,7	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,4	12,4	12,6	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	973	13,4	12,8	12,5	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 195	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	13,9	12,9	13,3	9,1	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	3,0%
Sberbank	187,55	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	20,4	10,2	7,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	3,04	-	16,8	5,5	0%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,92	41,7	12,5	6,2	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	12,8	8,0	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,80	10,0	11,1	5,6	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,93	8,5	7,1	6,3	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,3%	2,9%	3,7%
Türkiye Garanti Bank	10,23	8,8	7,0	5,9	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,7%	2,7%	3,1%
Türkiye Halk Bank	12,43	5,4	4,1	3,5	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,53	6,8	5,9	4,8	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,7	0,6%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,35	6,5	5,4	4,8	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		10,0	11,0	6,1	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-22)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	48,1	21,3	15,4	12,7	15%	17%	17%	3,2	2,2	2,1	4,3%	2,9%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,6	11,5	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Uniqia	8,6	23,0	13,5	11,8	5%	6%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,0	10,9	8,6	7,7	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,4%	5,6%
Allianz	186,4	12,5	11,7	11,2	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	25,0	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	4,9%	5,2%
Baloise	151,0	14,0	13,3	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	515,0	12,7	11,3	10,0	9%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	3,9%	4,4%	4,8%
Mapfre	25,8	11,8	10,5	9,7	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,4%	6,0%
RSA Insurance	6,3	18,2	14,8	12,4	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,4%	4,5%
Zurich Financial	288,0	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	0,9	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 (2017-09-22)

	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	58,5	5,3	8,7	6,5	0,7	0,6	0,5	10,7	18,3	14,3	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	24 430	5,5	5,9	5,3	1,0	0,8	0,7	9,5	14,6	12,4	17%	13%	13%	2,2%	2,3%	2,4%
PKN Orlen	120,3	5,9	8,8	9,6	0,7	0,5	0,5	9,8	14,8	19,0	12%	6%	5%	1,7%	2,0%	2,4%
HollyFrontier	34,2	13,3	9,0	6,7	0,8	0,6	0,7	67,8	27,4	15,6	6%	7%	10%	3,9%	3,9%	3,9%
Andeavor	104,0	11,2	7,8	6,2	0,9	0,7	0,7	25,4	21,8	15,0	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	74,3	7,6	7,2	6,1	0,5	0,4	0,4	20,2	18,2	13,5	7%	6%	7%	3,2%	3,8%	4,0%
Marathon Petroleum	54,7	10,5	8,6	7,6	0,7	0,6	0,6	28,0	20,2	16,2	7%	7%	8%	2,5%	2,8%	3,1%
Phillips 66	89,9	13,2	10,4	8,6	0,6	0,5	0,5	29,3	21,7	15,9	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,3%
Tupras	118,0	-	-	-	-	-	-	19,9	10,1	10,4	-	-	-	4,1%	7,2%	7,1%
OMV	49,4	6,6	5,0	5,2	1,1	0,9	0,9	14,9	11,6	13,9	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,9	7,2	8,0	8,3	0,9	0,8	0,8	12,4	14,3	14,1	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	5,7	5,3	5,9	0,6	0,5	0,5	9,9	6,7	8,8	10%	9%	8%	2,6%	4,8%	4,4%
Saras SpA	2,1	3,8	3,7	4,3	0,3	0,3	0,2	11,7	10,1	14,2	7%	7%	5%	4,5%	5,4%	4,3%
Motor Oil	19,7	5,0	5,0	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,7	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,6	7,8	6,2	0,7	0,6	0,5	13,7	14,7	14,1	8%	7%	8%	2,7%	3,3%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,0	7,1	1,6	1,6	1,6	15,5	12,9	13,3	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	188,1	5,9	5,9	5,9	0,5	0,5	0,5	11,5	12,0	11,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,8	11,9	10,1	10,3	8,7	7,7	7,8	13,5	12,2	13,3	73%	76%	75%	5,9%	6,1%	6,4%
Endesa	19,3	7,5	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,9	15,3	14,5	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Engie	14,4	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,6	14,1	16%	16%	15%	6,9%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	19,0	7,7	8,1	7,7	1,6	1,7	1,6	14,4	14,7	13,3	21%	21%	21%	5,3%	5,3%	5,5%
Hera SpA	2,7	7,4	7,0	6,9	1,4	1,4	1,3	20,0	17,6	17,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,3	10,4	9,9	9,8	17,5	15,5	15,1	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,8	6,7	5,4	4,6	1,2	1,1	0,9	16,8	12,8	10,4	18%	20%	20%	2,6%	3,5%	4,7%
BP	466,6	7,9	6,1	5,5	0,9	0,7	0,7	34,4	22,0	16,8	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,8	6,4	4,7	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,1	18,9	19%	22%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	122,0	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	645,4	11,4	10,6	9,7	3,9	3,7	3,5	7,7	11,1	9,7	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,0	5,4	4,6	4,2	2,8	2,6	2,4	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	24,8	9,5	6,8	6,2	1,4	1,1	1,1	28,7	17,2	15,1	14%	17%	17%	9,0%	9,0%	9,1%
Statoil	155,8	5,8	3,9	3,8	1,8	1,5	1,4	-	17,7	18,9	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,9	8,7	7,8	7,0	1,4	1,3	1,3	17,5	16,3	15,0	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		7,4	6,8	6,5	1,4	1,3	1,3	14,9	14,7	14,1	19%	21%	21%	5,3%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-09-22)

	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	10,3	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,7	15,6	14,3	22%	21%	22%	7,6%	3,6%	3,5%
EDP	3,2	8,5	8,7	8,6	2,1	2,1	2,0	12,5	12,4	12,4	24%	24%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	19,3	7,5	7,6	7,4	1,3	1,3	1,3	14,9	15,3	14,5	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	15,9	14,3	12,9	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,3	9,8	9,6	9,7	1,3	1,2	1,2	22,0	14,8	14,6	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,9%
Fortum	15,8	13,0	10,6	10,3	3,8	3,3	3,0	25,3	22,5	21,1	30%	31%	29%	4,8%	5,6%	4,7%
Iberdola	6,6	9,6	9,2	8,5	2,3	2,4	2,2	16,2	15,2	14,1	24%	26%	26%	4,5%	4,9%	5,1%
National Grid	944,1	10,2	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,7	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,6	9,8	9,5	9,3	7,5	7,3	7,1	14,8	14,2	13,5	76%	76%	76%	4,9%	5,2%	5,5%
RWE	20,2	7,4	7,3	7,5	0,9	0,9	0,9	18,2	11,0	12,3	11%	12%	12%	0,8%	4,0%	2,7%
SSE	1414,0	9,6	9,3	9,2	0,7	0,8	0,7	12,1	11,5	12,0	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	18,7	10,1	12,2	13,5	3,4	3,6	3,7	19,8	21,7	26,2	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,5%
CEZ	433,3	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	12,9	4,0	5,3	4,5	1,0	1,6	1,6	9,4	7,8	6,5	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,6	4,2	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,8	5,0	5,3	4,5	1,0	1,2	1,1	8,3	7,0	6,5	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,1%
Energia	12,9	5,0	4,9	4,6	1,0	0,9	0,9	35,3	7,4	6,9	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,1%
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		7,5	7,5	7,5	1,3	1,4	1,4	15,6	13,2	13,2	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 (2017-09-22)

	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	3 657	5,8	6,6	6,4	2,7	2,3	2,2	5,7	7,9	8,1	47%	34%	34%	8,2%	8,4%	8,3%
Uralkali	145,9	10,0	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	107,9	11,9	11,3	10,0	1,5	1,5	1,4	22,4	22,0	18,3	12%	13%	14%	3,2%	3,3%	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	22,2	12,3	9,3	6,9	1,9	1,7	1,5	32,3	24,5	14,3	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	360,0	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,2	21,8	15,9	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	20,9	10,1	10,0	8,0	1,5	1,5	1,4	30,8	26,3	18,3	15%	15%	17%	5,3%	3,5%	2,9%
Potash	19,3	14,4	14,3	12,7	5,2	5,2	5,0	38,0	31,3	28,6	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,2	16,2	16,7	12,6	4,2	4,1	3,8	44,5	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1572,0	8,7	8,5	7,7	1,7	1,7	1,6	14,2	14,8	12,2	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	73,8	8,2	7,2	7,1	0,9	0,9	0,9	21,3	14,8	15,9	11%	12%	12%	1,1%	1,1%	1,4%
ZA Police*	21,2	8,3	7,5	6,5	0,7	0,7	0,7	-	11,1	9,0	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	175,5	4,9	4,9	4,5	0,8	0,7	0,7	10,7	10,1	10,2	16%	15%	16%	6,0%	4,9%	7,2%
Mediana		8,7	9,0	7,3	1,7	1,7	1,5	19,3	14,8	13,3	16%	18%	21%	3,4%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,1	5,1	5,8	6,6	1,3	1,2	1,2	5,8	9,6	12,3	26%	21%	18%	4,4%	0,0%	5,7%
Akzo Nobel	78,5	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	88,3	9,3	8,2	7,9	1,7	1,5	1,5	18,4	15,2	15,0	18%	19%	19%	3,4%	3,5%	3,7%
Croda	3755,0	15,6	13,9	13,0	4,4	3,9	3,8	24,4	21,7	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	4,1	-	-	-	-	-	-	14,0	10,5	10,0	-	-	-	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,6	7,1	7,7	-	-	-	6,4%	5,8%	6,4%
Solvay	125,7	7,4	7,2	7,0	1,6	1,5	1,4	15,7	15,2	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	614,5	10,6	9,7	9,5	1,3	1,5	1,5	22,1	17,4	15,0	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	41,2	9,3	8,5	7,8	1,2	1,1	1,1	20,2	15,1	13,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	116,6	6,7	7,7	7,3	1,3	1,5	1,4	35,5	31,8	24,1	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,1%
Mediana		9,3	8,5	7,9	1,5	1,5	1,5	18,4	15,2	15,0	20%	19%	19%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-22)

	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	329,6	18,0	14,7	13,9	4,1	3,6	3,5	28,8	23,2	21,5	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	124,4	20,7	16,0	13,6	2,7	2,4	2,3	38,2	24,3	19,3	13%	15%	17%	2,5%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,60	12,1	10,9	9,6	0,5	0,5	0,5	20,7	12,8	8,8	4%	5%	6%	0,8%	3,7%	5,0%
Komatsu	3236,0	11,1	13,2	11,0	1,9	2,1	1,6	22,4	30,6	24,4	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	137,7	13,2	11,0	10,3	2,5	2,3	2,2	26,1	19,3	17,4	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,5%
Mediana		13,2	13,2	11,0	2,5	2,3	2,2	26,1	23,2	19,3	17%	16%	17%	1,9%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-09-22)

	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	117,9	-	4,6	4,6	1,6	1,4	1,3	-	7,1	7,7	-	30%	29%	1,3%	0,8%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1333,0	6,3	5,0	5,5	1,8	1,6	1,6	12,9	8,5	11,2	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	939,5	9,7	8,0	7,9	4,2	3,7	3,6	35,6	25,7	24,1	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,0	11,9	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,2	17,6	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	269,6	9,0	6,6	6,9	2,1	1,7	1,8	19,7	11,6	12,6	23%	26%	26%	1,6%	3,0%	2,8%
First Quantum	14,0	13,0	11,8	8,3	4,9	4,0	3,4	40,2	-	15,5	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,1	7,4	7,1	5,8	2,4	2,5	2,3	41,6	14,6	10,5	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,2	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	51,8	17,4	9,9	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,8	10,2	6,5	6,7	3,8	3,1	3,1	-	21,1	20,2	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	11,7	11,6	9,9	47%	46%	49%	7,4%	8,9%	9,8%
OZ Minerals	7,4	4,1	3,6	4,3	1,9	1,7	1,8	19,3	14,5	22,1	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3500,0	7,9	5,9	6,7	3,0	2,7	2,8	17,6	11,2	13,6	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,6	4,9	3,8	3,6	1,8	1,7	1,6	15,8	11,1	9,5	36%	44%	45%	1,9%	2,6%	3,0%
Southern CC	39,1	15,9	11,9	10,6	6,5	5,6	5,2	34,8	23,2	19,9	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	819,5	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	6,5	6,7	2,8	2,6	2,6	19,7	14,6	13,1	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-09-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,8	3,5	4,0	4,3	1,0	1,1	1,1	39,3	-	-	28%	27%	26%	12,5%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,3	10,2	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,8	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,5	1,1	1,1	1,2	39,3	-	41,8	20%	27%	26%	9%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,6	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,2	15,9	15,2	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	275,5	8,6	8,8	8,6	2,4	2,4	2,4	16,3	16,3	16,1	28%	27%	28%	6,9%	7,0%	7,3%
Hellenic Telekom	10,5	4,6	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	22,2	21,4	17,6	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,4%
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	7,6	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	17,1	15,1	14,5	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	16,3	15,9	15,2	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	282,8	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	15,5	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,1	17,6	15,4	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	2,9	8,0	8,0	7,9	2,8	2,9	2,9	31,0	24,8	22,7	36%	36%	37%	10,4%	4,4%	4,9%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,6	13,5	12,5	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	489,0	7,9	8,0	8,0	2,9	2,9	2,9	16,8	17,1	17,1	37%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	9,0	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,4	12,0	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,5%	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	5,6	5,2	5,2	2,4	2,3	2,3	10,7	10,9	10,2	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,4	6,1	5,9	2,2	2,1	2,1	14,0	13,3	12,3	33%	32%	33%	4,4%	4,5%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-09-22)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	16,3	7,1	6,7	6,4	0,7	0,7	0,6	-	-	48,8	10%	10%	10%	4,6%	3,1%	4,6%
Cyfrowy Polsat	26,2	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,1	17,9	15,0	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,4	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	16,1	17,9	15,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,9	8,6	7,4	7,3	0,6	0,6	0,6	19,3	15,2	12,8	7%	9%	9%	0,0%	1,4%	1,6%
Axel Springer	53,6	12,7	11,6	10,5	2,2	2,1	2,1	22,5	20,4	18,4	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	613,5	9,2	11,1	11,4	1,6	1,8	1,9	11,6	12,0	11,6	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,2	6,4	5,6	0,6	0,5	0,5	18,3	17,1	13,2	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,3%
New York Times	19,5	14,7	12,7	12,1	2,2	2,1	2,0	37,7	28,2	26,1	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,1	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,6	6,0	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	84,8	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,4	7,3	1,4	1,3	1,3	18,3	15,2	12,8	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,8	10,6	10,0	9,2	2,1	2,0	2,0	14,4	13,1	12,2	20%	20%	21%	5,8%	8,3%	6,9%
Gestevisión Telecinco	9,5	12,5	11,8	10,9	3,0	3,0	2,9	17,7	16,4	15,1	24%	26%	27%	5,7%	5,8%	6,5%
ITV PLC	166,3	8,3	8,6	8,4	2,4	2,4	2,4	10,2	10,7	10,4	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	-	21,9	12,5	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	289,6	14,4	13,6	11,2	1,3	1,3	1,2	22,1	21,8	17,9	9%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	28,6	8,5	8,0	7,6	2,3	2,1	1,9	11,9	11,4	10,9	27%	26%	26%	6,8%	7,0%	7,4%
RTL Group	63,1	7,8	7,8	7,5	1,8	1,7	1,6	13,0	12,8	12,3	23%	22%	22%	6,3%	6,5%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,2	8,0	6,7	6,9	1,1	1,1	1,1	33,9	19,6	21,4	14%	16%	16%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		8,5	8,0	7,6	1,8	1,7	1,6	16,0	16,4	12,5	22%	25%	25%	4,5%	4,7%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	924,5	9,6	10,2	9,4	1,8	1,6	1,6	14,7	16,0	14,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	88,3	7,5	7,3	6,7	3,4	3,3	3,0	17,2	14,6	14,6	45%	45%	45%	1,8%	1,9%	2,1%
Comcast	38,1	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	21,9	18,8	17,0	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	53,3	11,5	12,0	13,1	2,4	2,5	2,6	17,8	21,4	22,3	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,3	9,4	10,8	10,1	4,4	5,1	4,8	-	-	45,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,2	9,1	9,1	9,1	4,0	3,7	3,8	19,3	23,0	21,8	44%	41%	41%	6,3%	7,1%	6,5%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,2	3,1	2,8	17,8	18,8	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-09-22)

	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*	27,6	7,0	6,6	6,3	0,1	0,1	0,1	7,1	6,4	6,0	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	47,3	7,0	7,2	6,5	0,9	0,9	0,8	13,0	14,4	13,9	13%	12%	13%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	170,0	7,5	7,2	6,6	1,2	1,0	1,0	19,1	17,2	14,5	16%	14%	15%	0,0%	0,9%	5,9%
Sygnity*	2,5	2,7	-	-	0,2	-	0,2	2,8	-	12,3	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,2	6,5	0,5	0,9	0,5	10,1	14,4	13,1	10%	12%	13%	2,9%	3,2%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	129,1	9,5	8,3	7,8	1,2	1,1	1,0	18,2	15,7	14,4	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,0	11,0	10,6	9,8	1,5	1,4	1,4	18,6	16,7	15,4	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	145,1	9,1	8,7	8,4	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,5	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,2	13,4	10,8	8,8	1,1	1,0	0,9	26,3	19,0	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	74,4	15,2	13,7	13,2	5,6	5,4	4,9	27,9	24,5	23,2	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	48,2	11,2	11,2	10,1	5,1	5,0	4,7	18,4	18,2	16,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	92,2	15,1	15,8	14,5	5,3	4,9	4,6	24,3	22,2	20,2	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	26,3	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,8	15,7	14,9	13%	13%	13%	4,9%	5,0%	5,4%
Mediana		11,1	10,7	9,7	1,8	1,8	1,8	18,5	17,5	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-09-22)

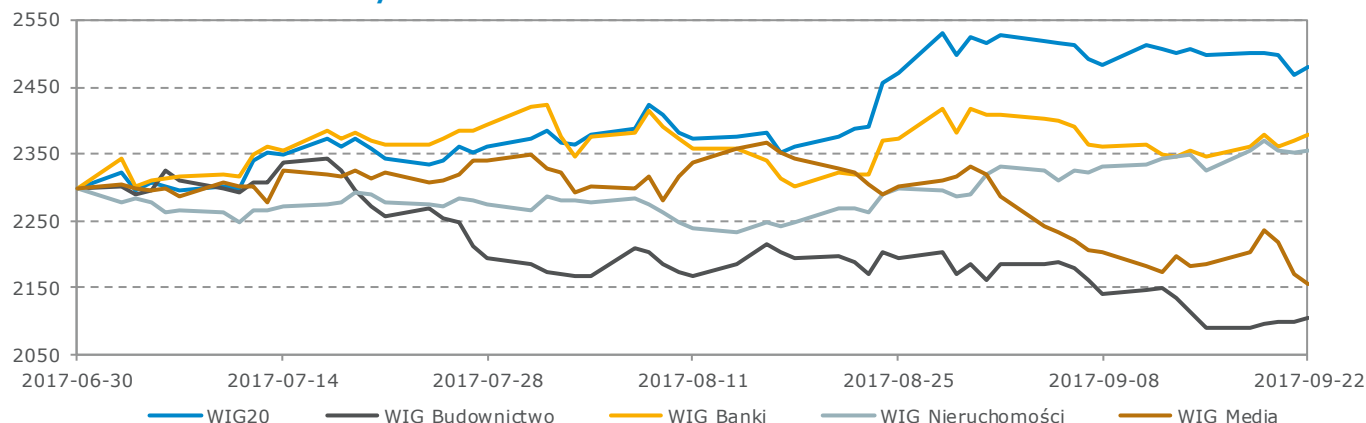
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	219,7	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,7	12,4	12,7	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	103,5	5,2	5,0	5,1	0,4	0,4	0,4	8,9	10,1	10,7	8%	8%	7%	3,9%	9,7%	6,0%
Elektrotim	10,1	16,5	6,2	7,4	0,3	0,3	0,4	-	10,7	13,1	2%	6%	5%	12,3%	3,5%	7,9%
Erbud	26,8	3,5	4,3	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,8	10,5	3%	3%	3%	4,5%	4,4%	4,6%
Herkules	4,1	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,5	12,1	10,4	28%	31%	32%	3,9%	3,9%	3,9%
Torpol	11,8	6,2	8,2	4,8	0,3	0,4	0,2	26,2	29,3	10,0	4%	4%	5%	5,8%	3,7%	2,7%
Trakcja	11,8	6,0	5,8	4,3	0,4	0,4	0,3	11,1	10,3	7,2	7%	6%	6%	2,9%	4,2%	4,2%
Ulmia 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	12,2	10,5	7,0	7,1	0,4	0,3	0,3	13,5	10,3	10,7	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	3,0%
ZUE	8,7	10,9	12,8	4,9	0,3	0,4	0,3	-	62,5	9,5	3%	3%	5%	3,7%	0,0%	0,8%
Mediana		6,1	6,0	5,0	0,4	0,4	0,3	13,7	11,5	10,6	6%	6%	6%	3,8%	4,0%	4,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,7	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,4	15,9	14,1	20%	20%	20%	3,7%	4,3%	4,5%
Astaldi	5,9	4,4	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	6,1	6,0	5,4	13%	11%	11%	3,4%	3,7%	4,0%
Ferrovial	18,5	21,7	20,5	20,3	1,9	1,7	1,7	43,9	35,9	34,0	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	139,0	8,4	7,2	6,8	0,4	0,4	0,4	25,6	20,5	18,8	5%	5%	5%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,0	6,5	5,9	5,3	0,9	0,9	0,8	11,9	29,7	12,0	14%	15%	15%	1,7%	2,9%	4,1%
NCC	213,0	10,4	7,9	8,1	0,4	0,4	0,4	20,2	14,4	14,7	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	182,1	7,5	8,6	8,6	0,5	0,4	0,4	12,3	14,1	15,6	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	36,0	4,2	4,3	4,2	0,3	0,3	0,3	15,0	13,9	12,8	7%	7%	7%	2,8%	2,9%	3,1%
Mediana		7,9	7,4	7,1	0,5	0,5	0,4	17,6	15,2	14,4	8%	7%	7%	3,5%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-22)

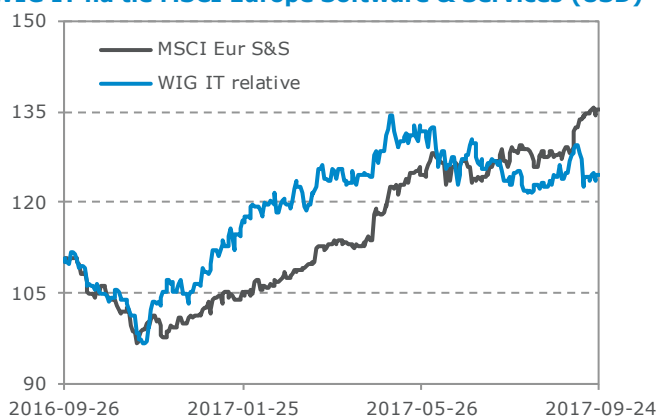
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,7	0,4	0,4	0,4	-	-	9,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	86,0	12,8	9,6	8,2	2,3	2,2	2,1	17,0	11,9	10,3	14%	17%	18%	3,8%	5,9%	8,4%
Echo Investment	5,3	4,2	11,7	10,0	1,4	1,3	1,2	5,6	9,7	7,8	127%	68%	54%	113%	12%	9,5%
GTC	9,8	11,6	10,8	15,1	1,3	1,2	1,1	6,6	8,6	12,5	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,8	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	9,3	-	45,0	25,2	0,4	0,4	0,4	-	13,9	12,9	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,2	7,3	4,9	1,5	1,5	1,3	7,9	9,5	5,9	24%	21%	22%	6,1%	8,3%	8,3%
Ronson	1,6	5,0	19,1	17,9	0,7	0,8	0,8	4,1	17,5	17,1	18%	10%	12%	4,9%	11,7%	6,1%
Mediana		11,6	11,1	10,0	0,8	0,8	0,8	7,9	9,6	9,8	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,5	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,6	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,3	24,2	24,0	22,3	1,0	1,0	1,0	27,3	21,0	20,0	91%	84%	85%	2,4%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,2	18,5	17,1	16,6	0,9	0,9	0,8	13,7	12,5	12,6	89%	91%	91%	4,4%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,2	-	66,0	47,7	0,8	0,9	0,9	-	26,5	43,9	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,7	22,2	20,7	20,0	0,9	0,9	0,9	14,4	13,8	13,0	80%	84%	83%	5,5%	5,8%	6,2%
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	205,0	24,6	23,9	23,0	1,1	1,1	1,0	18,2	17,1	16,3	88%	88%	89%	5,0%	5,2%	5,5%
Mediana		23,2	23,9	21,5	0,9	0,9	0,9	16,3	17,1	16,3	80%	84%	83%	4,4%	4,5%	4,6%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



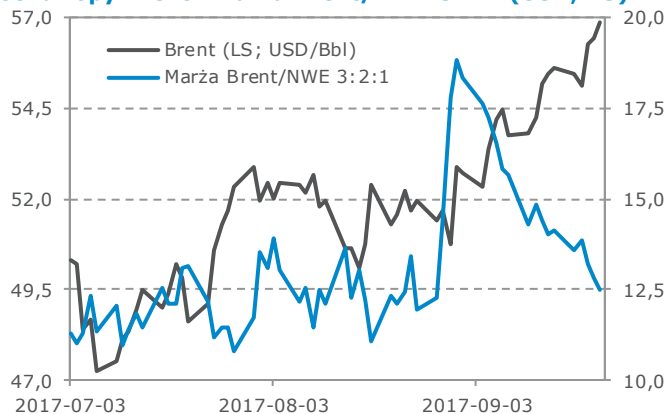
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



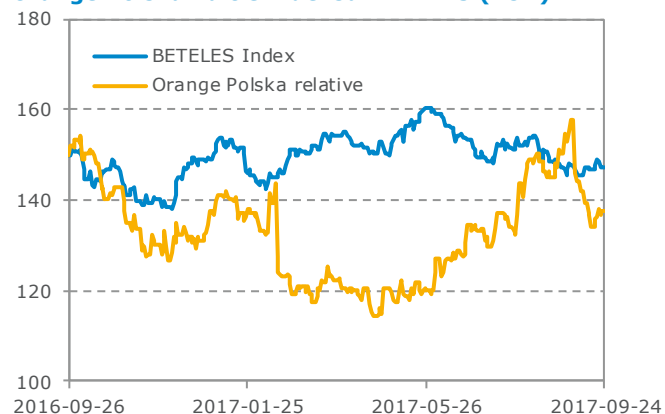
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



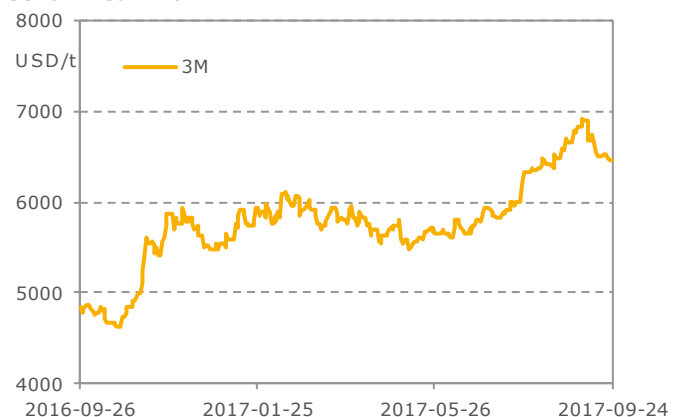
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



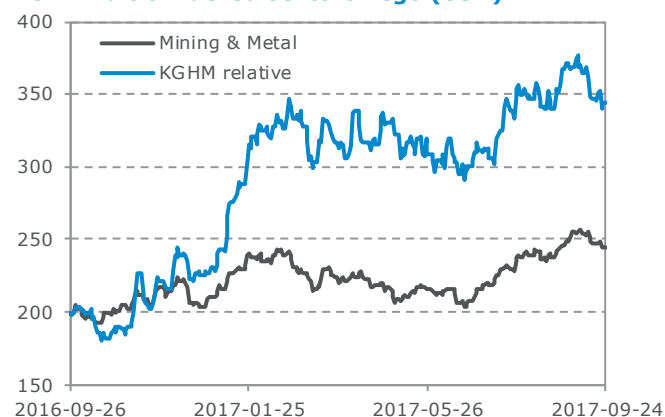
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-09-22	22 334,07	22 364,31	22 299,58	22 349,59	-0,04%
S&P 500	2017-09-22	2 497,26	2 503,47	2 496,54	2 502,22	+0,06%
NASDAQ	2017-09-22	6 401,44	6 429,54	6 400,81	6 426,92	+0,07%
DAX	2017-09-22	12 569,66	12 646,56	12 568,80	12 592,35	-0,06%
CAC 40	2017-09-22	5 277,39	5 295,93	5 271,88	5 281,29	+0,27%
FTSE 100	2017-09-22	7 263,90	7 320,28	7 242,23	7 310,64	+0,64%
WIG20	2017-09-22	2 464,57	2 481,28	2 460,28	2 480,73	+0,49%
BUX	2017-09-22	38 110,46	38 179,56	37 949,73	38 178,63	+0,18%
PX	2017-09-22	1 047,80	1 050,05	1 044,24	1 046,51	-0,12%
RTS	2017-09-22	1 529,62	1 532,19	1 521,54	1 529,72	+0,57%
SOFIX	2017-09-21	677,65	684,84	677,65	678,65	+0,15%
BET	2017-09-22	7 886,13	7 913,16	7 843,88	7 848,10	-0,48%
XU100	2017-09-22	104 458,70	104 713,70	103 411,80	104 122,90	+0,12%
BETELES	2017-09-22	147,04	147,62	146,61	147,12	-0,09%
NIKKEI	2017-09-22	20 413,61	20 417,07	20 249,24	20 296,45	-0,25%
SHCOMP	2017-09-22	3 347,16	3 356,45	3 334,99	3 352,53	-0,16%
Miedź	2017-09-22	6 442,00	6 480,50	6 366,00	6 457,00	-0,35%
Ropa	2017-09-22	55,95	56,71	55,69	56,64	+1,29%
USD/PLN	2017-09-22	3,5812	3,5830	3,5577	3,5702	-0,30%
EUR/PLN	2017-09-22	4,2765	4,2795	4,2606	4,2662	-0,24%
EUR/USD	2017-09-22	1,1941	1,2004	1,1937	1,1951	+0,08%
USBonds10	2017-09-22	2,2711	2,2747	2,2375	2,2499	-0,0266
GRBonds10	2017-09-22	0,4580	0,4690	0,4430	0,4470	-0,0080
PLBonds10	2017-09-22	3,3770	3,3880	3,3290	3,3360	-0,0340

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



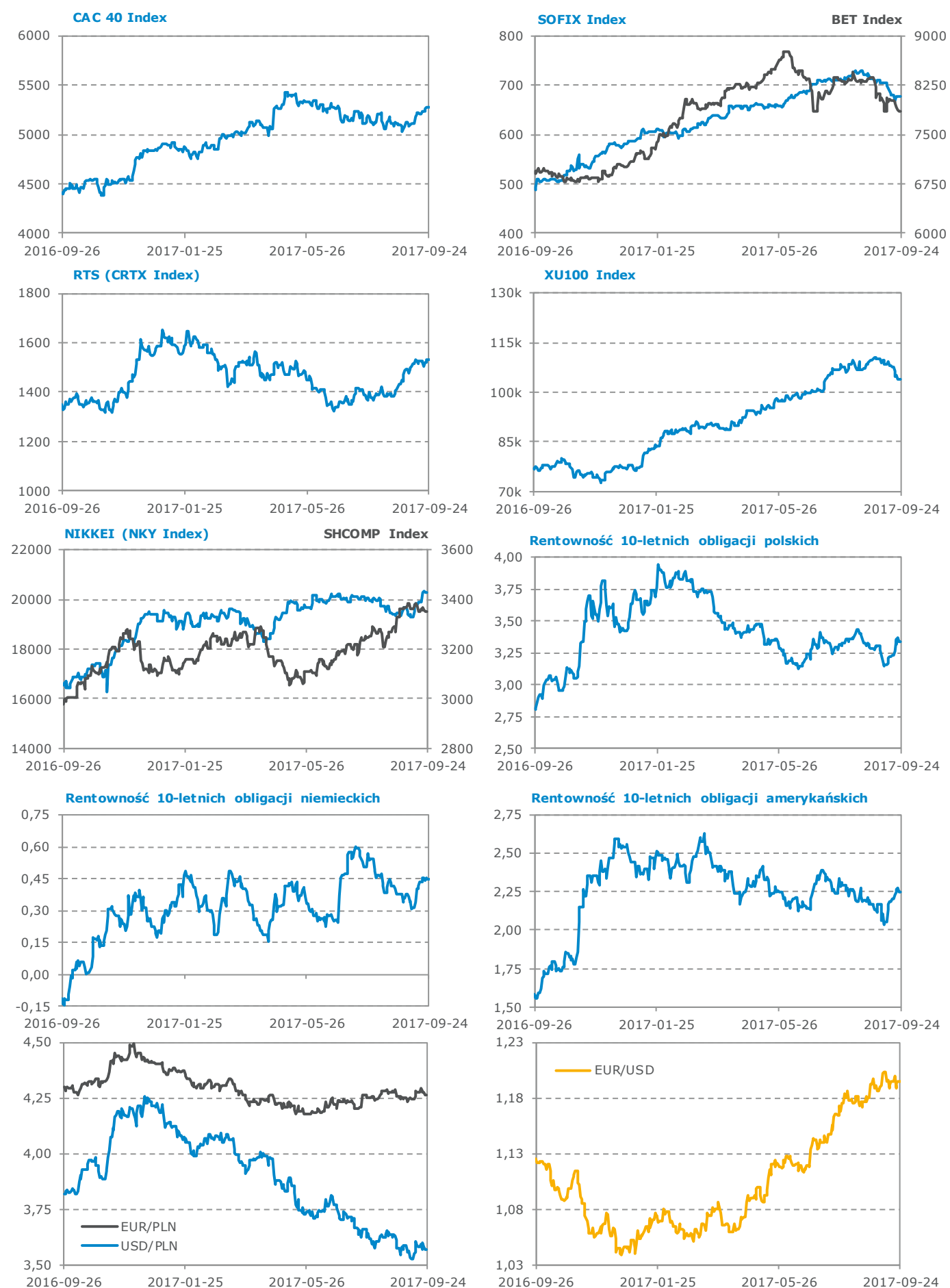
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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