mBank Dom Maklerski

mBank.pl



wtorek, 26 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	22 296,1	-0,24%	FTSE 100	7 301,3	-0,13%	Miedź (LME)	6 450,0	-0,11%
S&P 500	2 496,7	-0,22%	WIG20	2 453,2	-1,11%	Ropa (Brent)	58,86	+3,92%
NASDAQ	6 370,6	-0,88%	BUX	38 107,9	-0,19%	USD/PLN	3,6065	+1,02%
DAX	12 594,8	+0,02%	PX	1 041,5	-0,48%	EUR/PLN	4,2729	+0,16%
CAC 40	5 267,1	-0,27%	PLBonds10	3,285	-5,10%	EUR/USD	1,1848	-0,86%

Informacje ze spółek i sektorów

CEZ

Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 468,78 CZK

Wraca temat podziału na dwie spółki

Czesi zastanawiają się nad możliwościami finansowania budowy nowych elektrowni jądrowych. Jak informuje Reuters, czeski rząd rozważa przejęcie od CEZ źródeł węglowych i jądrowych. Dystrybucja i OZE miałyby natomiast trafić do prywatnych właścicieli. Rząd w Pradze pracuje obecnie nad trzema wariantami, które urealniłyby szanse na budowę nowych bloków jądrowych. Pierwsza z rozważanych opcji zakłada budowę nowych bloków poprzez spółkę celową CEZ, która otrzymałaby wsparcie od państwa. Druga możliwość to wykup przez państwo wydzielonej spółki od CEZ. Trzecia z rozważanych opcji wiąże się z wydzieleniem CEZ z działalności konwencjonalnej energetyki opartej na węglu i atomie. Ostatnia opcja oznaczałaby, że dystrybucja i OZE mogłyby zostać całkowicie wyłączone od wpływu państwa i w 100% sektory te zostałyby „sprzedane" prywatnym inwestorom. Według Reuters na spotkaniu, w którym uczestniczyło kilku członków gabinetu oraz premier Bohuslav Sobotka, urzędnicy zwrócili się do władz ČEZ-u, aby do końca roku przygotowały szczegóły dotyczące możliwości wydzielenia części sektorów działalności. **Temat podziału CEZ pojawił się już kilka miesięcy temu, tak więc te scenariusze nie są niczym nowym. Oczywiście kluczową kwestią z punktu widzenia akcjonariuszy mniejszościowych byłyby parametry tych operacji. Koncepcja finansowania budowy nowych bloków jądrowych powinna zostać wypracowana do końca 2018 roku. (K. Kliszcz)**

Orange Polska

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

Zgoda UOKiK

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumenta poinformował dzisiaj o wydaniu zgody na przejęcie Orange Polska i Multimedia Polska Energia. Zgodnie z dotychczasowymi informacjami, zakup ma kosztować Orange 37 mln PLN. Wartość umowy zostanie jeszcze skorygowana m.in. o rozliczenie kapitału obrotowego. Zgoda UOKiK była w zasadzie ostatnim etapem transakcji. **(P. Szpigiel)**

Grupa Azoty

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

Szczegóły złożenia oferty dokapitalizowania chorwackiego producenta nawozów

W wywiadzie udzielonym agencji PAP Prezes Grupy Azoty przedstawił, że niewiążąca oferta na zakup chorwackiej Petrokemiji została złożona na pakiet 50% + jedna akcja. Tymczasem chorwacka spółka szuka inwestora na pakiet mniejszościowy. Grupa Azoty obecnie czeka na odpowiedź strony chorwackiej. Prezes wyjaśnił, że Grupa Azoty potrzebuje uzyskać więcej informacji, by ocenić właściwie synergie po ewentualnym przejęciu tych aktywów. To już drugie podejście Grupy Azoty do zakupu Petrokemiji. Pierwsza nieudana próba miała miejsce w 2013 roku. Chorwacki portal branżowy seebiz podał, że oprócz Grupy Azotów jeszcze kilka spółek zainteresowanych jest przejęciem tego chorwackiego producenta nawozów. Chorwacki portal wymienia, że zainteresowani przejęciem są: Ina, Prvo plinarsko društvo (PPD), HEP i Janaf wraz z funduszami emerytalnymi, czeski Agrofert, austriacki Borealis oraz EBOiR. **(J. Szkopek)**

Spekulacje odnośnie pakietu posiadanego przez Acron

Zarząd Grupy Azoty ocenia, że gdyby pojawiła się szansa odkupu przez PFR akcji Grupy Azoty, posiadanych obecnie Acron, to można by to rozważyć - poinformował dziennikarzy Witold Szczypiński, wiceprezes Grupy Azoty. Zapytany, czy możliwe byłoby odkupienie pakietu akcji Grupy Azoty przez PFR posiadanego przez Acron powiedział: "Jeśli będzie taka szansa, bo musimy myśleć o tym w kategorii wychwytywania szansy, można to rozważyć". "W tej chwili nie widzimy istotnego wpływu tego akcjonariusza, który stawiałby pod znakiem zapytania obecną strukturę właścicielską" - dodał. **(J. Szkopek)**

Otwarcie instalacji produkcji poliamidów w Tarnowie

Wytwórnia Poliamidów II o zdolności produkcyjnej 80 tys. t rocznie zostanie otwarta w poniedziałek w Tarnowie. Inwestycja ta bilansuje zdolności produkcyjne kaprolaktamu i Poliamidu 6 w Grupie Azoty. Koszt jej realizacji to 320 mln PLN. Inwestycja jest zlokalizowana w podstrefie Krakowskiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej, co oznacza możliwość uzyskania ulg w podatku dochodowym. Trwają prace nad rozpoczęciem inwestycji w wytwórnię tworzyw modyfikowanych,

która umożliwi rozszerzenie oferty w kierunku produktów bardziej przetworzonych, z wyższą marżą. Budżet tego zadania wynosi ok. 120 mln PLN. Grupa Azoty zakłada, że dojście do pełnej sprzedaży produktów z nowej wytwórni Poliamidów II w Tarnowie nastąpi w ciągu trzech lat od uruchomienia produkcji. **(J. Szkopek)**

Famur
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 6,84 PLN

Umowa za 81 mln PLN dla klienta z Kazachstanu

Famur dostarczy kompleks ścianowy do kopalni Tenteskaya w Kazachstanie, a wartość tego kontraktu wyniesie ok. 81 mln PLN - poinformowała spółka w komunikacie. Przewidywanym terminem dostawy jest I półrocze 2018 r. Spółka podała, że będzie to kolejne zamówienie, które będzie realizować dla koncernu JSC Arcelormittal Termirtau. **Wartość zamówienia odpowiada mniej niż 5% prognozowanych rocznych obrotów połączonych Grup Famur i Kopex. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Prezes Antofagasta o cenach miedzi

W wywiadzie udzielonym przez Prezesa koncernu Antofagasta ten oczekuje dużej zmienności cen na rynku miedzi w krótkim terminie. Uważa, że w krótkim terminie spadną, by ustabilizować się pod koniec roku. Prezes oczekuje, że ceny będą kształtować się na podobnym do bieżącego poziomie w średnim terminie. **(J. Szkopek)**

Rynek nawozowy

Wyraźne odbicie na cenach nawozów saletrzanych

Mimo braku odbicia na rynku zbóż ceny nawozów saletrzanych wyraźnie odbijały w ubiegłym tygodniu. Cen mocznika (+25%), saletry amonowej (+19%) i saletrzaku (+11%). Ceny nawozów z nawiązką zrekompensowały ostatnie wzrosty cen gazu ziemnego. Według Mosaic dobre zachowanie cen mocznika oraz nawozów saletrzanych wynika z mniejszych dostaw z Chin (największy producent mocznika na świecie) oraz wyższego od oczekiwań zapotrzebowania z Indii. Ceny nawozów wieloskładnikowych obiły, ale znacznie mniej dynamicznie niż w przypadku nawozów saletrzanych. http://bit.ly/2fNSqjj **(J. Szkopek)**

Torpol
Przeważaj – z dn. 14.09.2017

Kontrakt na 126 mln PLN

Torpol podpisał z PKP PLK umowę za 126,2 mln PLN netto, która dotyczy wykonania robót budowlanych na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa - Mińsk Mazowiecki. Termin realizacji prac projektowych i budowlanych został określony na 26 miesięcy od daty rozpoczęcia, natomiast okres gwarancji jakości określony jest na 60 miesięcy. **Wiadomość oczekiwana. Wybór oferty miał miejsce w czerwcu. (P. Zybała)**

Eurocash
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 47,60 PLN

Wywiad z prezesem

Prezes i właściciel Eurocash wskazuje w wywiadzie, że spółka nie jest zainteresowana przejęciem Emperii. Jednocześnie podtrzymuje plany przekształcenia placówek w przejmowanej sieci Mila w Delikatesy Centrum. Według Prezesa, Eurocash nie powinien mieć problemów z uzyskaniem zgody UOKiK na zrealizowanie transakcji. **Wypowiedź prezesa ucina spekulacje rynkowe o potencjalnym zainteresowaniu przejęciem Emperii przez Eurocash. Plany dotyczące sieci Mila były wcześniej komunikowane przez spółkę. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AutomotiveSuppliers AutomotiveSuppliers podtrzymuje prognozę eksportu branży moto z Polski w '17 na 26 mld EUR.

Banki, Deweloperzy W końcówce roku przyrost kredytów mieszkaniowych może wynieść 20% r/r – BIK.

BBI Development BBI Development i Archidiecezja Warszawska chcą budować Roma Tower przy ul. Emilii Plater w Warszawie. Uchwalenie planu miejscowego powinno pozytywnie wpłynąć na kurs BBI - ocenia prezes (Rzeczpospolita).

Capital Park Capital Park planuje przeprowadzić emisje obligacji o łącznej wartości do 40 mln EUR.

Dekpol Dekpol ma umowę na rozbudowę CH Atrium Targówek za ok. 85 mln PLN.

OT Logistics OT Logistics liczy, że dobra sytuacja zewnętrzna pomoże grupie poprawić wyniki; liczy m.in. na wzrost przeładunków w portach (Parkiet).

Playway Prezes: Playway jest zadowolony ze sprzedaży gry Car Mechanic Simulator 2018, której podstawowa wersja, według portalu Steamspy, sprzedała się dotąd w ponad 200 tys. egzemplarzy. Spółka do końca roku chce wydać cztery gry, a w ciągu sześciu miesięcy ma mieć miejsce premiera tytułu Agony.

Robyg Robyg ma we Wrocławiu teren, na którym może wybudować ponad 300 mieszkań, ale rozgląda się za kolejnymi działkami. Docelowo chce budować na tym rynku 300-500 mieszkań rocznie (Puls Biznesu).

Simple Simple podpisało umowę za 4,2 mln PLN ze spółką Tramwaje Warszawskie na dostawę i wdrożenie zintegrowanego systemu informatycznego.

Sygnity Zarząd Sygnity ocenia, że nie ma konieczności podwyższania kapitału.

Kalendarium spółek

Data			Wydarzenie
26 wrz	9:30	**Krynicki 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**
3 paź		**Mangata**	**Spotkanie z inwestorami** (Hotel Polonia Palace; Warszawa)
5-6 paź			**mBank's European Financials Conference**
6 paź		**Zamet Industry**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

Wtorek, 26 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Sierpień		-0,40% m/m; 1,90% r/r
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Wrzesień	8	-10
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Lipiec		5,70% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Sierpień	118,00	122,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Wrzesień		14
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Sierpień	610 tys.	571 tys.
Środa, 27 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		-0,10% m/m
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Wrzesień	103	103
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Sierpień	4,65% r/r	4,50% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Sierpień	-0,30% m/m	0,50% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Sierpień	1,00% m/m	-6,80% m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	22 września		472,80 mln
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
Poniedziałek, 2 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	III kwartał		17
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	III kwartał		23
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień		52,50
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień		56,90
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Sierpień		9,10%
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Sierpień		-0,60%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Wrzesień		58,80

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						**+5,6%**	**14,6**	**12,5**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	65,28	+37,9%	20,8	9,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	359,10	+11,4%	15,4	13,2		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,30	-2,3%	-	18,0		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,80	+23,5%	16,2	12,7		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	205,00	-25,7%	18,3	16,2		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,91	-15,9%	13,2	11,6		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,65	+14,8%	14,2	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,35	-11,7%	15,1	13,3		
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	35,82	+0,4%	12,4	11,1		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	10 175	+7,1%	10,9	11,2		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	47,09	+10,1%	15,1	12,5		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	284,50	+8,3%	16,6	14,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,44	+57,7%	8,5	7,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,87	+54,9%	7,5	6,5		
Chemia						**-0,6%**	**11,6**	**14,0**	**6,5**	**6,8**
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	63,85	+20,7%	9,4	12,1	5,8	6,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	74,00	-5,9%	14,8	16,0	7,3	7,1
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	11,56	+77,6%	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						**+169,3%**	**13,7**	**12,2**	**7,0**	**5,5**
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	57,50	-16,1%	18,0	14,1	8,6	6,4
MOL	trzymaj	2017-09-01	23 820	22 920 HUF	3 057	+649,8%	1,8	1,5	2,1	1,9
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,73	+12,5%	12,6	10,3	5,3	4,5
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	120,15	-32,2%	14,8	19,0	8,8	9,6
Energetyka						**+9,3%**	**7,4**	**6,5**	**5,3**	**4,6**
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	434,20	+8,0%	12,7	14,4	7,0	7,0
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	14,74	+3,3%	7,0	6,5	5,3	4,5
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	12,88	+4,8%	7,4	6,9	4,9	4,6
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	13,00	+15,2%	7,8	6,5	5,3	4,5
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,79	+2,6%	4,3	5,0	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						**+0,0%**	**17,8**	**14,8**	**7,3**	**6,7**
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	5,30	+34,0%	90,6	41,5	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	25,94	-5,9%	17,8	14,8	7,6	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	45,10	+17,5%	17,3	14,1	9,9	8,3
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	47,07	-6,5%	14,3	13,8		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	113,15	-47,1%	74,4	73,9	56,8	56,2
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	173,10	+12,7%	17,5	14,8	7,3	6,7
Przemysł, metale						**+14,1%**	**15,1**	**12,2**	**10,0**	**7,6**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,38	+7,2%	29,5	19,7	11,9	7,8
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	56,80	+26,3%	4,8	5,2	3,7	3,5
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	399,20	+3,7%	15,1	15,3	10,4	9,8
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	115,55	+13,3%	6,9	7,6	4,5	4,6
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,59	+34,0%	16,3	12,2	10,0	7,6
Budownictwo						**+22,1%**	**10,6**	**10,7**	**5,1**	**5,4**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	220,05	+21,3%	12,4	12,8	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	102,15	+31,2%	9,9	10,5	4,9	5,0
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,90	+16,4%	10,8	10,6	4,4	4,2
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,35	+24,7%	10,4	10,8	7,1	7,2
Deweloperzy						**+15,0%**	**9,6**	**8,6**	**10,1**	**9,1**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,90	+2,5%	9,4	9,3	8,3	8,2
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,20	+55,6%	37,1	6,8	113,6	13,2
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	83,75	+20,7%	11,6	10,0	9,3	8,0
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,30	+25,3%	9,7	7,9	11,7	10,0
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,79	-2,0%	8,6	12,5	10,8	15,1
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,23	+31,6%	9,4	5,8	7,3	4,8
Handel						**+6,4%**	**29,8**	**21,5**	**11,7**	**10,0**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	354,50	+19,0%	30,5	22,5	12,0	9,4
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	289,30	+1,6%	29,1	23,7	20,1	16,7
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	38,20	+24,6%	20,9	15,9	9,9	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	8 600	+2,3%	37,9	25,2	18,5	14,0
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,85	+114,0%	31,0	6,0	8,1	3,4
Inne										
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	63,00	+1,4%	10,8	9,0	7,4	6,2
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	6,48	-	-	-	-	-

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	50,00	+6,4%	12,5	9,2	8,9	6,9
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	159,00	-14,5%	10,9	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	9,96	-11,1%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,38	-6,7%	7,2	6,4	6,4	5,4
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,57	-3,1%	8,0	8,0	5,5	5,2
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	70,58	-4,6%	15,6	14,1	12,1	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	99,84	-11,3%	12,1	10,3	7,1	6,2
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,39	+88,7%	16,5	13,2	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,73	-13,1%	8,7	8,3	5,1	4,9
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,63	-68,0%	1,9	1,3	6,0	5,0
Budownictwo						**15,1**	**10,1**	**6,2**	**4,9**
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	9,82	-18,0%	10,4	12,7	6,0	7,2
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,04	-3,1%	11,8	10,2	6,3	5,8
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,92	-1,1%	29,6	10,1	8,3	4,8
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,81	-7,7%	10,3	7,2	5,8	4,3
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,75	-4,9%	62,9	9,5	12,9	4,9
Deweloperzy						**8,7**	**6,7**	**11,5**	**7,8**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,52	-4,7%	8,2	6,3	7,5	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,86	+17,8%	-	9,9	76,5	7,8
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,66	+3,6%	6,7	5,6	6,9	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	24,79	-4,2%	8,6	9,6	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,07	-9,3%	13,6	12,6	44,6	25,0
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						**14,5**	**12,4**	**9,4**	**7,9**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,77	+3,7%	14,0	11,9	11,8	11,0
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,65	-7,3%	9,9	6,5	6,0	4,7
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,96	+0,3%	16,1	12,8	9,0	7,0
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,56	+9,2%	15,0	13,6	9,8	8,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-25)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	65,3	10,7	20,8	9,8	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	359,1	17,3	15,4	13,2	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	5,9%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,30	-	-	18,0	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,8	14,9	16,2	12,7	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,2%
ING BSK	205,0	21,3	18,3	16,2	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,9	12,0	13,2	11,6	10%	9%	9%	1,2	1,1	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	126,7	14,6	14,2	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,3%
PKO BP	35,4	15,4	15,1	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**14,9**	**15,4**	**13,3**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,0%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	20,7	10,3	-1%	4%	6%	0,4	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,9%
Citigroup	70,8	15,0	13,7	11,9	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,1%
Commerzbank	11,0	17,8	23,6	15,3	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,2	13,1	11,7	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,4%	4,6%	4,8%
KBC	70,0	13,2	12,1	12,8	15%	15%	13%	1,9	1,7	1,7	4,2%	4,3%	4,3%
Santander	5,7	13,4	12,3	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	17,6	-	14,1	11,6	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		**13,4**	**13,7**	**11,6**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,4%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,8	12,2	12,4	11,1	11%	10%	10%	1,2	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*	10 175	13,4	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	13,5	12,6	12,9	8,8	-3%	3%	5%	0,3	0,4	0,4	0,0%	1,0%	3,1%
Sberbank	191,20	8,2	6,6	6,1	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,1%
VTB Bank	0,06	20,8	10,4	7,8	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,8%
Piraeus Bank	2,56	-	14,1	4,7	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,76	38,3	11,5	5,7	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,28	-	11,3	7,1	0%	3%	5%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,68	8,5	9,4	4,7	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,80	8,4	7,0	6,2	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,3%	3,0%	3,8%
Turkiye Garanti Bank	9,99	8,6	6,9	5,8	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Turkiye Halk Bank	12,08	5,2	3,9	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,44	6,7	5,9	4,8	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,23	6,3	5,3	4,7	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**8,6**	**10,6**	**6,0**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,0%**	**1,2%**	**2,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-25)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	47,1	20,9	15,1	12,5	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,4%	3,0%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,6	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Uniqa	8,7	23,2	13,6	11,9	5%	6%	7%	0,9	0,8	0,8	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	4,9	10,8	8,5	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,5%	5,6%
Allianz	185,1	12,4	11,6	11,1	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,0	10,1	9,6	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	24,8	10,7	10,1	9,5	8%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	150,3	14,0	13,3	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,4	11,0	10,3	9,9	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,4%	5,8%
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	2,8	11,5	10,1	9,4	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,7	14,5	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,7%
Zurich Financial	286,3	12,9	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,2%	6,4%
Mediana		**11,9**	**11,5**	**10,6**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**4,7%**	**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 (2017-09-25)

		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	57,5	5,3	8,6	6,4	0,7	0,6	0,5	10,5	18,0	14,1	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	3 057	2,0	2,1	1,9	0,3	0,3	0,2	1,2	1,8	1,5	17%	13%	13%	17,6%	18,4%	19,4%
PKN Orlen	120,2	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	35,2	13,5	9,2	6,8	0,8	0,6	0,7	69,6	28,1	16,0	6%	7%	10%	3,8%	3,8%	3,8%
Andeavor	105,3	11,3	7,9	6,2	0,9	0,7	0,7	25,7	22,1	15,2	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	75,1	7,7	7,3	6,2	0,5	0,4	0,4	20,4	18,4	13,6	7%	6%	7%	3,2%	3,7%	4,0%
Marathon Petroleum	55,5	10,6	8,7	7,6	0,7	0,6	0,6	28,4	20,5	16,5	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	91,0	13,3	10,5	8,7	0,6	0,5	0,5	29,7	22,0	16,1	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Tupras	119,6	-	-	-	-	-	-	20,2	10,3	10,6	-	-	-	4,1%	7,1%	7,0%
OMV	49,6	6,6	5,0	5,3	1,1	0,9	0,9	15,0	11,6	13,9	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,6	7,4	8,1	8,5	0,9	0,8	0,8	12,6	14,5	14,3	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,2	5,6	5,2	5,8	0,6	0,5	0,5	9,6	6,5	8,5	10%	9%	8%	2,7%	4,9%	4,6%
Saras SpA	2,2	3,9	3,8	4,4	0,3	0,3	0,2	11,9	10,2	14,4	7%	7%	5%	4,4%	5,3%	4,2%
Motor Oil	19,5	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,4	7,4	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,6**	**7,9**	**6,2**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**13,8**	**14,7**	**14,2**	**8%**	**7%**	**8%**	**2,9%**	**3,6%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,0	7,1	1,6	1,5	1,5	15,4	12,8	13,2	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	189,3	6,0	5,9	5,9	0,5	0,5	0,5	11,6	12,1	11,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,7	11,9	10,1	10,3	8,7	7,7	7,8	13,5	12,1	13,3	73%	76%	75%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	19,5	7,6	7,7	7,4	1,3	1,3	1,3	15,0	15,4	14,6	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Engie	14,4	6,1	6,5	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,6	14,2	16%	16%	15%	6,9%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,8	7,7	8,1	7,7	1,6	1,7	1,6	14,2	14,5	13,1	21%	21%	21%	5,3%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	20,1	17,7	17,2	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,9	12,5	12,3	10,3	9,9	9,8	17,5	15,5	15,1	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,6	5,3	4,5	1,2	1,1	0,9	16,5	12,6	10,3	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	472,4	7,9	6,2	5,5	0,9	0,7	0,7	34,8	22,2	17,0	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,5	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,4	19,1	19%	22%	23%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	123,0	3,7	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,4	3,9	22%	22%	23%	6,4%	6,4%	6,6%
NovaTek	651,7	11,5	10,7	9,8	4,0	3,7	3,5	7,8	11,2	9,8	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,1	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,7%	9,1%
Shell	25,2	9,5	6,8	6,2	1,4	1,1	1,1	28,9	17,3	15,1	14%	17%	17%	8,8%	8,8%	8,9%
Statoil	159,1	5,9	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	18,0	19,2	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,6	8,6	7,7	7,0	1,4	1,3	1,2	17,3	16,1	14,7	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		**7,5**	**6,8**	**6,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**15,0**	**14,6**	**14,2**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,3%**	**5,4%**	**5,4%**

Wycena spółek energetycznych (2017-09-25)

		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	10,7	4,7	5,4	5,0	1,1	1,1	1,1	7,9	16,2	14,8	22%	21%	22%	7,3%	3,5%	3,4%
EDP	3,2	8,6	8,7	8,7	2,1	2,1	2,0	12,7	12,6	12,6	24%	24%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	19,5	7,6	7,7	7,4	1,3	1,3	1,3	15,0	15,4	14,6	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	9,2	9,8	9,6	9,7	1,3	1,2	1,2	21,6	14,6	14,4	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,9%
Fortum	16,5	13,5	11,1	10,8	4,0	3,4	3,2	26,4	23,6	22,1	30%	31%	29%	4,6%	5,3%	4,5%
Iberdola	6,6	9,6	9,2	8,5	2,3	2,4	2,2	16,3	15,3	14,2	24%	26%	26%	4,5%	4,9%	5,1%
National Grid	947,8	10,2	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,4	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%	5,6%
RWE	19,1	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,2	10,3	11,6	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1425,0	9,7	9,3	9,3	0,7	0,8	0,7	12,2	11,6	12,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,1	10,2	12,4	13,7	3,5	3,7	3,7	20,2	22,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,5%
CEZ	434,2	6,5	7,0	7,0	1,9	1,9	1,9	16,4	12,7	14,4	29%	28%	28%	9,1%	7,6%	7,1%
PGE	13,0	4,0	5,3	4,5	1,0	1,6	1,6	9,5	7,8	6,5	26%	30%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	18,1	4,3	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,7	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%	2,2%
Energa	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*	13,3	2,0	2,4	2,5	0,4	0,5	0,5	2,6	3,5	3,1	21%	20%	20%	0,0%	6,0%	6,0%
Mediana		**7,4**	**7,4**	**7,4**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,6**	**13,3**	**13,2**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,9%**	**3,7%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-09-25)

		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	3 450	5,5	6,3	6,2	2,6	2,2	2,1	5,4	7,5	7,6	47%	34%	34%	8,7%	8,9%	8,8%
Uralkali	145,0	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	108,0	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	2 351	5,7	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,9	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,1%
K+S	22,0	12,2	9,2	6,9	1,9	1,7	1,5	32,1	24,4	14,2	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	364,3	8,0	9,1	7,3	1,2	1,2	1,1	17,4	22,1	16,1	15%	13%	15%	3,3%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,3	10,3	10,1	8,1	1,5	1,5	1,4	31,4	26,8	18,6	15%	15%	17%	5,2%	3,4%	2,8%
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%	2,1%
CF Industries	35,9	16,4	16,9	12,8	4,3	4,1	3,8	45,3	-	-	26%	24%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1583,0	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	74,0	8,2	7,3	7,1	0,9	0,9	0,9	21,4	14,8	16,0	11%	12%	12%	1,1%	1,1%	1,3%
ZA Police*	21,4	8,4	7,6	6,5	0,8	0,7	0,7	-	11,3	9,1	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,1%
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**	**9,1**	**7,3**	**1,7**	**1,7**	**1,5**	**19,4**	**14,8**	**13,2**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,3%**	**2,6%**	**2,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	63,9	5,1	5,8	6,5	1,3	1,2	1,2	5,7	9,4	12,1	26%	21%	18%	4,5%	0,0%	5,8%
Akzo Nobel	78,1	10,2	9,8	9,5	1,5	1,5	1,5	18,5	18,1	17,6	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	88,6	9,4	8,2	8,0	1,7	1,5	1,5	18,4	15,2	15,1	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,7%
Croda	3746,0	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	4,1	-	-	-	-	-	-	13,8	10,3	9,9	-	-	-	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,6	7,1	7,7	-	-	-	6,4%	5,8%	6,4%
Solvay	124,2	7,3	7,2	6,9	1,5	1,5	1,4	15,5	15,0	14,2	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	615,8	10,6	9,7	9,5	1,3	1,5	1,5	22,2	17,4	15,0	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	40,8	9,2	8,5	7,7	1,2	1,1	1,1	20,0	14,9	13,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	117,5	6,8	7,8	7,4	1,3	1,5	1,4	35,8	32,1	24,3	20%	19%	20%	1,7%	2,4%	2,1%
Mediana		**9,4**	**8,5**	**8,0**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**18,4**	**15,2**	**15,0**	**20%**	**19%**	**19%**	**2,4%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-25)

		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	329,3	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	124,3	20,7	15,9	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	0,61	12,2	11,0	9,6	0,5	0,5	0,5	21,0	13,0	9,0	4%	5%	6%	0,8%	3,6%	4,9%
Komatsu	3194,0	11,0	13,1	10,9	1,9	2,1	1,6	22,1	30,2	24,1	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	136,9	13,2	11,0	10,3	2,5	2,2	2,2	26,0	19,2	17,3	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		**13,2**	**13,1**	**10,9**	**2,5**	**2,2**	**2,2**	**26,0**	**23,1**	**19,3**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,6%**

Wycena spółek górniczych (2017-09-25)

		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	115,6	-	4,5	4,6	1,6	1,3	1,3	-	6,9	7,6	-	30%	29%	1,3%	0,9%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1288,5	6,1	4,9	5,4	1,8	1,6	1,6	12,4	8,2	10,8	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	908,0	9,4	7,8	7,6	4,1	3,6	3,5	34,3	24,8	23,2	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	17,5	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	268,5	8,9	6,6	6,9	2,1	1,7	1,8	19,7	11,5	12,6	23%	26%	26%	1,6%	3,0%	2,8%
First Quantum	13,7	12,8	11,6	8,1	4,8	3,9	3,3	39,1	-	15,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,9	7,3	7,1	5,8	2,3	2,5	2,3	41,1	14,4	10,3	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,9	6,2	5,3	4,6	2,5	2,2	2,1	50,3	16,9	9,6	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,6	9,9	6,3	6,6	3,8	3,0	3,0	-	20,5	19,7	38%	48%	46%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	16,7	8,6	8,0	6,8	4,0	3,7	3,3	11,8	11,7	10,0	47%	46%	49%	7,3%	8,8%	9,7%
OZ Minerals	7,4	4,1	3,6	4,3	1,9	1,7	1,8	19,2	14,5	22,1	46%	48%	43%	2,1%	2,1%	1,9%
Rio Tinto	3436,0	7,7	5,8	6,6	2,9	2,6	2,8	17,2	11,0	13,3	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	15,9	11,1	9,5	36%	44%	45%	1,9%	2,6%	3,0%
Southern CC	39,0	15,9	11,8	10,6	6,4	5,6	5,2	34,7	23,2	19,9	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	803,0	7,4	5,3	4,1	1,6	1,5	1,3	-	18,5	11,5	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,2**	**6,5**	**6,6**	**2,7**	**2,5**	**2,5**	**19,7**	**14,5**	**12,9**	**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 (2017-09-25)

		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	3,8	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	10,1	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**	**39,3**	**-**	**41,5**	**20%**	**27%**	**26%**	**9%**	**2,6%**	**2,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,0	6,7	6,6	6,5	2,0	2,0	2,0	16,4	16,1	15,5	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	274,0	8,6	8,7	8,5	2,4	2,4	2,4	16,2	16,2	16,0	28%	27%	28%	6,9%	7,0%	7,3%
Hellenic Telekom	10,4	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	21,2	17,4	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	478,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,8	14,9	13,1	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,3%
Telecom Austria	7,5	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,8	14,8	14,3	32%	32%	32%	2,7%	2,5%	2,6%
Mediana		**5,6**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**16,4**	**16,1**	**15,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	287,0	6,0	5,2	5,2	2,1	1,6	1,6	9,1	10,1	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	2,9	8,0	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,3	25,1	22,9	36%	36%	37%	10,3%	4,4%	4,8%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,7	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,8%	5,1%
Swisscom	494,1	7,9	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,0	17,3	17,3	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	14,3	12,0	10,7	31%	32%	32%	6,2%	4,5%	4,7%
Telia Company	38,4	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,1	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	10,8	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**	**12,4**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,4%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-09-25)

		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	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	25,9	7,6	7,6	7,2	2,9	2,7	2,6	15,9	17,8	14,8	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		**7,4**	**7,1**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**15,9**	**17,8**	**31,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,5	0,7	0,7	0,7	20,1	15,9	13,4	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	54,0	12,7	11,6	10,6	2,3	2,2	2,1	22,7	20,6	18,5	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	627,0	9,4	11,3	11,6	1,6	1,8	1,9	11,9	12,2	11,9	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	7,1	6,3	5,6	0,6	0,5	0,5	18,3	17,0	13,1	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	37,8	28,3	26,2	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,2	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,7	6,1	4,7	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,0	1,8	2,1	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,9**	**7,7**	**7,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,3**	**15,9**	**13,1**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,9	10,6	10,0	9,3	2,1	2,0	2,0	14,5	13,2	12,2	20%	20%	21%	5,8%	8,2%	6,9%
Gestevision Telecinco	9,6	12,8	12,0	11,1	3,1	3,1	3,0	18,0	16,7	15,3	24%	26%	27%	5,6%	5,7%	6,3%
ITV PLC	168,7	8,4	8,7	8,5	2,4	2,5	2,4	10,3	10,8	10,5	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,5	8,3	6,8	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	14,6	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	22,1	12,6	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	291,8	14,5	13,6	11,3	1,3	1,3	1,2	22,3	21,9	18,0	9%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	28,8	8,6	8,1	7,7	2,3	2,1	2,0	12,0	11,5	11,0	27%	26%	26%	6,8%	6,9%	7,4%
RTL Group	63,6	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	12,4	8,1	6,8	7,0	1,1	1,1	1,1	34,6	20,0	21,8	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		**8,6**	**8,1**	**7,7**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,2**	**16,7**	**12,6**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,5%**	**4,7%**	**5,1%**
PAY TV																
Sky PLC	922,0	9,6	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,7	16,0	14,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	88,5	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	37,9	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	21,8	18,7	16,9	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
Dish Network	54,0	11,6	12,1	13,2	2,4	2,5	2,6	18,0	21,7	22,6	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,9	9,3	10,8	10,0	4,3	5,1	4,8	-	-	44,5	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,1	9,1	9,1	9,1	4,0	3,7	3,8	19,3	23,0	21,8	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		**9,2**	**9,6**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,8**	**18,0**	**18,7**	**19,3**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-09-25)

		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*	28,0	7,1	6,7	6,3	0,1	0,1	0,1	7,2	6,5	6,1	2%	1%	1%	2,8%	3,1%	3,2%
Asseco Poland	47,1	6,9	7,1	6,5	0,9	0,9	0,8	13,0	14,3	13,8	13%	12%	13%	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	173,1	7,7	7,3	6,7	1,2	1,1	1,0	19,5	17,5	14,8	16%	14%	15%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,0	3,0	-	-	0,2	-	0,2	3,5	-	15,1	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**7,0**	**7,1**	**6,5**	**0,6**	**0,9**	**0,5**	**10,1**	**14,3**	**14,3**	**10%**	**12%**	**13%**	**2,8%**	**3,1%**	**5,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,2	9,5	8,2	7,7	1,2	1,1	1,0	18,1	15,6	14,3	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	98,6	10,9	10,6	9,7	1,4	1,4	1,4	18,6	16,6	15,4	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	145,9	9,1	8,7	8,5	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,6	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,2	13,4	10,7	8,8	1,1	1,0	0,9	26,2	18,9	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	73,3	14,9	13,5	13,0	5,5	5,3	4,9	27,5	24,2	22,9	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	48,0	11,2	11,2	10,1	5,0	5,0	4,7	18,3	18,2	16,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	91,9	15,0	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	26,0	10,0	10,2	9,5	1,3	1,3	1,3	16,6	15,5	14,8	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		**11,0**	**10,6**	**9,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,4**	**17,4**	**15,1**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-09-25)

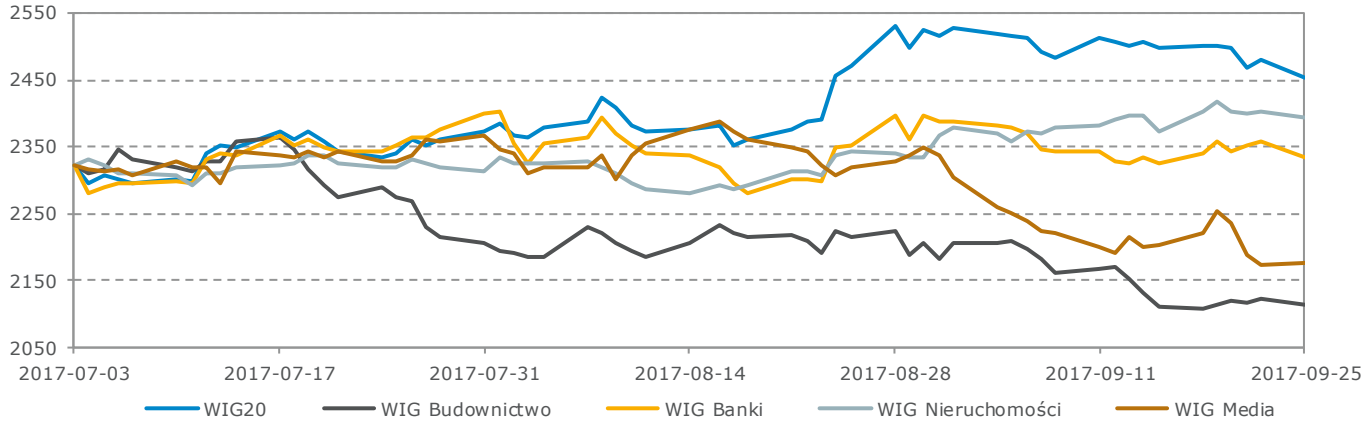
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	220,1	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,7	12,4	12,8	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	102,2	5,1	4,9	5,0	0,4	0,4	0,4	8,8	9,9	10,5	8%	8%	7%	3,9%	9,8%	6,0%
Elektrotim	9,8	15,9	6,0	7,2	0,3	0,3	0,3	-	10,4	12,7	2%	6%	5%	12,6%	3,6%	8,1%
Erbud	26,9	3,5	4,4	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,8	10,6	3%	3%	3%	4,5%	4,3%	4,6%
Herkules	4,0	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,1	11,8	10,2	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	11,9	6,3	8,3	4,8	0,3	0,4	0,2	26,5	29,6	10,1	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%
Ulma Construccion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	12,4	10,6	7,1	7,2	0,4	0,3	0,3	13,7	10,4	10,8	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	3,0%
ZUE	8,8	11,0	12,9	4,9	0,3	0,4	0,3	-	62,9	9,5	3%	3%	5%	3,7%	0,0%	0,8%
Mediana		**6,1**	**5,9**	**5,0**	**0,4**	**0,4**	**0,3**	**13,7**	**11,3**	**10,5**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,8%**	**4,1%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,0	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,2	15,7	14,0	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,9	4,4	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	6,0	5,9	5,3	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,4	21,6	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	43,5	35,7	33,7	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	137,8	8,3	7,1	6,8	0,4	0,4	0,4	25,4	20,3	18,7	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	11,8	29,5	11,9	14%	15%	15%	1,7%	2,9%	4,2%
NCC	194,3	9,4	7,2	7,4	0,4	0,4	0,4	18,4	13,1	13,4	4%	5%	5%	3,9%	4,6%	4,9%
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	36,4	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,1	14,0	12,9	7%	7%	7%	2,8%	2,9%	3,1%
Mediana		**7,8**	**7,2**	**7,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**16,8**	**14,9**	**13,7**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,6%**	**3,9%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-25)

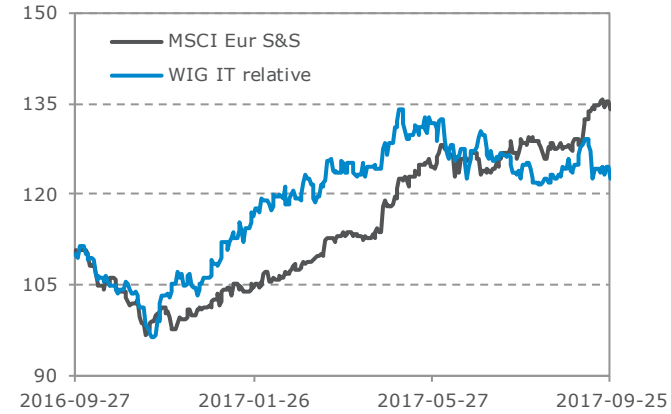
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	83,8	12,5	9,3	8,0	2,2	2,1	2,1	16,5	11,6	10,0	14%	17%	18%	3,9%	6,0%	8,7%
Echo Investment	5,3	4,2	11,7	10,0	1,4	1,3	1,2	5,6	9,7	7,9	127%	68%	54%	112%	12%	9,4%
GTC	9,8	11,6	10,8	15,1	1,3	1,2	1,1	6,7	8,6	12,5	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,6	6,9	5,6	0,6	0,6	0,5	16,6	6,7	5,6	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%	6,1%
Polnord	9,1	-	44,6	25,0	0,4	0,4	0,4	-	13,6	12,6	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	7,3	4,8	1,5	1,5	1,3	7,8	9,4	5,8	24%	21%	22%	6,2%	8,4%	8,4%
Ronson	1,7	5,0	19,3	18,0	0,8	0,8	0,8	4,2	17,7	17,3	18%	10%	12%	4,8%	11,5%	6,1%
Mediana		**11,6**	**11,1**	**10,0**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**7,8**	**9,6**	**9,9**	**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	12,9	12,1	11,6	76%	81%	83%	6,9%	7,8%	7,1%
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	32,3	18,5	17,1	16,6	0,9	0,9	0,8	13,8	12,6	12,6	89%	91%	91%	4,3%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,2	-	66,1	47,8	0,8	0,9	0,9	-	26,6	44,1	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,8	22,3	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	531,5	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	205,4	24,7	23,9	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	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**	**17,2**	**16,3**	**80%**	**84%**	**83%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,6%**

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

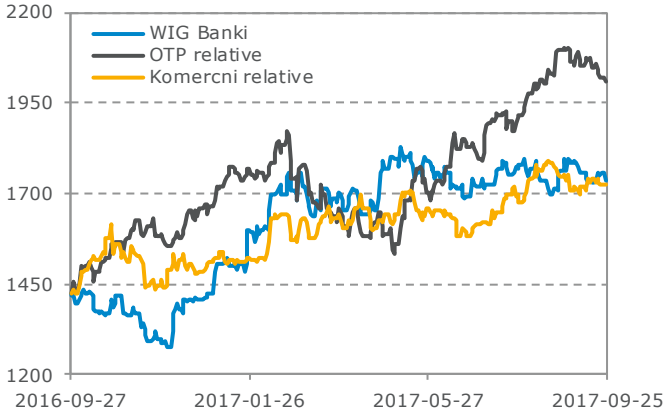
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



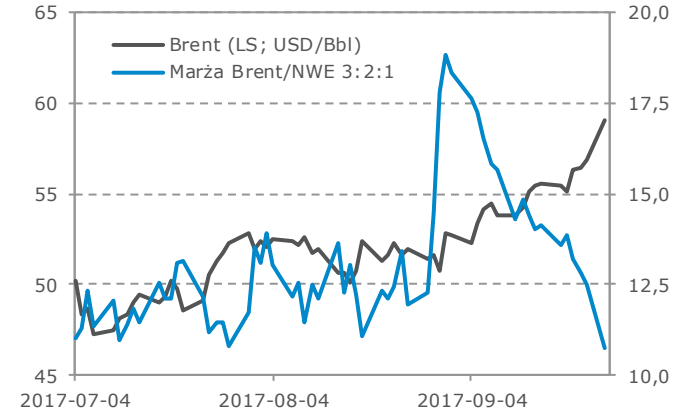
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



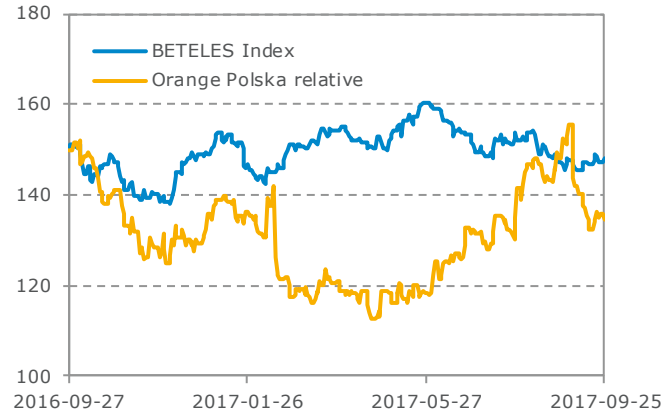
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



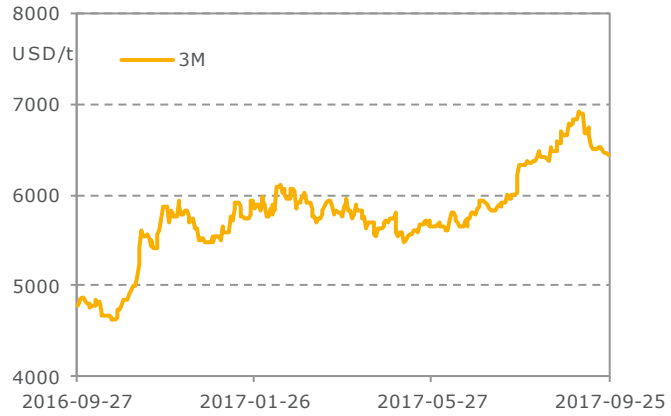
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



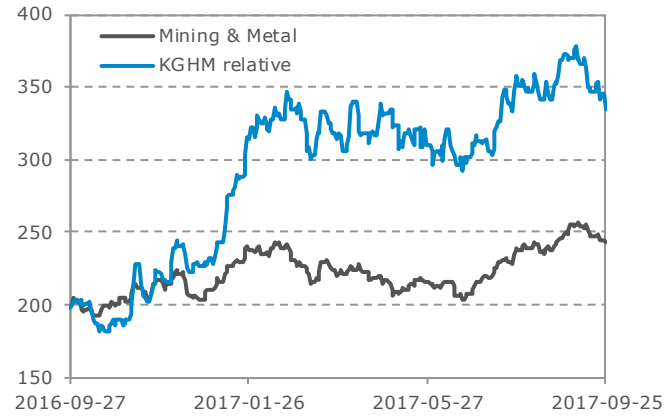
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



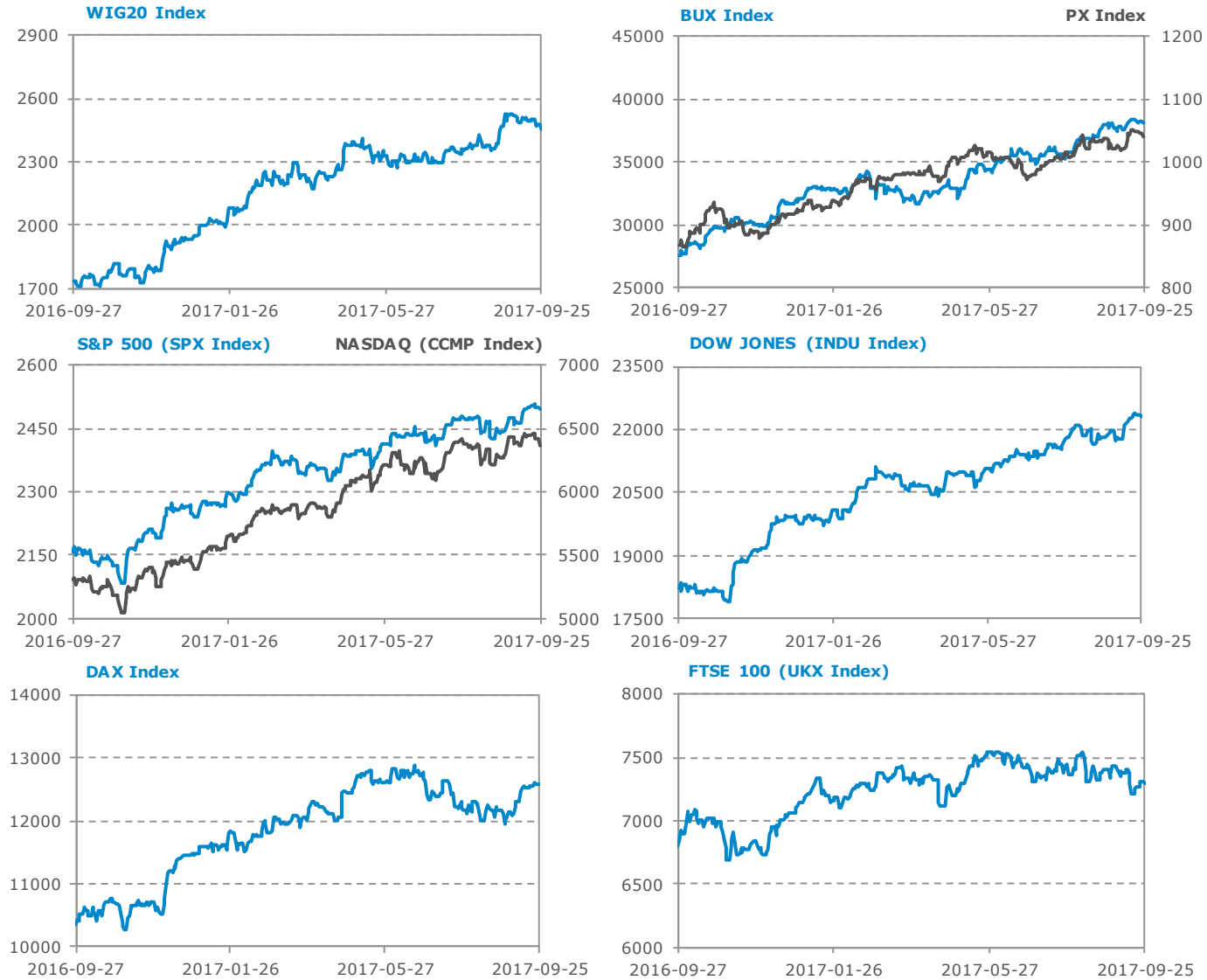
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-09-25	22 320,47	22 359,88	22 219,11	22 296,09	-0,24%
S&P 500	2017-09-25	2 499,39	2 502,54	2 488,03	2 496,66	-0,22%
NASDAQ	2017-09-25	6 403,11	6 408,06	6 343,96	6 370,59	-0,88%
DAX	2017-09-25	12 573,35	12 633,06	12 564,84	12 594,81	+0,02%
CAC 40	2017-09-25	5 267,99	5 286,83	5 260,46	5 267,13	-0,27%
FTSE 100	2017-09-25	7 310,64	7 312,45	7 272,49	7 301,29	-0,13%
WIG20	2017-09-25	2 479,08	2 485,20	2 453,15	2 453,15	-1,11%
BUX	2017-09-25	38 121,91	38 243,69	37 866,48	38 107,87	-0,19%
PX	2017-09-25	1 046,38	1 046,55	1 039,36	1 041,49	-0,48%
RTS	2017-09-25	1 526,49	1 551,11	1 524,06	1 547,32	+1,15%
SOFIX	2017-09-25	678,65	681,32	675,31	680,87	+0,33%
BET	2017-09-25	7 848,10	7 898,49	7 838,06	7 888,64	+0,52%
XU100	2017-09-25	103 676,80	103 676,80	101 752,00	102 270,20	-1,78%
BETELES	2017-09-25	147,45	148,21	147,00	148,04	+0,63%
NIKKEI	2017-09-25	20 439,43	20 454,29	20 367,03	20 397,58	+0,50%
SHCOMP	2017-09-25	3 344,59	3 350,96	3 334,94	3 341,55	-0,33%
Miedź	2017-09-25	6 485,50	6 510,50	6 435,50	6 450,00	-0,11%
Ropa	2017-09-25	56,84	58,95	56,63	58,86	+3,92%
USD/PLN	2017-09-25	3,5801	3,6198	3,5732	3,6065	+1,02%
EUR/PLN	2017-09-25	4,2641	4,2839	4,2600	4,2729	+0,16%
EUR/USD	2017-09-25	1,1915	1,1937	1,1832	1,1848	-0,86%
USBonds10	2017-09-25	2,2605	2,2605	2,2127	2,2198	-0,0301
GRBonds10	2017-09-25	0,4470	0,4520	0,3950	0,4000	-0,0470
PLBonds10	2017-09-25	3,3340	3,3360	3,2730	3,2850	-0,0510

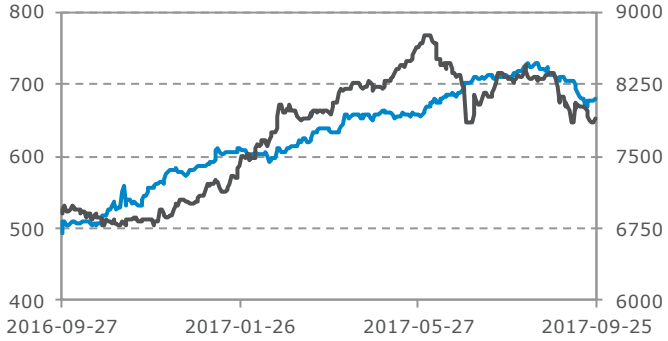


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



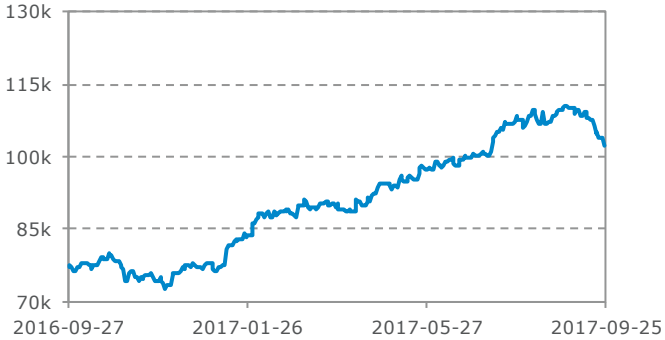
SOFIX Index BET Index



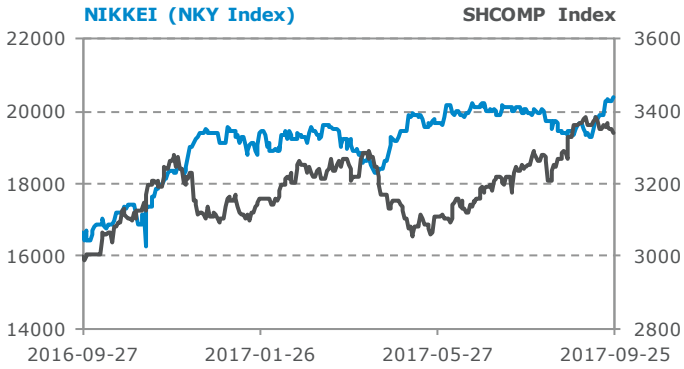
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



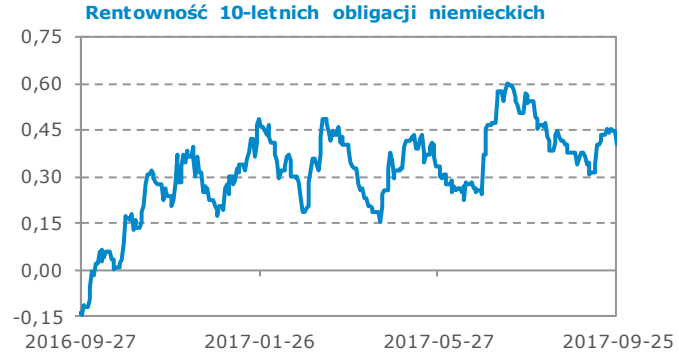
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

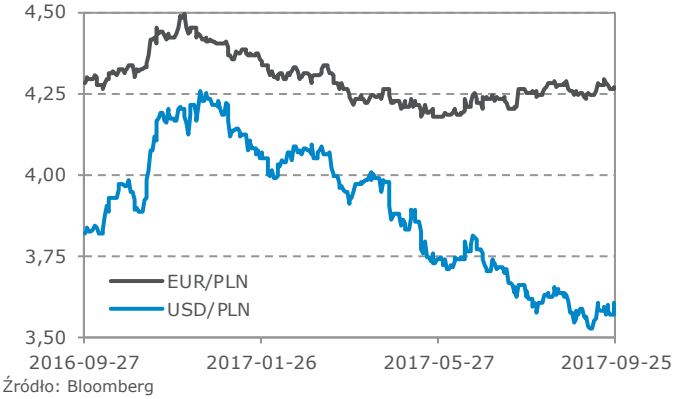


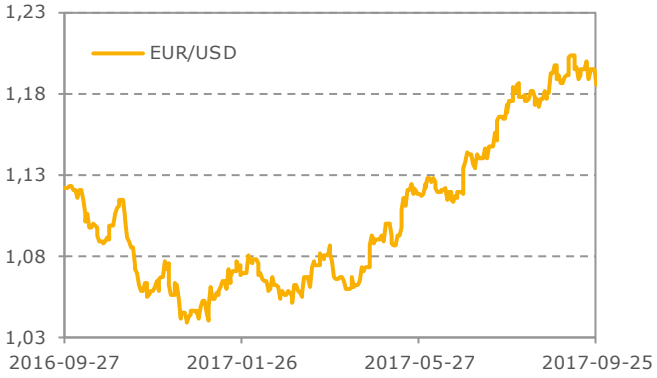
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







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