mBank Dom Maklerski

mBank.pl



czwartek, 28 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	22 340,7	+0,25%	FTSE 100	7 313,5	+0,38%	Miedź (LME)	6 437,0	+0,37%
S&P 500	2 507,0	+0,41%	WIG20	2 433,8	-0,39%	Ropa (Brent)	57,49	-0,79%
NASDAQ	6 453,3	+1,15%	BUX	37 244,3	-0,20%	USD/PLN	3,6816	+1,28%
DAX	12 657,4	+0,41%	PX	1 043,7	+0,11%	EUR/PLN	4,3243	+0,86%
CAC 40	5 282,0	+0,25%	PLBonds10	3,356	+4,70%	EUR/USD	1,1745	-0,41%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

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

Pekao chce wspierać detal i korporacje za granicą

W wywiadzie dla PAP Prezes Banku Pekao Michał Krupiński stwierdził, że nowa strategia postawi większy nacisk na bankowość detaliczną oraz na wsparcie polskich firm za granicą. Ponadto, Prezes nie przewiduje żadnych rewolucyjnych zmian. Jednocześnie Prezes Krupiński uważa, że spółki PZU powinny stworzyć hub technologiczny i dzielić się swoimi rozwiązaniami w ramach grupy. **Wiadomość pozytywna. Uważamy, że ewentualne zastosowanie rozwiązań technologicznych z Alior Banku mogłyby ograniczyć koszty modernizacji IT w Banku Pekao. (M. Polańska, M. Konarski)**

Kruk

Redukuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 308,06 PLN

Kruk kupi portfel wierzytelności od Getin Noble Banku

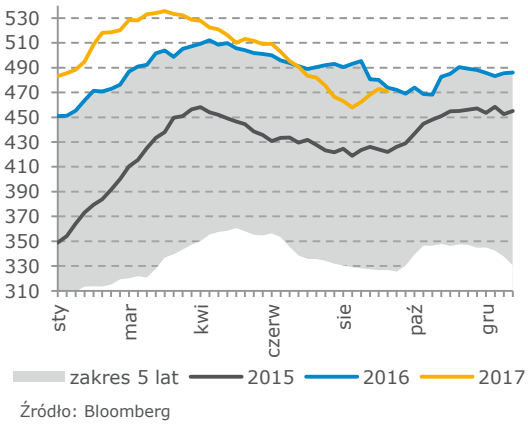
Zarząd Kruka poinformował, iż w dniu 27 września 2017 roku jego jednostka zależna PROKURA NS FIZ wygrała przetarg na zakup portfela detalicznych niezabezpieczonych wierzytelności od Getin Noble Banku, którego wartość nominalna wynosi ok. 419,7 mln PLN. **Uważamy, że „powrót" Kruka na rynek polski jest pozytywny. Cena nie została ujawniona jednak zarząd wielokrotnie podkreślał, że nie będzie przepłacał za portfele ze względu na znaczącą konkurencję. Średnia cena rynkowa (13%) implikowałaby, że Kruk na nowe portfele wydał około 55 mln PLN. Na konferencji po wynikach za 2Q'17 zarząd spółki potwierdził, że inwestycje w nowe portfele mają wynieść ponad 1 mld PLN. Według komunikatu z lipca, w 1H'17 Kruk nabył wierzytelności o wartości nominalnej 7 356 mln PLN (+15% r/r), ponosząc nakłady w wysokości 506 mln PLN (-31% r/r). (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Dane EIA znów pozytywnie wpłynęły na ceny ropy

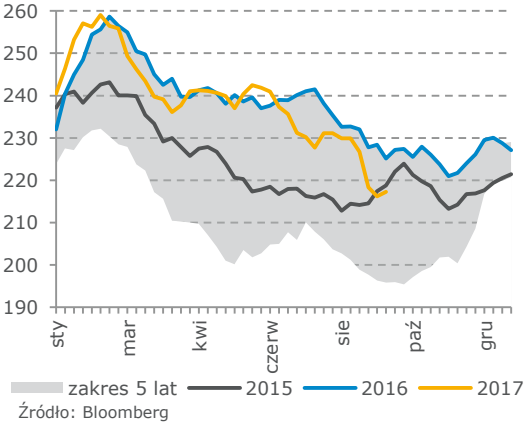
Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 1,8 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich wzrostu o 3,1 mln baryłek). Źródłem zaskoczenia był rekordowy eksport surowca, co pozwoliło na zbilansowanie rynku lokalnego mimo niepełnej jeszcze utylizacji mocy rafineryjnych. Rafinerie pracowały na 88,6% vs 83,2% tak więc biorąc pod uwagę wzorzec sezonowy niewiele już brakowało do powrotu dyspozycyjności mocy przerobowych sprzed huraganu. Zapasy benzyny nieoczekiwanie wzrosły o 1,1 mln baryłek vs zakładane -0,75 mln baryłek. W przypadku średnich destylatów zapasy spadły, ale mniej niż zakładano. **Dane EIA wspierają notowania ropy i negatywnie oddziałują na marże rafineryjne. Crack benzynowy praktycznie wrócił już do poziomów sprzed huraganu. Mocny pozostają jeszcze marże na dieslu w Europie, ale oczekujemy ich szybkiej normalizacji w najbliższych dniach. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



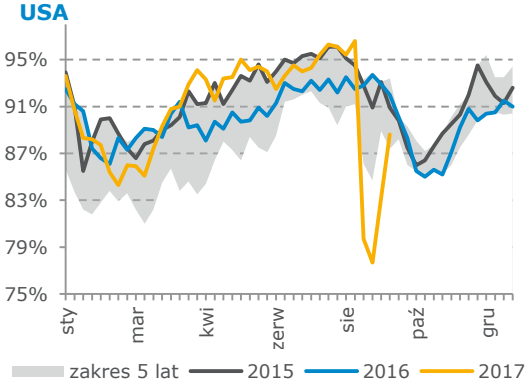
Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



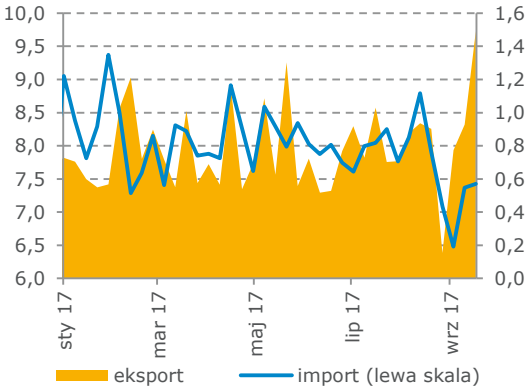
Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

Eksport/import ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Ciech
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 77,07 PLN

Ciech nawiązuje kontakty w Iranie, chce rozwijać sprzedaż olefin

Gazeta Puls Biznesu donosi, że Ciech podpisał memorandum o współpracy z Jam Petrochemical Company w sprawie importu do Polski poliolefin. Ciech Chciałby osiągnąć udział 5% w polskim rynku olefin dzięki współpracy ze spółką z Iranu. **(J. Szkopek)**

Asseco Poland
Trzymaj – z dn. 30.08.17
Cena docelowa: 44,00 PLN

Asseco rozszerza działalność na Słowacji

Asseco Central Europe, z grupy Asseco Poland, kupiło 51% udziałów w Central European Institute of Technology (CEIT), dzięki czemu poszerzy ofertę produktów dla przemysłu motoryzacyjnego (zwłaszcza w zakresie automatyki przemysłowej oraz inżynierii strukturalnej i materiałowej). CEIT zatrudnia ok. 250 specjalistów i generuje roczne przychody rzędu 22 mln EUR. **Nie ujawniono kwoty transakcji, według źródeł Pulsu Biznesu wynosi ona ok. 10 mln EUR. (P. Szpigiel)**

Informatyka

Ostatni etap megaprzetargu na KSI już jutro

Jutro rozstrzygnie się ostatni etap przetargu na Kompleksowy System Informatyczna, gdyż do końcowej oceny potencjalnych wykonawców dzieli jedna runda (warta 30% oceny całkowitej). W specjalnie przygotowanych pomieszczeniu zespoły podwykonawców będą musiały zrealizować testowe zadanie wyznaczone przez ZUS. **Przypominamy, że obecnie faworytem jest Comarch, który wygrał pierwszą rundę (cena = 60% oceny całkowitej) z ofertą 242 mln PLN vs. Asseco Poland 374 mln PLN. (P. Szpigiel)**

Wasko

Kolejny przetarg dla Wasko

Oferta Wasko w konsorcjum okazała się najkorzystniejsza w przetargu na świadczenie usługi wydruku centralnego dla Polskiej Grupy Górniczej. Wartość oferty wynosi 5,7 mln PLN netto (7,0 mln PLN brutto). Termin wdrożenia systemu wynosi 90 dni od dnia podpisania umowy, natomiast świadczenie usługi centralnego wydruku obejmuje okres 48 miesięcy od daty podpisania protokołu odbioru uruchomienia usługi. **(P. Szpigiel)**

Qumak

Zdarzenia wpływające na wynik 1H'17

Qumak poinformował, że na wynik Spółki za 1H'17 wpływ będą miały: (1) odpis aktualizujący należność od podwykonawcy tytułem wynagrodzenia za przeniesienie praw autorskich przez Qumak do utworów powstałych w ramach realizacji projektu e-Dolny Śląsk, Data Techno Park Sp. z o.o. w wysokości 3,6 mln PLN. (2) odpis aktualizujący w wysokości 4 mln PLN z tytułu nierozliczonej zaliczki, udzielonej kontrahentowi Data Techno Park Sp. z o.o. w toku realizacji umowy Zarząd, widzi możliwość wykorzystania usług o łącznej wartości 3,6 mln PLN. Zarząd podjął decyzję o utworzeniu odpisu aktualizującego na kwotę 4 mln PLN tj. pozostałą wartość zaliczki powstałą po rozliczeniu jej z umową na usługi hostingowe. Odpis aktualizujący zostanie uwzględniony w pozycji pozostałe koszty operacyjne. Dodatkowo Qumak dokonał analizy aktywa podatku odroczonego. Zarząd zdecydował o przeszacowaniu tego aktywa, co zostanie zaprezentowane w sprawozdaniu w pozycji podatek dochodowy, bezpośrednio obniżając wynik netto o kwotę 8,3 mln PLN. **Zdarzenia (1) i (2) jednorazowe. Obniżą one wyniki za 1H'17, jednak nie mają charakteru gotówkowego. Natomiast przecena aktywa podatkowego nastąpiła, jak czytamy w komunikacie, z powodu braku realnej perspektywy rozliczenia tak dużego aktywa w najbliższym czasie, co może wywołać negatywną reakcję rynku (P. Szpigiel)**

Erbud
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 31,30 PLN

Kontrakt na 41 mln PLN

Spółka zależna od Erbudu - GWI Gmbh - podpisała umowę na budowę budynku biurowego Kö-Quartier Development Düsseldorf - prace stanu surowego i konstrukcji dachu - o wartości 9,6 mln EUR netto (41,2 mln PLN). Okres realizacji: 26.09.2017 - 15.10.2018. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 2% przychodów spółki (P. Zybała).**

Kalendarium spółek

Data			Wydarzenie
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**
30 wrz		**Famur**	**Publikacja wyników 2Q'17**
2 paź		**Mangata**	**Publikacja wyników 2Q'17**
2 paź		**Sfinks**	**Publikacja wyników 2Q'17**
2 paź		**Vistal**	**Publikacja wyników 2Q'17**
3 paź		**Mangata**	**Spotkanie z inwestorami** (Hotel Polonia Palace; Warszawa)
4 paź	10:00	**Alior Bank**	**Prezentacja dotycząca planu wdrożenia strategii** (Hotel Marriott, Congress Hall, Warszawa; link: http://infostrefa.tv/search/alior; T: +48 222953528, PIN: 72991751#)
5-6 paź			**mBank's European Financials Conference**
6 paź		**Zamet Industry**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
7 paź		**PCC Rokita**	**Dzień Inwestora** (PCC Rokita, Sienkiewicza 4, Brzeg Dolny)

Kalendarium makro

Czwartek, 28 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	23 września		-55,00 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	23 września		-918,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	23 września		-381,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	23 września		-141,90 mld
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Sierpień	-1,20% r/r	-2,30% r/r
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Październik	11,00	10,90
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Wrzesień		1,09
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Wrzesień	-1,20	-1,50
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Wrzesień	111,50	111,90
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Wrzesień	5,00	5,10
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Wrzesień	14,00	14,90
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Wrzesień	0,20% m/m; 1,60% r/r	0,20% m/m; 1,80% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Wrzesień	0,15% m/m; 2,05% r/r	0,10% m/m; 1,80% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	16 września		1980 tys.
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		1,90% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał	3,05% k/k; 3,00% r/r	1,40% k/k; 2,10% r/r
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	23 września	275 tys.	259 tys.
14:30	USA	PCE	II kwartał		1,10% k/k; 3,00% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	III kwartał		1,50% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	22 września		3408
Piątek, 29 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Sierpień	0,25% r/r	0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Sierpień	0,55% r/r	0,50% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Sierpień		0,00% m/m; 0,10% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Sierpień	0,67% r/r	0,40% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Sierpień	1,90% r/r	-0,20% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Sierpień	2,77%	2,80%
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Sierpień	1,17% m/m; 4,25% r/r	-0,80% m/m; 4,70% r/r
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Sierpień	2,35% r/r	1,90% r/r
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Wrzesień		51,60
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		-0,10% m/m; -0,10% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Sierpień	0,40% m/m	1,20% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Sierpień	3,20% r/r	2,70% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Sierpień		3,70%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Sierpień	0,30% m/m; 1,70% r/r	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	-14,00 mld	-16,90 mld
10:30	UK	PKB	II kwartał	0,32% k/k; 1,70% r/r	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	65,00 tys.	68,69 tys.
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Sierpień	0,20% m/m; 1,40% r/r	0,10% m/m; 1,40% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Sierpień	0,25% m/m	0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Sierpień	0,10% m/m	0,30% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Wrzesień	59,00	58,90
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Wrzesień	94,53	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
Wtorek, 3 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		43,30
11:00	UE	Inflacja PPI	Sierpień		0,00% m/m; 2,00% r/r
Środa, 4 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Wrzesień		44,20 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Wrzesień		53,20
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		-0,30% m/m
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Wrzesień		237 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Wrzesień		55,30
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

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						**+7,2%**	**14,4**	**12,2**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	66,44	+35,5%	21,1	9,9		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	350,00	+14,3%	15,0	12,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,33	-4,5%	-	18,4		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,16	+24,7%	16,1	12,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	204,55	-25,5%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,00	-17,0%	13,4	11,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	125,70	+15,7%	14,1	13,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,60	-9,8%	14,7	13,0		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	954,70	+16,4%	12,6	12,2		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	35,96	+0,1%	12,5	11,1		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	9 650	+13,0%	10,3	10,6		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,14	+12,3%	14,8	12,2		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	285,00	+8,1%	16,6	14,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,30	+58,5%	8,5	7,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,85	+55,0%	7,5	6,5		
Chemia						**-2,7%**	**11,5**	**14,3**	**6,7**	**7,0**
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	63,11	+22,1%	9,4	12,1	5,8	6,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	77,00	-9,6%	16,1	17,7	7,7	7,6
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	11,96	+71,7%	6,1	5,8	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	5,13	-14,4%	13,5	16,4	10,6	10,4
Paliwa						**-6,4%**	**10,2**	**15,9**	**5,7**	**7,6**
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	58,51	-17,5%	9,5	13,5	5,7	6,4
MOL	trzymaj	2017-09-01	2 978	2 865 HUF	3 060	-6,4%	8625,2	11665,6	3689,2	4250,0
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,63	+14,2%	11,0	9,8	4,9	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	122,65	-33,6%	8,9	18,2	5,7	8,9
Energetyka						**+8,1%**	**6,3**	**6,5**	**4,9**	**4,6**
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	447,00	+4,9%	13,1	14,9	7,1	7,1
Enea	trzymaj	2017-09-01	15,25	15,23	14,80	+2,9%	6,3	5,9	5,1	4,4
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	12,97	+4,1%	7,4	7,0	4,9	4,6
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	12,94	+15,8%	5,9	6,5	4,4	4,3
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,70	+5,1%	4,2	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						**-0,0%**	**24,1**	**18,2**	**7,7**	**7,1**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,75	+6,7%	-	-	4,2	4,9
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,29	+34,2%	90,4	41,4	4,5	4,6
Agora	kupuj	2017-07-25	15,28	18,80	17,01	+10,5%	534,4	50,9	7,0	6,6
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	26,00	-6,2%	15,8	13,4	7,7	7,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	44,50	+19,1%	24,1	18,2	11,1	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	46,99	-6,4%	15,7	15,7		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	112,15	-46,6%	54,6	113,0	43,2	88,1
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	175,80	+10,9%	15,5	15,0	7,9	7,1
Przemysł, metale						**+15,5%**	**14,9**	**13,0**	**9,7**	**7,8**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,35	+7,7%	29,3	19,6	11,8	7,8
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	56,50	+27,0%	5,4	5,3	4,6	4,2
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	396,00	+4,6%	14,9	13,0	9,7	8,6
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	113,80	+15,1%	13,0	8,4	5,4	5,1
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,50	+34,6%	24,6	13,3	13,3	8,2
Budownictwo						**+22,3%**	**10,3**	**10,6**	**5,3**	**5,7**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	220,00	+21,4%	12,4	12,8	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	101,35	+32,2%	9,7	10,3	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	27,40	+14,2%	10,9	10,9	4,6	5,1
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	12,00	+28,3%	9,8	8,8	6,8	5,8
Deweloperzy						**+17,4%**	**9,7**	**7,8**	**10,6**	**8,9**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,69	+3,0%	9,3	8,9	8,1	8,1
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,39	+50,1%	38,4	7,0	115,0	13,3
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	82,50	+22,5%	10,6	8,8	8,5	7,0
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,25	+26,5%	9,7	7,8	11,7	9,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,58	+0,1%	8,3	12,1	10,6	14,9
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,76	+28,3%	10,3	6,5	14,0	8,9
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,21	+32,4%	9,1	6,5	6,9	5,6
Handel						**+7,6%**	**39,3**	**22,5**	**15,8**	**10,1**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	359,00	+17,5%	40,8	25,7	13,8	10,2
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	290,50	+1,2%	35,8	23,3	21,3	15,3
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	37,75	+26,1%	44,1	17,7	15,8	9,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,40	+4,3%	25,2	22,7	11,1	10,1
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 209	+7,2%	39,3	22,3	19,1	12,9
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,85	+114,0%	-	8,9	-	4,8
Inne						**+1,4%**	**12,0**	**10,5**	**7,5**	**6,8**
PBKM	kupuj	2017-09-01	54,50	63,90	63,00	+1,4%	12,0	10,5	7,5	6,8
Work Service	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	6,29	-	-	-	-	-

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						**12,9**	**11,5**	**8,2**	**7,3**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,29	+2,8%	13,0	10,8	9,4	7,9
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	158,25	-14,9%	7,7	9,8	6,5	6,3
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	31,00	-0,9%	13,9	12,2	8,8	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,89	-11,7%	12,3	11,7	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,39	-6,3%	9,7	7,8	8,2	6,6
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,77	+0,3%	8,5	8,3	5,7	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	72,48	-2,1%	19,3	15,6	14,3	12,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,40	+14,0%	27,7	21,7	14,2	11,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	100,00	-11,2%	12,9	11,5	7,5	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,96	+91,1%	16,4	13,1	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,64	-13,9%	11,5	10,6	5,7	5,5
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,66	-67,5%	-	-	-	22,6
Budownictwo						**14,9**	**11,9**	**6,3**	**6,0**
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	3,99	-4,3%	11,7	10,0	6,3	5,8
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,70	-2,9%	864,2	11,3	12,6	5,5
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,68	-8,8%	14,9	10,9	7,3	6,2
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	8,80	-4,3%	-	23,5	-	10,2
Deweloperzy						**8,5**	**8,0**	**11,4**	**8,4**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,94	-2,0%	8,5	6,4	7,6	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,83	+13,7%	-	9,6	75,5	7,6
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,65	+3,3%	6,7	5,6	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,40	+0,6%	7,2	5,2	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,22	-6,5%	8,4	9,4	11,2	12,0
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,60	-14,0%	12,9	12,0	43,5	24,3
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,64	-8,9%	17,6	17,2	19,2	18,0
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						**14,9**	**12,0**	**8,8**	**7,2**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,80	+4,9%	17,5	13,7	11,6	9,4
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	8,76	-1,9%	14,3	10,2	7,5	5,4
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,65	+12,0%	15,4	14,0	10,0	9,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-27)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	66,4	10,9	21,1	9,9	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	350,0	16,9	15,0	12,9	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,4	6,1%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,33	-	-	18,4	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,2	14,8	16,1	12,6	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,9%	6,7%	6,2%
ING BSK	204,6	21,2	18,2	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	7,0	12,1	13,4	11,8	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	125,7	14,5	14,1	13,5	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,4%
PKO BP	34,6	15,0	14,7	13,0	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**14,8**	**15,0**	**12,9**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	21,8	10,9	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	72,3	15,3	14,0	12,1	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,5	18,6	24,7	16,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,5	13,4	12,0	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	71,5	13,4	12,4	13,1	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,2%
Santander	5,9	13,8	12,7	11,4	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	18,0	-	14,4	11,8	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		**13,8**	**14,0**	**11,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,6%**	**1,4%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,0	12,2	12,5	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	955	13,2	12,6	12,2	13%	14%	13%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,4%
OTP*	9 650	12,7	10,3	10,6	15%	17%	15%	1,8	1,6	1,5	1,8%	2,9%	2,5%
Banco Popular Espanol	0,32	-	317,0	4,2	-22%	0%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,3%
Deutsche Bank	14,1	13,1	13,5	9,2	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	3,0%
Sberbank	193,70	8,3	6,7	6,2	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,5	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,9%
Piraeus Bank	2,38	-	13,1	4,3	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,57	34,1	10,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,27	-	10,6	6,7	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,71	8,8	9,8	4,9	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,34	8,0	6,7	5,9	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	4,0%
Turkiye Garanti Bank	9,61	8,3	6,6	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Turkiye Halk Bank	11,93	5,2	3,9	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,5%	1,6%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,19	6,5	5,6	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,15	6,2	5,2	4,6	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**8,8**	**10,3**	**5,8**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,0%**	**1,2%**	**2,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-27)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,1	20,5	14,8	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,4	11,8	12,2	11,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,7	23,4	13,7	12,0	5%	6%	7%	0,9	0,8	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Aegon	5,0	11,0	8,7	7,7	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,2%	5,4%	5,5%
Allianz	187,2	12,5	11,8	11,2	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,0	10,0	9,5	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,6%
AXA	25,1	10,9	10,2	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	149,6	13,9	13,2	12,5	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,5	11,1	10,4	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
Helvetia	514,5	12,7	11,3	10,0	9%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	4,0%	4,4%	4,8%
Mapfre	2,8	11,8	10,4	9,6	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,5%	6,1%
RSA Insurance	6,2	17,8	14,5	12,2	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	286,4	12,9	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,2%	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 (2017-09-27)

		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	58,5	5,3	5,7	6,4	0,7	0,7	0,6	10,7	9,5	13,5	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,6%
MOL	3 060	-	-	-	706,0	618,7	588,0	-	-	-	18%	17%	14%	18,5%	20,4%	21,4%
PKN Orlen	122,7	6,1	5,7	8,9	0,7	0,6	0,6	10,0	8,9	18,2	12%	10%	7%	1,7%	2,4%	3,3%
HollyFrontier	34,7	13,4	9,1	6,8	0,8	0,6	0,7	68,7	27,7	15,8	6%	7%	10%	3,8%	3,8%	3,9%
Andeavor	102,4	11,1	7,7	6,1	0,9	0,7	0,6	25,1	21,5	14,8	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,4%
Valero Energy	75,5	7,7	7,3	6,2	0,5	0,4	0,4	20,5	18,4	13,7	7%	6%	7%	3,2%	3,7%	4,0%
Marathon Petroleum	55,2	10,6	8,6	7,6	0,7	0,6	0,6	28,3	20,3	16,4	7%	7%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	91,8	13,4	10,6	8,8	0,6	0,5	0,5	29,9	22,2	16,2	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Tupras	118,8	-	-	-	-	-	-	20,0	10,2	10,5	-	-	-	4,1%	7,2%	7,0%
OMV	49,4	6,6	5,0	5,2	1,1	0,9	0,9	15,0	11,6	13,9	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,6	7,2	7,9	8,3	0,9	0,8	0,8	12,3	14,1	14,0	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,6%
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	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,1	10,4	14,6	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,3	4,9	4,9	5,3	0,4	0,4	0,3	9,3	7,3	9,4	8%	7%	7%	4,2%	5,5%	5,4%
Mediana		**6,9**	**6,5**	**6,3**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**15,0**	**11,6**	**14,0**	**8%**	**9%**	**8%**	**2,9%**	**3,6%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,1	7,2	1,7	1,6	1,6	15,8	13,1	13,5	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,5%
Centrica	187,4	5,9	5,9	5,9	0,5	0,5	0,5	11,5	11,9	11,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,8	11,9	10,1	10,4	8,7	7,7	7,8	13,6	12,2	13,3	73%	76%	75%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	19,2	7,5	7,6	7,4	1,2	1,3	1,3	14,8	15,3	14,4	17%	17%	18%	6,9%	6,9%	7,1%
Engie	14,3	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,3	14,4	14,0	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,8	7,6	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	17,4	15,5	15,0	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,5	4,9	4,4	1,2	1,1	1,0	16,3	11,0	9,8	18%	21%	22%	2,8%	3,0%	4,6%
BP	473,1	7,9	6,1	5,5	0,9	0,7	0,7	34,6	22,1	16,9	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%	5,8%	5,8%
Gazprom	123,4	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,5	3,9	22%	22%	23%	6,3%	6,3%	6,6%
NovaTek	660,3	11,7	10,9	9,9	4,0	3,7	3,6	7,9	11,3	9,9	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,8	5,3	4,6	4,2	2,8	2,5	2,4	11,9	8,8	8,0	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	25,4	9,5	6,8	6,3	1,4	1,1	1,1	28,9	17,3	15,2	14%	17%	17%	8,7%	8,7%	8,7%
Statoil	158,7	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	45,1	8,4	7,6	6,8	1,4	1,3	1,2	16,9	15,7	14,4	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		**7,5**	**6,8**	**6,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,8**	**14,5**	**14,0**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,3%**	**5,4%**	**5,4%**

Wycena spółek energetycznych (2017-09-27)

		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	10,9	4,7	5,4	5,0	1,1	1,1	1,1	8,0	16,4	15,0	22%	21%	22%	7,2%	3,4%	3,4%
EDP	3,2	8,5	8,7	8,6	2,1	2,1	2,0	12,6	12,5	12,5	24%	24%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	19,2	7,5	7,6	7,4	1,2	1,3	1,3	14,8	15,3	14,4	17%	17%	18%	6,9%	6,9%	7,1%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	16,0	14,4	12,9	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,4	9,9	9,6	9,7	1,3	1,2	1,2	22,0	14,8	14,7	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,8%
Fortum	16,7	13,7	11,2	10,8	4,1	3,4	3,2	26,6	23,8	22,3	30%	31%	29%	4,5%	5,3%	4,5%
Iberdola	6,6	9,6	9,2	8,4	2,3	2,4	2,2	16,1	15,1	14,1	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,1%
National Grid	925,3	10,1	9,1	10,8	3,6	3,4	3,6	15,0	13,5	15,3	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,7	9,8	9,6	9,4	7,5	7,3	7,1	14,9	14,3	13,5	76%	76%	76%	4,8%	5,2%	5,5%
RWE	19,4	7,4	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,5	10,5	11,8	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,8%
SSE	1394,0	9,6	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,9	11,3	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,7	10,5	12,7	14,0	3,6	3,8	3,8	20,9	22,8	27,6	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	447,0	6,6	7,1	7,1	1,9	2,0	2,0	16,8	13,1	14,9	29%	28%	28%	8,9%	7,4%	6,9%
PGE	12,9	4,0	4,4	4,3	1,0	1,5	1,5	9,4	5,9	6,5	26%	35%	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	5,1	4,4	1,0	1,2	1,1	8,3	6,3	5,9	21%	24%	26%	0,0%	1,7%	2,4%
Energa	13,0	5,0	4,9	4,6	1,0	0,9	0,9	35,6	7,4	7,0	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,0%
ZE PAK*	13,1	2,0	2,3	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	3,4	3,0	21%	20%	20%	0,0%	6,1%	6,1%
Mediana		**7,4**	**7,4**	**7,4**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,5**	**13,3**	**13,2**	**21%**	**23%**	**23%**	**2,9%**	**3,8%**	**3,6%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-09-27)

		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	3 420	5,5	6,3	6,1	2,6	2,2	2,1	5,3	7,4	7,5	47%	34%	34%	8,8%	9,0%	8,9%
Uralkali	142,2	9,8	9,3	9,7	5,1	4,8	5,0	5,4	7,0	6,8	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	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	2 351	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	22,7	12,5	9,4	7,0	1,9	1,7	1,6	33,1	25,1	14,6	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,8%
Yara International	364,6	8,0	9,1	7,3	1,2	1,2	1,1	17,5	22,1	16,1	15%	13%	15%	3,3%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,5	10,3	10,2	8,1	1,5	1,5	1,4	31,7	27,0	18,8	15%	15%	17%	5,1%	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%	2,2%
CF Industries	35,1	16,2	16,7	12,6	4,2	4,0	3,8	44,3	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1545,0	8,6	8,4	7,5	1,6	1,6	1,6	13,8	14,3	11,8	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	77,0	8,5	7,7	7,6	0,9	0,9	0,9	22,2	16,1	17,7	11%	12%	12%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	21,2	8,3	7,5	6,5	0,8	0,7	0,7	-	11,2	9,0	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,1%
ZCh Puławy*	180,0	5,1	5,1	4,6	0,8	0,8	0,7	11,0	10,3	10,4	16%	15%	16%	5,8%	4,8%	7,0%
Mediana		**8,6**	**9,1**	**7,5**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**19,8**	**15,2**	**13,2**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,3%**	**2,6%**	**2,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	63,1	5,0	5,8	6,5	1,3	1,2	1,2	5,6	9,4	12,1	26%	21%	18%	4,5%	0,0%	5,8%
Akzo Nobel	77,7	10,2	9,8	9,5	1,5	1,5	1,5	18,4	18,0	17,5	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	3725,0	15,5	13,7	12,9	4,3	3,9	3,7	24,3	21,5	20,2	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	4,0	-	-	-	-	-	-	13,7	10,2	9,8	-	-	-	2,4%	2,9%	3,6%
Soda Sanayii	4,9	-	-	-	-	-	-	8,5	7,0	7,6	-	-	-	6,5%	5,8%	6,5%
Solvay	125,9	7,4	7,2	7,0	1,6	1,5	1,5	15,7	15,2	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	621,7	10,7	9,8	9,6	1,3	1,5	1,5	22,4	17,6	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	2,0%
Tessenderlo Chemie	40,6	9,2	8,4	7,7	1,2	1,1	1,1	19,9	14,8	13,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	121,0	6,9	8,0	7,6	1,4	1,5	1,5	36,9	33,0	25,0	20%	19%	20%	1,6%	2,4%	2,0%
Mediana		**9,4**	**8,4**	**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 (2017-09-27)

		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	335,6	18,4	15,0	14,1	4,1	3,7	3,5	29,4	23,6	21,8	23%	25%	25%	2,0%	2,2%	2,3%
Caterpillar	124,5	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	0,52	11,7	10,5	9,3	0,5	0,5	0,5	17,9	11,1	7,6	4%	5%	6%	1,0%	4,2%	5,8%
Komatsu	3175,0	11,0	13,0	10,8	1,9	2,1	1,6	22,0	30,1	24,0	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	137,8	13,2	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	26,1	19,3	17,5	19%	20%	21%	1,9%	2,3%	2,5%
Mediana		**13,2**	**13,0**	**10,8**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,1**	**23,6**	**19,3**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-09-27)

		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	113,8	8,8	5,4	5,1	1,6	1,5	1,3	-	13,0	8,4	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1302,0	6,2	4,9	5,4	1,8	1,6	1,6	12,5	8,2	10,9	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	923,5	9,5	7,9	7,7	4,1	3,7	3,5	34,7	25,1	23,5	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,8	11,8	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,9	17,3	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	271,9	9,0	6,7	7,0	2,1	1,8	1,8	19,9	11,7	12,7	23%	26%	26%	1,6%	2,9%	2,8%
First Quantum	13,8	12,8	11,6	8,1	4,8	3,9	3,3	39,2	-	15,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,0	7,4	7,1	5,8	2,3	2,5	2,3	41,4	14,5	10,4	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	8,8	6,1	5,2	4,5	2,5	2,2	2,1	49,5	16,7	9,4	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,5	9,8	6,2	6,5	3,7	3,0	3,0	-	20,2	19,4	38%	48%	46%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	16,6	8,5	7,9	6,8	4,0	3,7	3,3	11,7	11,6	9,9	47%	46%	49%	7,4%	8,9%	9,8%
OZ Minerals	7,5	4,2	3,6	4,4	1,9	1,7	1,9	19,5	14,6	22,3	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3424,5	7,7	5,8	6,5	2,9	2,6	2,8	17,1	10,9	13,2	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	3,9	3,7	1,8	1,7	1,7	16,2	11,4	9,7	36%	44%	45%	1,8%	2,6%	2,9%
Southern CC	38,9	15,8	11,8	10,5	6,4	5,6	5,2	34,6	23,1	19,8	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,8%
Vedanta Resources	843,5	7,4	5,3	4,2	1,6	1,5	1,3	-	19,3	12,0	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,1**	**6,5**	**6,5**	**2,7**	**2,5**	**2,5**	**19,9**	**14,6**	**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 (2017-09-27)

		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	3,4	4,2	4,9	1,0	1,1	1,2	38,8	22,6	29,5	28%	27%	25%	10,5%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,3	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,4	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,8**	**4,3**	**4,7**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**38,8**	**22,6**	**35,5**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,7%**	**2,7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,7	6,7	6,5	2,0	2,1	2,0	16,6	16,2	15,6	30%	31%	31%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica CP	272,0	8,5	8,7	8,5	2,4	2,4	2,3	16,1	16,1	15,9	28%	27%	28%	6,9%	7,1%	7,3%
Hellenic Telekom	10,3	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,8	21,1	17,3	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	477,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,8	14,8	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	15,0	14,5	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		**5,7**	**5,6**	**5,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**16,6**	**16,1**	**15,6**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,1%**	**5,1%**	**5,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	284,6	6,0	5,2	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	10,0	10,1	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	6,0	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,9	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,0	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,2	25,0	22,8	36%	36%	37%	10,3%	4,4%	4,8%
Orange	13,9	5,0	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,0%
Swisscom	492,2	7,9	8,0	8,1	2,9	2,9	2,9	16,9	17,2	17,2	37%	36%	36%	4,5%	4,5%	4,5%
Telefonica S.A.	9,2	6,6	6,3	6,1	2,0	2,0	2,0	14,7	12,3	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	38,5	8,8	8,9	8,7	2,7	2,9	2,9	12,8	13,1	12,2	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,6	5,3	5,2	2,4	2,3	2,3	10,9	11,0	10,3	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,9**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**14,2**	**13,4**	**12,4**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,4%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-09-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	17,0	7,4	7,0	6,6	0,7	0,7	0,7	-	-	50,9	10%	10%	10%	4,4%	2,9%	4,4%
Cyfrowy Polsat	26,0	8,0	7,7	7,3	3,0	2,8	2,7	19,3	15,8	13,4	37%	37%	37%	0,0%	1,2%	1,4%
Mediana		**7,7**	**7,3**	**7,0**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**19,3**	**15,8**	**32,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,6	0,7	0,7	0,7	20,4	16,0	13,6	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	53,6	12,7	11,6	10,5	2,2	2,1	2,1	22,6	20,4	18,4	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,8%
Daily Mail	625,5	9,3	11,2	11,6	1,6	1,8	1,9	11,9	12,2	11,8	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	7,2	6,4	5,7	0,6	0,5	0,5	18,4	17,2	13,2	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,3%
New York Times	19,8	14,9	12,9	12,2	2,2	2,1	2,0	38,3	28,6	26,5	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,2	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,7	6,2	4,7	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	84,5	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		**8,9**	**7,7**	**7,6**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**18,4**	**16,0**	**13,2**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,1%**
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%	5,7%	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	170,1	8,5	8,8	8,6	2,4	2,5	2,4	10,4	10,9	10,6	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,3	8,2	6,7	6,2	1,8	1,7	1,6	20,4	16,8	15,5	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	293,6	14,6	13,7	11,3	1,3	1,3	1,2	22,4	22,1	18,2	9%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	28,4	8,5	8,0	7,6	2,3	2,1	1,9	11,8	11,3	10,8	27%	26%	26%	6,8%	7,0%	7,5%
RTL Group	63,7	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	12,2	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**	**1,7**	**16,2**	**16,7**	**12,5**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,5%**	**4,7%**	**5,1%**
PAY TV																
Sky PLC	913,5	9,5	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,6	15,8	14,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	90,2	7,6	7,4	6,8	3,4	3,3	3,1	17,5	14,9	14,9	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	38,5	9,2	8,6	8,1	3,0	2,9	2,7	22,1	19,0	17,2	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	34,0	9,3	10,8	10,0	4,4	5,1	4,8	-	-	44,7	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,1	9,1	9,1	9,2	4,0	3,7	3,8	19,5	23,1	21,9	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,6%
Mediana		**9,3**	**9,6**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**17,8**	**19,0**	**19,6**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-09-27)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,1	6,9	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,3	5,9	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	47,0	-	-	-	-	-	-	12,9	15,7	15,7	-	-	-	6,4%	6,4%	6,4%
Comarch*	175,8	8,0	7,9	7,1	1,3	1,1	1,0	20,4	15,5	15,0	16%	14%	14%	0,0%	0,9%	5,7%
Sygnity*	3,3	3,2	-	-	0,2	-	0,2	3,8	-	16,6	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,9**	**7,2**	**6,6**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**10,0**	**15,5**	**15,3**	**6%**	**8%**	**8%**	**2,9%**	**3,2%**	**5,7%**
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	145,7	9,1	8,7	8,5	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,5	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,2	13,4	10,8	8,8	1,1	1,0	0,9	26,4	19,0	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	73,9	15,1	13,6	13,1	5,6	5,3	4,9	27,7	24,4	23,0	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	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	25,5	9,8	10,0	9,3	1,3	1,3	1,2	16,3	15,2	14,5	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,5%
Mediana		**11,1**	**10,7**	**9,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,5**	**17,5**	**15,0**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-09-27)

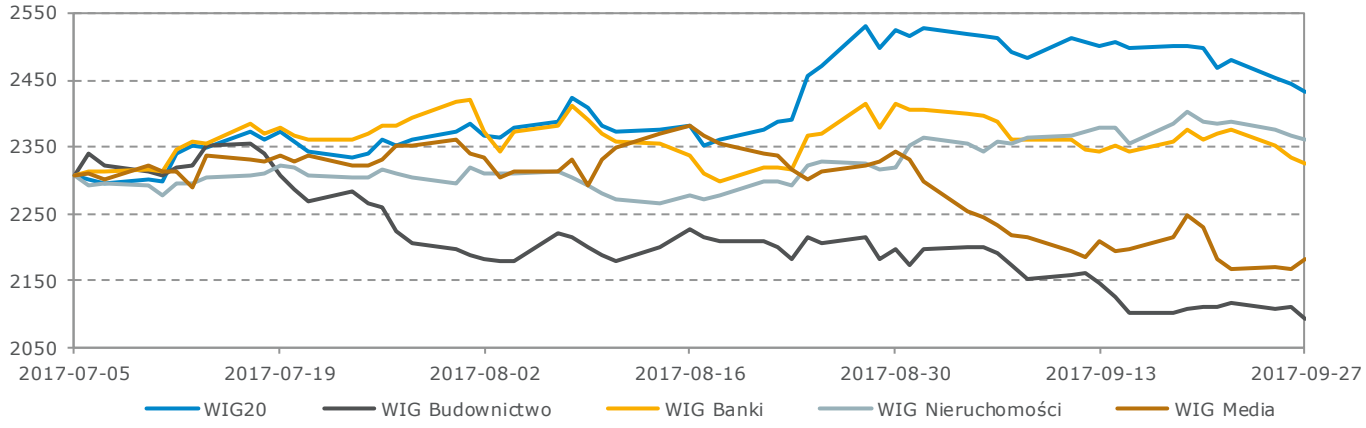
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	220,0	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,7	12,4	12,8	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	101,4	5,0	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,7	9,7	10,3	8%	8%	7%	3,9%	9,9%	6,2%
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	27,4	3,6	4,6	5,1	0,1	0,1	0,2	-	10,9	10,9	3%	3%	3%	6,1%	4,3%	4,6%
Herkules	4,0	7,3	6,3	5,8	2,1	1,9	1,9	16,8	11,7	10,0	28%	31%	32%	4,0%	4,0%	4,0%
Torpol	11,7	6,1	12,6	5,5	0,3	0,3	0,2	26,0	-	11,3	4%	3%	4%	5,9%	3,8%	0,0%
Trakcja	11,7	6,0	7,3	6,2	0,4	0,4	0,4	11,0	14,9	10,9	7%	6%	6%	2,9%	4,3%	4,3%
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	12,0	10,3	6,8	5,8	0,3	0,3	0,2	13,3	9,8	8,8	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	2,5%
ZUE	8,8	11,1	-	10,2	0,3	0,5	0,3	-	-	23,5	3%	-	3%	3,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,0**	**6,2**	**5,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,7**	**11,3**	**11,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,8%**	**4,1%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,2	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,2	15,8	14,0	20%	20%	20%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	5,8	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	5,3	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,5	21,7	20,4	20,3	1,9	1,7	1,7	43,8	35,9	33,9	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	139,7	8,4	7,2	6,9	0,4	0,4	0,4	25,8	20,6	18,9	5%	5%	5%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,1	6,6	6,0	5,4	0,9	0,9	0,8	12,4	31,0	12,6	14%	15%	15%	1,6%	2,7%	4,0%
NCC	193,7	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	186,9	7,8	8,9	8,9	0,5	0,4	0,4	12,6	14,5	16,0	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	36,5	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,2	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**8,0**	**7,2**	**7,1**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**16,8**	**15,1**	**13,7**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,6%**	**3,9%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-27)

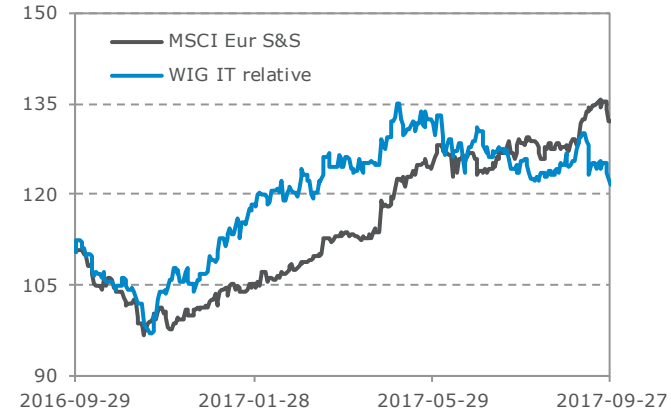
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,6	0,4	0,4	0,4	-	-	9,6	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	82,5	12,3	8,5	7,0	2,2	2,1	2,0	16,3	10,6	8,8	14%	17%	17%	3,9%	6,1%	9,4%
Echo Investment	5,3	4,1	11,7	9,9	1,4	1,3	1,2	5,6	9,7	7,8	127%	68%	54%	114%	13%	9,5%
GTC	9,6	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,6	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,5	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,2	12,7	11,2	12,0	0,8	0,7	0,7	9,0	8,4	9,4	27%	30%	27%	3,1%	3,1%	6,2%
Polnord	8,6	-	43,5	24,3	0,4	0,4	0,4	-	12,9	12,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	6,9	5,6	1,5	1,4	1,3	7,8	9,1	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,4%	8,7%
Ronson	1,6	5,0	19,2	18,0	0,7	0,8	0,8	4,2	17,6	17,2	18%	10%	12%	4,9%	11,6%	6,1%
Mediana		**11,4**	**10,9**	**9,9**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**7,8**	**9,4**	**9,4**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,7	13,9	0,7	0,7	0,7	13,1	12,3	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,0	24,0	23,8	22,1	1,0	1,0	1,0	26,9	20,7	19,7	91%	84%	85%	2,4%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,4	18,2	16,8	16,4	0,9	0,8	0,8	13,4	12,2	12,3	89%	91%	91%	4,5%	4,6%	4,8%
Immofinanz AG	2,2	-	65,8	47,6	0,7	0,9	0,9	-	26,3	43,7	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,5	22,2	20,7	20,0	0,9	0,9	0,9	14,3	13,7	12,9	80%	84%	83%	5,5%	5,9%	6,2%
Segro	528,5	27,4	23,8	21,4	1,1	1,0	1,0	28,3	27,1	24,8	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	204,0	24,6	23,9	22,9	1,1	1,1	1,0	18,1	17,1	16,2	88%	88%	89%	5,0%	5,3%	5,6%
Mediana		**23,1**	**23,8**	**21,4**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**16,2**	**17,1**	**16,2**	**80%**	**84%**	**83%**	**4,5%**	**4,6%**	**4,8%**

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

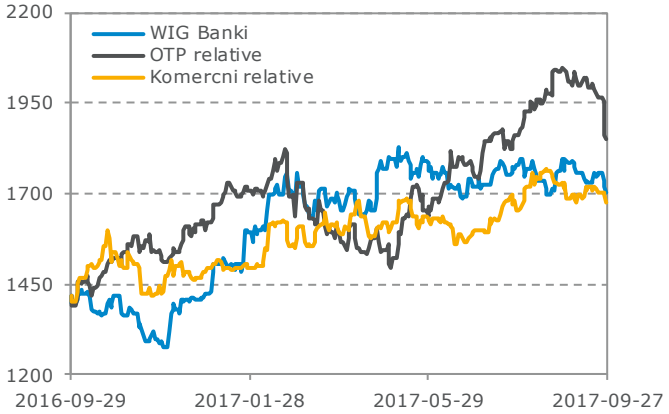
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



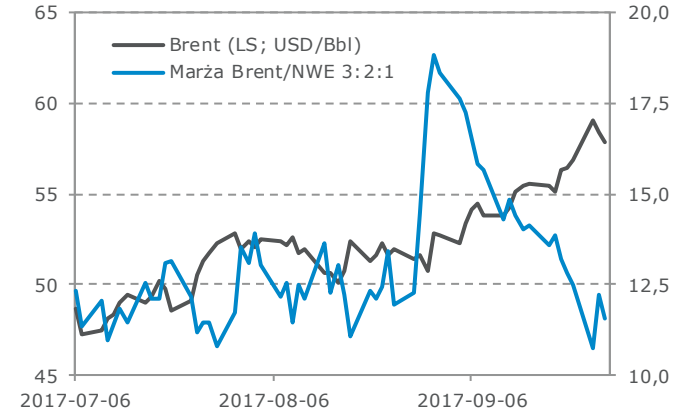
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



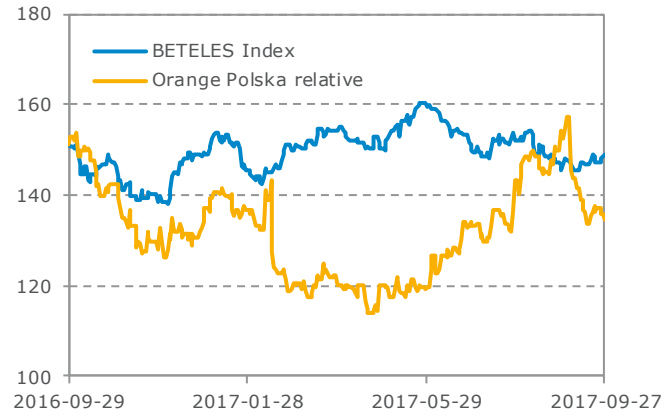
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



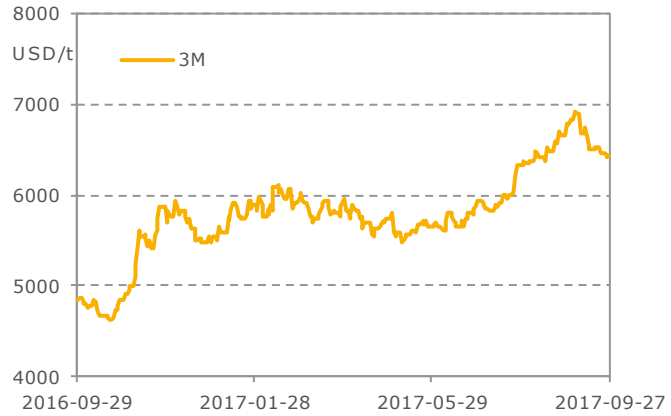
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



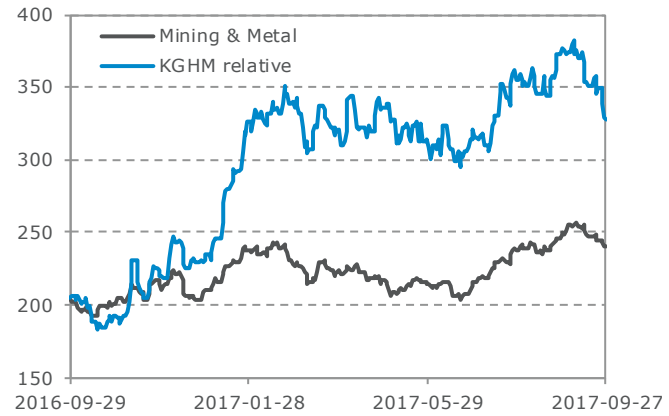
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



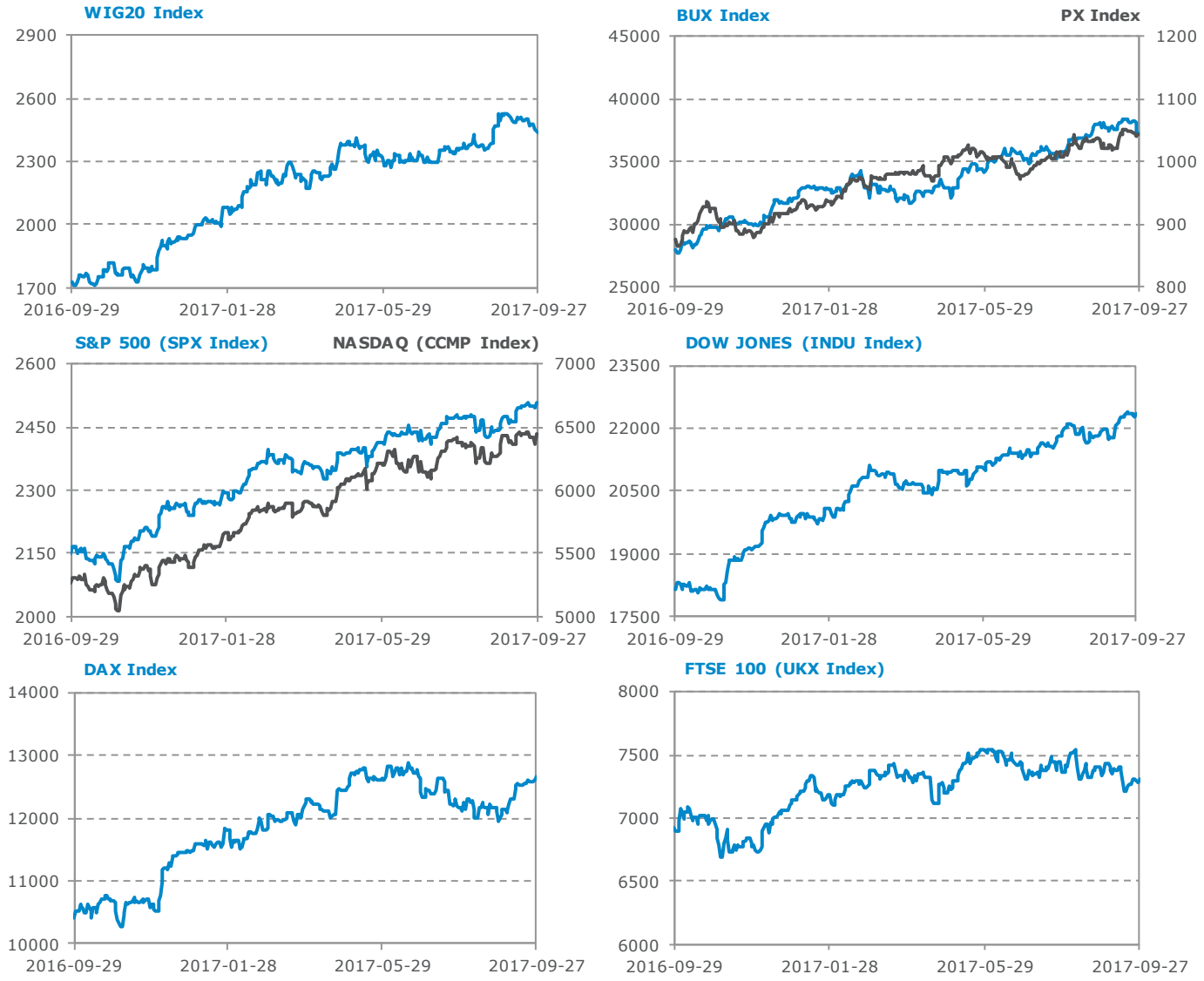
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

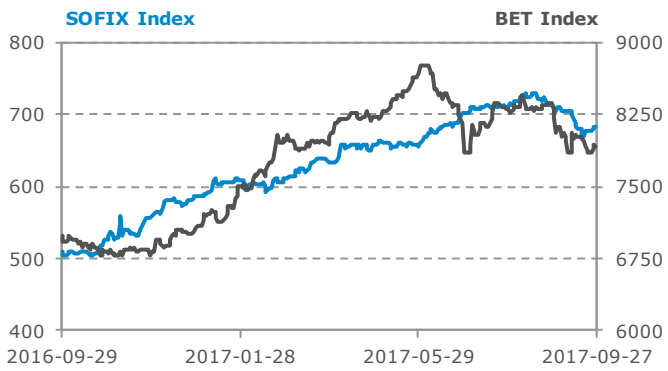
Przegląd rynków zagranicznych

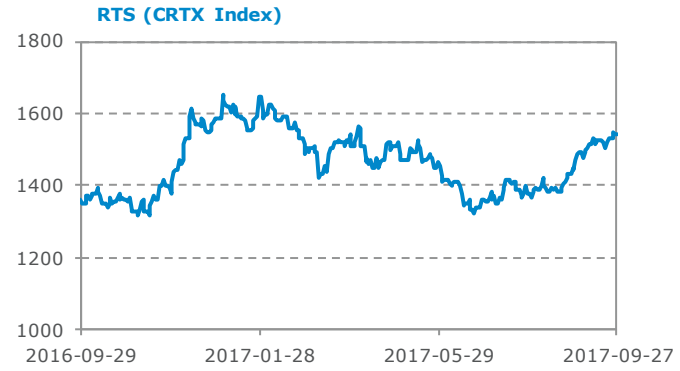
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-09-27	22 330,93	22 371,10	22 254,93	22 340,71	+0,25%
S&P 500	2017-09-27	2 503,30	2 511,75	2 495,91	2 507,04	+0,41%
NASDAQ	2017-09-27	6 414,37	6 472,65	6 405,36	6 453,26	+1,15%
DAX	2017-09-27	12 630,40	12 685,19	12 625,55	12 657,41	+0,41%
CAC 40	2017-09-27	5 281,30	5 289,89	5 272,32	5 281,96	+0,25%
FTSE 100	2017-09-27	7 285,74	7 327,50	7 285,74	7 313,51	+0,38%
WIG20	2017-09-27	2 447,67	2 456,47	2 430,03	2 433,82	-0,39%
BUX	2017-09-27	37 360,84	37 757,63	37 244,30	37 244,30	-0,20%
PX	2017-09-27	1 042,43	1 046,38	1 042,25	1 043,68	+0,11%
RTS	2017-09-27	1 535,74	1 544,62	1 530,75	1 541,89	-0,17%
SOFIX	2017-09-27	683,35	684,68	678,96	684,12	+0,11%
BET	2017-09-27	7 942,50	7 991,96	7 901,24	7 914,24	-0,36%
XU100	2017-09-27	103 933,24	104 035,68	101 218,30	101 218,30	-2,61%
BETELES	2017-09-27	148,38	149,23	148,38	149,07	+0,39%
NIKKEI	2017-09-27	20 269,82	20 278,09	20 213,66	20 267,05	-0,31%
SHCOMP	2017-09-27	3 340,82	3 349,70	3 340,30	3 345,27	+0,05%
Miedź	2017-09-27	6 417,50	6 491,50	6 413,50	6 437,00	+0,37%
Ropa	2017-09-27	57,91	58,21	57,31	57,49	-0,79%
USD/PLN	2017-09-27	3,6352	3,6840	3,6333	3,6816	+1,28%
EUR/PLN	2017-09-27	4,2873	4,3254	4,2837	4,3243	+0,86%
EUR/USD	2017-09-27	1,1793	1,1795	1,1717	1,1745	-0,41%
USBonds10	2017-09-27	2,2357	2,3139	2,2357	2,3103	+0,0746
GRBonds10	2017-09-27	0,4260	0,4870	0,4150	0,4680	+0,0600
PLBonds10	2017-09-27	3,3100	3,3670	3,3080	3,3560	+0,0470

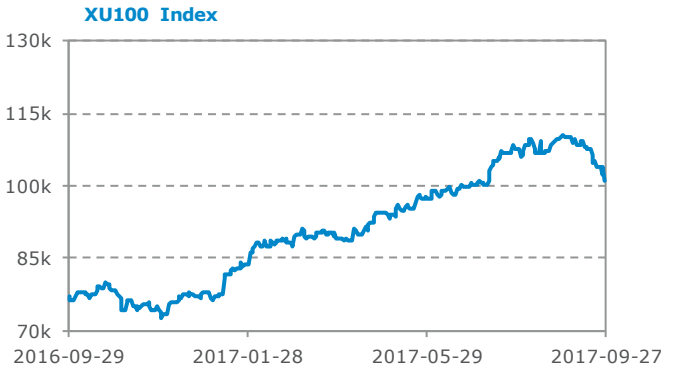


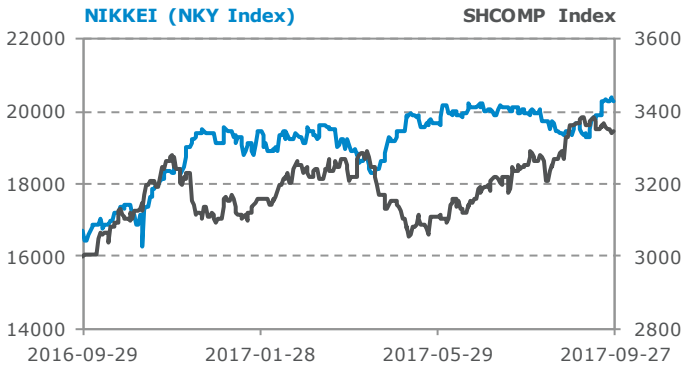
Źródło: Bloomberg



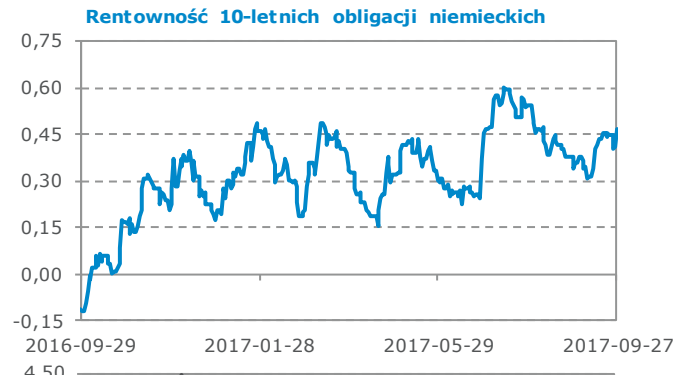


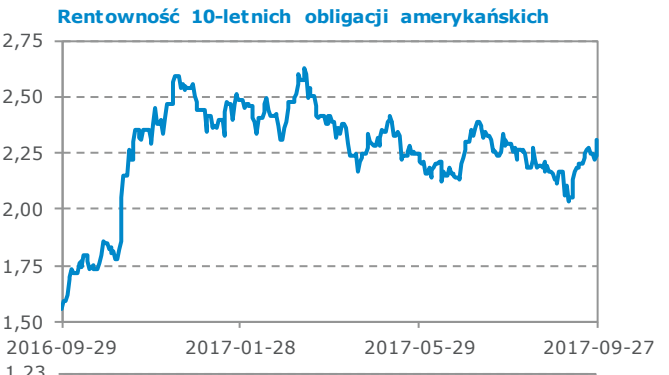




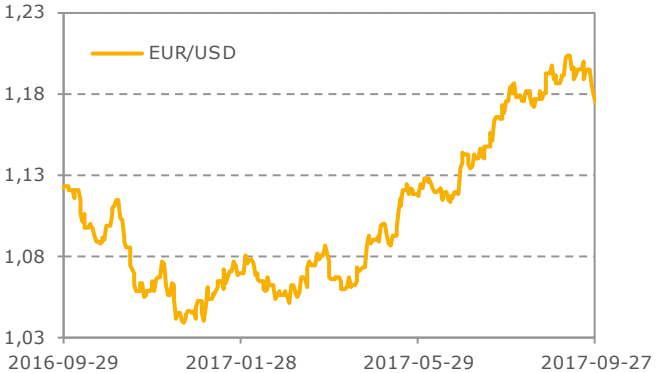












Źródło: Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl