



piątek, 29 września 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 381,2	+0,18%	FTSE 100	7 322,8	+0,13%	Miedź (LME)	6 522,0	+1,32%
S&P 500	2 510,1	+0,12%	WIG20	2 427,0	-0,28%	Ropa (Brent)	57,36	-0,23%
NASDAQ	6 453,5	+0,00%	BUX	37 191,7	-0,14%	USD/PLN	3,6599	-0,59%
DAX	12 704,7	+0,37%	PX	1 043,7	+0,11%	EUR/PLN	4,3134	-0,25%
CAC 40	5 293,8	+0,22%	PLBonds10	3,360	+0,40%	EUR/USD	1,1786	+0,35%

Informacje ze spółek i sektorów

PGE

Trzymaj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 14,98 PLN

Decyzja UOKiK ws EDF Polska w przyszłym tygodniu

Według doniesień Parkietu prezes UOKiK wyda zgodę na przejęcie przez PGE kontroli nad EDF Polska do końca przyszłego tygodnia. Podobno PGE zaproponowało sprzedaż całości energii z Elektrowni Rybnik przez TGE i zwiększenie wskaźnika obliża giełdowego. **W naszym modelu zakładamy konsolidację EDF od stycznia 2018. (K. Kliszcz)**

Vistal

Niedowóżaj - z dn. 11.09.17

Wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego

Vistal Gdynia złożył do Sądu Rejonowego Gdańsk - Północ w Gdańsku wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego - podała spółka w komunikacie. Spółka podjęła decyzję o przystąpieniu do sporządzania wniosku o otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego 7 września 2017 roku. Publikacja tej informacji została opóźniona. **(J. Szkopek)**

Capital Park

Kupuj - z dn. 25.01.17
Cena docelowa: 8,09 PLN

Podsumowanie spotkania z inwestorami

Na konferencji inwestorskiej 28 września spółka poinformowała o zaplanowanym na 15 listopada starcie budowy projektu Art Norblin (64 tys. m² GLA). Przez najbliższy rok projekt będzie finansowany z zabezpieczonych na ten cel środków własnych, a następnie z kredytu budowlanego. Kolejną istotną informacją, podaną na konferencji, były szacunki zarządu, dotyczące NOI: 23 mln EUR w '17 oraz wzrost o 30% w '18 do 30 mln EUR. Wysoka dynamika NOI w 2018 r. ma być następstwem silnego wzrostu wynajęcia portfela nieruchomości pracujących - w szczególności kompleksu Eurocentrum, którego obłożenie wzrosło w trakcie 1H'17 o 20% do 86%. W konsekwencji FFO Capital Park ma wzrosnąć z tegorocznego poziomu 7,4 mln EUR do 15,0 mln EUR w 2018 r., Zarząd wskazał, że nie zamierza sprzedawać kluczowych aktywów. Capital Park ma stać się spółką dywidendową o charakterystyce typowej dla REIT. **Uważamy, że na konferencji inwestorskiej padły stwierdzenia absolutnie fundamentalne, które według nas powinny przełożyć się na poprawę sentymentu do spółki (zakładając, że zarząd zrealizuje cele). Rozpoczęcie budowy Norblina oraz podane szacunki NOI i FFO oceniamy jednoznacznie pozytywnie. Podane szacunki NOI'17, są zbieżne z naszą prognozą, a oczekiwane NOI'18 przekracza ją o 16%. Realizacja celu FFO'18=15 mln EUR oznaczałaby przekroczenie naszych prognoz '18 o ponad 30%. Na bazie szacunków zarządu FFOYield'17 wynosi 5,3%, a FFOYield'18 10,8%, co stanowi solidną bazę do wypłaty dywidendy. Nie mniej istotne jest nakreślenie jasnego kierunku rozwoju - pójście w stronę dywidendowej spółki trzymającej portfel nieruchomości na wynajem. Podejrzewamy, że zdania inwestorów, co do słuszności tego kierunku mogą być podzielone. Według nas, sprawne wdrożenie powyższej strategii wpłynie jednak na wzrost kapitalizacji spółki. Przypominamy, że w lutym br. Fundusze Patron (akcjonariusz większościowy Capital Park - 73% udział) ogłosiły przegląd opcji strategicznych, w wyniku którego może dojść do sprzedaży pakietu kontrolnego. Uważamy, że pojawienie się w spółce w ciągu najbliższego roku nowego inwestora strategicznego jest realnym scenariuszem. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

Herkules

Przeważaj - z dn. 02.06.17

2Q'17: Wyniki nieco poniżej oczekiwań

Herkules zaraportował w 2Q'17 34,1 mln PLN przychodów. 9,8 mln PLN EBITDA (-20% r/r) oraz 3,0 mln PLN ZN (-57% r/r). Znaczny spadek wyników w ujęciu r/r nie powinien stanowić zaskoczenia i według nas nie odzwierciedla bieżących trendów w otoczeniu spółki. W 2Q baza minionego roku była wyjątkowo wysoka. Niezależnie od powyższego faktu, nasze oczekiwania odnośnie marż generowanych przez spółkę były nieco wyższe, gdy w marcu br. aktualizowaliśmy naszą prognozę ZN'17 (14,8 mln PLN). Podobnie jak w 1Q, w 2Q'17 wynik spółki został wygenerowany niemal w całości

w segmencie dźwigów i żurawi. Marża brutto ze sprzedaży segmentu wyniosła 17% w 2Q, jak również w całym 1H'17. **Oczekiwana przez nas marża w całym 2017 r. to 21%. By ją osiągnąć Herkules musi istotnie poprawić rentowność w drugiej połowie roku. Po pierwszych 6 miesiącach roku nasza całoroczna prognoza ZN jest zrealizowana w 32% (liczyliśmy na około 35% wykonania), stąd realizacja prognozy ZN'17=14,8 mln PLN będzie pewnym wyzwaniem. Niezwykle istotne dla wyników spółki w kolejnych latach może się okazać zawarcie umowy z PKP PLK na realizację systemu GSM-R (o złożeniu oferty z najniższą ceną spółka informowała we wrześniu). Powyższy kontrakt nie jest uwzględniony w naszych prognozach na kolejne lata. Czekamy na więcej informacji ze spółki odnośnie powyższego kontraktu. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Herkules w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	1H'17	1H'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	34,1	33,3	2,1%	62,2	56,2	10,7%	137,0	45%
EBITDA	9,8	12,3	-20,3%	17,6	17,1	3,0%	42,6	41%
marża EBITDA	28,7%	36,8%	-	28,2%	30,4%	-	31,1%	-
EBIT	4,7	6,8	-31,8%	7,8	6,2	25,6%	20,7	38%
Zysk brutto	3,7	6,1	-40,3%	5,7	4,5	26,0%	16,1	35%
Zysk netto	3,0	6,9	-56,9%	4,7	6,3	-26,3%	14,8	32%

Źródło: Herkules, Dom Maklerski mBanku, PAP

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie	
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, ul. Sienkiewicza 4, Brzeg Dolny)

Kalendarium makro

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
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Sierpień	-1,20% r/r	-2,30% r/r
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
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Wrzesień		51,60
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%
Czwartek, 5 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		-0,30% m/m; 2,60% r/r
14:30	USA	Eksport	Sierpień		194,38 mld
14:30	USA	Import	Sierpień		238,07 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		-43,69 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Sierpień		-3,20% m/m

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						+7,0%	14,3	12,2		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	68,20	+32,0%	21,7	10,2		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	347,40	+15,2%	14,9	12,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,34	-5,2%	-	18,5		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	68,63	+23,9%	16,2	12,7		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	206,00	-26,0%	18,3	16,3		
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	126,50	+15,0%	14,2	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,64	-9,9%	14,7	13,0		
Komerční 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	36,17	-0,5%	12,6	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	9 863	+10,5%	10,5	10,8		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,05	+15,0%	14,4	11,9		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	290,00	+6,2%	16,9	14,7		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,40	+57,9%	8,5	7,7		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,80	+55,3%	7,5	6,5		
Chemia						-4,5%	11,6	14,4	6,9	7,2
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	64,00	+20,4%	9,6	12,3	5,8	6,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	79,76	-12,7%	16,7	18,3	7,9	7,8
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,20	+68,3%	6,2	5,9	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	5,16	-14,9%	13,6	16,5	10,7	10,4
Paliwa						-7,0%	9,3	12,5	5,3	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	59,49	-18,9%	9,7	13,7	5,8	6,5
MOL	trzymaj	2017-09-01	2 978	2 865 HUF	2 980	-3,9%	8,4	11,4	4,8	5,3
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,65	+13,8%	11,0	9,8	5,0	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	121,50	-32,9%	8,9	18,1	5,6	8,8
Energetyka						+7,9%	6,3	6,5	5,0	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	14,75	+3,3%	6,3	5,9	5,1	4,4
Energa	trzymaj	2017-09-01	11,65	13,50	13,11	+3,0%	7,5	7,0	5,0	4,6
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	12,98	+15,4%	5,9	6,5	4,4	4,4
Tauron	trzymaj	2017-09-01	3,92	3,89	3,75	+3,7%	4,3	4,9	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						-0,5%	24,0	18,2	7,7	7,2
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,77	+6,1%	-	-	4,2	4,9
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	16,98	+10,7%	533,4	50,8	7,0	6,6
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	26,30	-7,2%	15,9	13,6	7,7	7,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	44,37	+19,5%	24,0	18,2	11,1	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,96	-4,3%	15,3	15,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	114,80	-47,8%	55,9	115,7	44,2	90,2
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	178,00	+9,6%	15,7	15,2	8,0	7,2
Przemysł, metale						+15,6%	15,1	13,1	9,8	7,8
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,35	+7,7%	29,3	19,6	11,8	7,8
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	56,00	+28,1%	5,3	5,3	4,5	4,1
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	400,00	+3,5%	15,1	13,1	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	113,65	+15,2%	13,0	8,4	5,4	5,1
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,50	+34,6%	24,6	13,3	13,3	8,2
Budownictwo						+22,9%	10,3	10,6	5,3	5,6
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	219,05	+21,9%	12,4	12,7	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	102,25	+31,1%	9,8	10,4	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	27,01	+15,9%	10,7	10,7	4,6	5,0
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,70	+31,6%	9,5	8,6	6,6	5,7
Deweloperzy						+17,2%	9,6	7,7	10,6	9,1
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,50	+3,4%	9,3	8,9	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,48	+47,6%	39,1	7,2	115,6	13,4
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	5,22	+27,2%	9,6	7,7	11,6	9,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,55	+0,4%	8,3	12,1	10,6	14,9
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,85	+24,2%	10,6	6,8	14,2	9,1
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,19	+33,2%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						+7,5%	38,8	22,4	16,1	10,2
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	358,95	+17,6%	40,8	25,7	13,8	10,2
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	283,00	+3,9%	34,9	22,7	20,8	14,9
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	38,74	+22,9%	45,3	18,2	16,1	9,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,53	+3,4%	25,4	22,9	11,2	10,2
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 107	+8,5%	38,8	22,0	18,9	12,8
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,86	+113,3%	-	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	-	6,26	-	-	-	-	-

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	48,48	+3,2%	13,1	10,8	9,4	8,0
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	157,00	-15,6%	7,6	9,8	6,5	6,2
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	31,24	-0,2%	14,0	12,3	8,8	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,01	-10,6%	12,4	11,9	8,3	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,40	-5,9%	9,7	7,9	8,2	6,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,76	+0,2%	8,5	8,3	5,6	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	72,75	-1,7%	19,3	15,7	14,3	12,1
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	44,20	+92,2%	16,5	13,3	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,60	-14,3%	11,5	10,6	5,7	5,5
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,50	-70,6%	-	-	-	22,5
Budownictwo						14,8	11,8	6,2	5,9
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,00	-16,5%	10,5	13,0	6,2	7,3
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,78	-9,4%	11,1	9,5	6,1	5,6
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,52	-4,4%	850,9	11,2	12,4	5,4
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,65	-9,0%	14,8	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						8,6	8,1	11,4	8,4
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,70	-3,5%	8,3	6,3	7,5	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,82	+12,3%	-	9,5	75,1	7,5
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,56	+1,3%	6,6	5,5	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	24,75	-4,4%	8,6	9,6	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,80	-12,0%	13,2	12,2	44,0	24,6
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						15,0	12,1	8,9	7,3
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	1,59	-10,7%	9,5	6,2	5,9	4,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,95	+0,2%	14,6	10,4	7,7	5,6
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,63	+11,3%	15,3	13,9	10,0	9,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-28)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,2	11,1	21,7	10,2	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	347,4	16,8	14,9	12,8	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,1%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,34	-	-	18,5	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,6	14,9	16,2	12,7	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,2%
ING BSK	206,0	21,4	18,3	16,3	12%	12%	12%	2,6	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	126,5	14,6	14,2	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,3%
PKO BP	34,6	15,1	14,7	13,0	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,9	14,9	12,9	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,0%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	22,2	11,1	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	72,7	15,4	14,1	12,2	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,4	18,4	24,4	15,9	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	71,4	13,4	12,3	13,0	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,2%
Santander	5,9	13,9	12,8	11,5	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	18,0	-	14,4	11,9	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		13,9	14,1	11,9	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,2	12,3	12,6	11,2	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*	9 863	13,0	10,5	10,8	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,8%	2,4%
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	14,4	13,4	13,8	9,4	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	191,96	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	20,6	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,8%
Piraeus Bank	2,82	-	15,6	5,1	0%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,75	38,0	11,4	5,6	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,6	7,2	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,75	9,4	10,4	5,2	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,45	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Türkiye Garanti Bank	9,83	8,5	6,8	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Türkiye Halk Bank	12,36	5,4	4,0	3,5	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,36	6,7	5,8	4,7	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,33	6,4	5,4	4,8	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		9,4	10,5	5,9	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-28)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,1	20,0	14,4	11,9	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,6%	3,1%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,2	11,7	12,1	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqia	8,8	23,6	13,8	12,1	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	5,0	10,9	8,6	7,7	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,4%	5,6%
Allianz	186,6	12,5	11,7	11,2	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,0%	4,3%	4,5%
Aviva	5,1	10,2	9,7	9,1	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,5%
AXA	25,3	11,0	10,3	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	151,0	14,0	13,3	12,6	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,5	11,1	10,4	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
Helvetia	518,0	12,7	11,4	10,1	9%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	3,9%	4,4%	4,8%
Mapfre	2,7	11,4	10,1	9,3	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,6%	6,3%
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	289,8	13,1	13,1	11,9	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,3	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		12,1	11,6	10,6	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-09-28)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	59,5	5,4	5,8	6,5	0,8	0,7	0,6	10,8	9,7	13,7	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,6%
MOL	2 980	5,4	4,8	5,3	0,9	0,8	0,7	9,3	8,4	11,4	18%	17%	14%	19,0%	21,0%	21,9%
PKN Orlen	121,5	6,0	5,6	8,8	0,7	0,6	0,6	9,9	8,9	18,1	12%	10%	7%	1,8%	2,5%	3,3%
HollyFrontier	36,0	13,8	9,3	7,0	0,8	0,7	0,7	-	28,8	16,4	6%	7%	10%	3,7%	3,7%	3,8%
Andeavor	102,5	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	76,7	7,8	7,4	6,3	0,5	0,4	0,4	20,9	18,8	13,9	7%	6%	7%	3,1%	3,7%	3,9%
Marathon Petroleum	55,5	10,6	8,7	7,6	0,7	0,6	0,6	28,4	20,4	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%
Uptras	119,0	-	-	-	-	-	-	20,1	10,2	10,5	-	-	-	4,1%	7,2%	7,0%
OMV	50,0	6,6	5,0	5,3	1,1	1,0	0,9	15,1	11,7	14,0	17%	19%	17%	2,0%	2,5%	2,7%
Neste Oil	36,9	7,2	8,0	8,3	0,9	0,8	0,8	12,4	14,3	14,1	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,2	5,6	5,2	5,8	0,6	0,5	0,5	9,7	6,6	8,6	10%	9%	8%	2,7%	4,9%	4,5%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,5	14,8	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,5	5,0	4,9	5,3	0,4	0,4	0,3	9,4	7,4	9,5	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,6	5,8	6,3	0,7	0,6	0,6	12,4	11,1	14,0	8%	9%	8%	2,9%	3,6%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,0	7,1	1,6	1,6	1,6	15,5	12,9	13,3	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	187,0	5,9	5,9	5,9	0,5	0,5	0,5	11,5	11,9	11,3	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	19,0	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	14,2	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	18,7	7,6	8,0	7,7	1,6	1,7	1,6	14,1	14,4	13,0	21%	21%	21%	5,3%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,7	7,4	7,0	6,9	1,4	1,3	1,3	19,8	17,5	16,9	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,8	9,7	17,3	15,4	14,9	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,5	5,0	4,4	1,2	1,1	1,0	16,3	11,0	9,8	18%	21%	22%	2,8%	3,0%	4,5%
BP	476,1	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,0	22,4	17,1	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,0	6,5	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,4	19,2	19%	22%	23%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	122,5	3,7	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	3,3	4,4	3,9	22%	22%	23%	6,4%	6,4%	6,7%
NovaTek	657,0	11,6	10,8	9,8	4,0	3,7	3,5	7,9	11,3	9,8	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,0	5,4	4,6	4,2	2,8	2,6	2,4	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	25,6	9,6	6,9	6,3	1,4	1,2	1,1	29,2	17,5	15,3	14%	17%	17%	8,7%	8,7%	8,7%
Statoil	160,2	5,9	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	17,9	19,1	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,2	8,5	7,6	6,9	1,4	1,3	1,2	17,0	15,8	14,5	16%	17%	18%	6,5%	6,1%	6,2%
Mediana		7,4	6,9	6,5	1,4	1,3	1,3	14,6	14,4	14,0	19%	21%	22%	5,3%	5,4%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-09-28)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,6	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,9	16,1	14,7	22%	21%	22%	7,4%	3,5%	3,4%
EDP	3,2	8,5	8,7	8,6	2,1	2,1	2,0	12,5	12,4	12,4	24%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	19,0	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	5,0	7,1	6,8	6,6	1,4	1,4	1,4	15,8	14,2	12,7	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,4%
EON	9,4	9,8	9,6	9,7	1,3	1,2	1,2	22,0	14,8	14,7	13%	13%	13%	2,3%	3,3%	3,9%
Fortum	16,8	13,8	11,3	10,9	4,1	3,5	3,2	26,8	23,9	22,4	30%	31%	29%	4,5%	5,2%	4,4%
Iberdola	6,5	9,5	9,1	8,4	2,3	2,4	2,2	15,9	14,9	13,9	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,2%
National Grid	920,9	10,0	9,1	10,8	3,6	3,4	3,6	14,9	13,4	15,3	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,5	9,8	9,5	9,3	7,5	7,3	7,1	14,8	14,1	13,4	76%	76%	76%	4,9%	5,2%	5,6%
RWE	19,3	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,4	10,5	11,7	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1386,0	9,5	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,9	11,2	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,9	10,5	12,7	14,1	3,6	3,8	3,8	21,1	23,0	27,8	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	13,0	4,0	4,4	4,4	1,0	1,5	1,5	9,5	5,9	6,5	26%	35%	35%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,8	4,6	4,4	4,9	0,9	0,9	1,0	17,9	4,3	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%
Energia	13,1	5,0	5,0	4,6	1,0	0,9	0,9	35,9	7,5	7,0	20%	19%	20%	3,7%	1,4%	2,0%
ZE PAK*	13,2	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	1,3	15,3	13,3	13,1	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 (2017-09-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 418	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	144,3	9,9	9,4	9,8	5,2	4,9	5,0	5,5	7,1	6,9	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	107,9	11,9	11,3	10,0	1,5	1,4	1,4	22,4	22,0	18,3	12%	13%	14%	3,2%	3,3%	3,3%
Phosagro	2 340	5,6	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	6,9	8,8	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,2%
K+S	22,8	12,5	9,4	7,0	1,9	1,7	1,6	33,2	25,2	14,7	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,8%
Yara International	361,6	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,3	21,9	16,0	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	18,7	15%	15%	17%	5,2%	3,4%	2,8%
Potash	19,4	14,5	14,3	12,8	5,2	5,2	5,0	38,1	31,5	28,7	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,1%
CF Industries	34,8	16,1	16,6	12,5	4,2	4,0	3,7	44,0	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1568,0	8,7	8,5	7,6	1,7	1,6	1,6	14,0	14,6	12,1	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	79,8	8,8	7,9	7,8	1,0	1,0	0,9	23,0	16,7	18,3	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*	179,0	5,1	5,1	4,6	0,8	0,7	0,7	10,9	10,3	10,4	16%	15%	16%	5,9%	4,8%	7,0%
Mediana		8,8	9,0	7,6	1,7	1,6	1,6	19,9	15,7	13,4	16%	18%	21%	3,3%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	64,0	5,1	5,8	6,5	1,3	1,2	1,2	5,7	9,6	12,3	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	89,1	9,4	8,2	8,0	1,7	1,5	1,5	18,5	15,3	15,1	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3757,0	15,6	13,9	13,0	4,4	3,9	3,8	24,5	21,7	20,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,7	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,3	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,1	-	-	-	-	-	-	13,9	10,3	9,9	-	-	-	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	4,9	-	-	-	-	-	-	8,6	7,1	7,7	-	-	-	6,5%	5,8%	6,5%
Solvay	128,1	7,5	7,3	7,1	1,6	1,5	1,5	16,0	15,5	14,7	21%	21%	21%	2,7%	2,7%	2,8%
Tata Chemicals	635,4	10,9	10,0	9,8	1,3	1,5	1,6	22,9	17,9	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	2,0%
Tessenderlo Chemie	40,9	9,2	8,5	7,7	1,2	1,1	1,1	20,1	14,9	13,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	123,7	7,1	8,1	7,7	1,4	1,6	1,5	37,7	33,8	25,5	20%	19%	20%	1,6%	2,3%	2,0%
Mediana		9,4	8,5	8,0	1,5	1,5	1,5	18,4	15,5	15,0	20%	19%	19%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	342,0	18,7	15,2	14,4	4,2	3,7	3,6	29,9	24,0	22,3	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	125,2	20,8	16,0	13,7	2,7	2,4	2,3	38,5	24,4	19,4	13%	15%	17%	2,5%	2,5%	2,5%
Duro Felguera	0,54	11,8	10,6	9,4	0,5	0,5	0,5	18,6	11,5	7,9	4%	5%	6%	0,9%	4,1%	5,6%
Komatsu	3259,0	11,2	13,3	11,1	1,9	2,1	1,6	22,6	30,9	24,6	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	140,1	13,4	11,2	10,5	2,5	2,3	2,2	26,6	19,6	17,7	19%	20%	21%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		13,4	13,3	11,1	2,5	2,3	2,2	26,6	24,0	19,4	17%	16%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-09-28)

		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	113,7	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	1305,0	6,2	4,9	5,5	1,8	1,6	1,6	12,5	8,3	10,9	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	928,5	9,5	7,9	7,8	4,2	3,7	3,5	35,1	25,3	23,7	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,6	11,7	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,8	17,1	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	269,9	9,0	6,6	7,0	2,1	1,8	1,8	19,8	11,6	12,6	23%	26%	26%	1,6%	3,0%	2,8%
First Quantum	14,1	13,0	11,8	8,2	4,9	4,0	3,3	40,0	-	15,5	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,4	7,5	7,2	5,9	2,4	2,5	2,3	42,7	14,9	10,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,4	6,4	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	52,6	17,7	10,0	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,6	9,9	6,3	6,6	3,7	3,0	3,0	-	20,4	19,6	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%	7,3%	8,9%	9,8%
OZ Minerals	7,3	4,0	3,5	4,2	1,8	1,7	1,8	18,9	14,2	21,6	46%	48%	43%	2,1%	2,1%	1,9%
Rio Tinto	3417,0	7,7	5,8	6,6	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	39,6	16,1	12,0	10,7	6,5	5,7	5,3	35,2	23,5	20,2	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	846,5	7,5	5,3	4,2	1,6	1,5	1,3	-	19,5	12,1	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	6,5	6,6	2,7	2,6	2,5	19,8	14,8	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 (2017-09-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,8	3,5	4,2	4,9	1,0	1,1	1,2	39,0	22,7	29,7	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	-	-	41,5	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,3	4,7	1,1	1,1	1,2	39,0	22,7	35,6	20%	26%	26%	8%	2,7%	2,7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,1	6,7	6,6	6,5	2,0	2,0	2,0	16,5	16,1	15,5	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	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	473,0	4,7	5,0	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,7	13,0	33%	32%	32%	5,3%	5,3%	7,4%
Telecom Austria	7,6	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	17,1	15,1	14,5	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	16,5	16,1	15,5	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	282,4	6,0	5,1	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	9,9	10,0	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,8	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,0	8,0	7,9	2,8	2,9	2,9	31,0	24,8	22,6	36%	36%	37%	10,4%	4,5%	4,9%
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	492,0	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	14,6	12,2	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
Telia Company	38,1	8,8	8,8	8,7	2,7	2,8	2,8	12,6	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,5%
TI	0,8	5,6	5,2	5,2	2,4	2,3	2,3	10,8	10,9	10,2	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,4	6,1	5,9	2,2	2,1	2,1	14,2	13,3	12,3	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-09-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	17,0	7,4	7,0	6,6	0,7	0,7	0,7	-	-	50,8	10%	10%	10%	4,4%	2,9%	4,4%
Cyfrowy Polsat	26,3	8,1	7,7	7,3	3,0	2,9	2,7	19,5	15,9	13,6	37%	37%	37%	0,0%	1,2%	1,4%
Mediana		7,7	7,3	7,0	1,9	1,8	1,7	19,5	15,9	32,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,1	9,0	7,7	7,6	0,7	0,7	0,7	20,5	16,1	13,7	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	7,1	6,4	5,6	0,6	0,5	0,5	18,3	17,0	13,2	9%	8%	10%	1,9%	1,6%	2,3%
New York Times	19,7	14,9	12,8	12,2	2,2	2,1	2,0	38,1	28,5	26,4	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,1	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,5	6,0	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,8	1,8	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	2,4	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	7,7	7,6	1,4	1,3	1,3	18,3	16,1	13,2	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,8	10,5	9,9	9,2	2,1	2,0	2,0	14,3	13,0	12,1	20%	20%	21%	5,8%	8,3%	7,0%
Gestevisión Telecinco	9,4	12,4	11,7	10,8	3,0	3,0	2,9	17,5	16,3	15,0	24%	26%	27%	5,7%	5,9%	6,5%
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	19,4	8,3	6,7	6,3	1,8	1,7	1,6	20,6	16,9	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	292,8	14,6	13,7	11,3	1,3	1,3	1,2	22,4	22,0	18,1	9%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	28,3	8,5	8,0	7,6	2,3	2,0	1,9	11,7	11,3	10,8	27%	26%	26%	6,9%	7,1%	7,5%
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	12,3	8,0	6,7	6,9	1,1	1,1	1,1	34,0	19,7	21,5	14%	16%	16%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		8,5	8,0	7,6	1,8	1,7	1,7	15,9	16,3	12,6	22%	25%	25%	4,5%	4,7%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	915,0	9,5	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,6	15,9	14,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	91,0	7,6	7,4	6,8	3,4	3,4	3,1	17,7	15,0	15,0	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	37,8	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,7	18,6	16,9	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
Dish Network	53,0	11,5	12,0	13,0	2,4	2,5	2,6	17,7	21,3	22,2	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,2	9,3	10,7	9,9	4,3	5,0	4,8	-	-	43,6	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	19,4	23,1	21,9	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,2	3,1	2,9	17,7	18,6	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-09-28)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,3	7,0	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,4	5,9	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	46,0	-	-	-	-	-	-	12,7	15,3	15,3	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	178,0	8,1	8,0	7,2	1,3	1,1	1,0	20,6	15,7	15,2	16%	14%	14%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,0	3,0	-	-	0,2	-	0,2	3,5	-	15,2	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,3	6,7	0,2	0,6	0,2	9,8	15,3	15,2	6%	8%	8%	2,9%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,6	9,6	8,4	7,8	1,2	1,1	1,1	18,4	15,9	14,6	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,7	11,0	10,7	9,8	1,5	1,4	1,4	18,8	16,8	15,5	13%	13%	14%	1,4%	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	13,4	13,6	10,9	8,9	1,1	1,0	0,9	26,7	19,3	14,2	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	48,1	11,2	11,2	10,1	5,1	5,0	4,7	18,3	18,2	16,2	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	92,1	15,1	15,8	14,5	5,3	4,9	4,6	24,3	22,2	20,2	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	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	10,8	9,6	1,8	1,8	1,8	18,6	17,5	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-09-28)

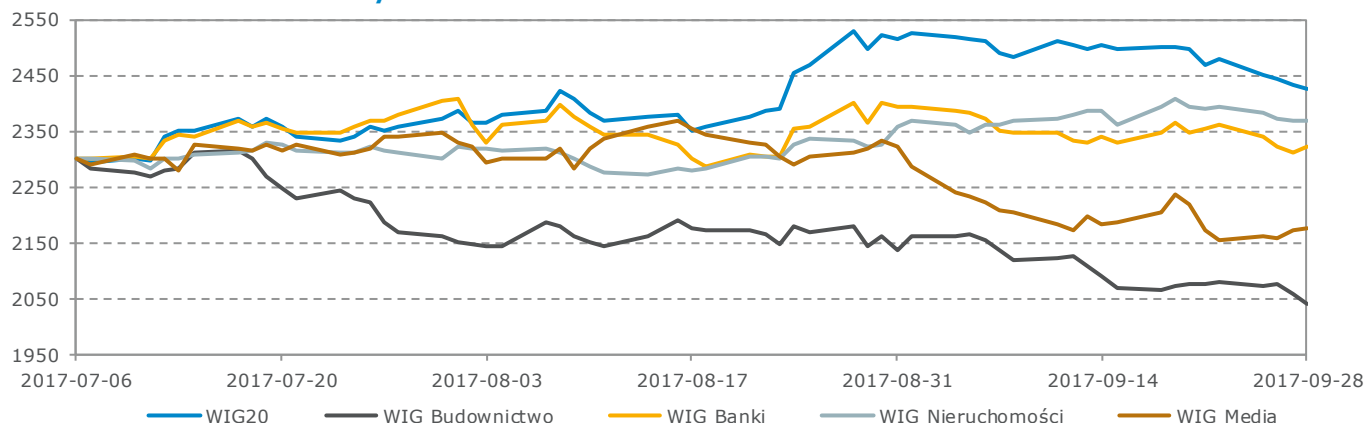
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	219,1	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,6	12,4	12,7	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	102,3	5,1	5,3	5,5	0,4	0,5	0,4	8,8	9,8	10,4	8%	8%	7%	3,9%	9,8%	6,1%
Elektrotim	10,0	16,3	6,2	7,3	0,3	0,3	0,4	-	10,5	13,0	2%	6%	5%	12,4%	3,5%	8,0%
Erbud	27,0	3,6	4,6	5,0	0,1	0,1	0,1	-	10,7	10,7	3%	3%	3%	6,2%	4,3%	4,7%
Herkules	3,8	7,1	6,1	5,6	2,0	1,9	1,8	16,0	11,1	9,5	28%	31%	32%	4,2%	4,2%	4,2%
Torpol	11,5	6,0	12,4	5,4	0,3	0,3	0,2	25,6	-	11,2	4%	3%	4%	6,0%	3,8%	0,0%
Trakcja	11,7	5,9	7,3	6,2	0,4	0,4	0,4	11,0	14,8	10,9	7%	6%	6%	2,9%	4,3%	4,3%
Ulma Construcion	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	11,7	10,1	6,6	5,7	0,3	0,3	0,2	13,0	9,5	8,6	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	2,6%
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	6,1	5,6	0,4	0,4	0,4	13,6	10,9	11,0	6%	6%	6%	3,8%	4,3%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,7	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,0	15,7	13,9	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	18,5	21,7	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	43,7	35,8	33,9	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	142,5	8,6	7,4	7,0	0,5	0,4	0,4	26,3	21,0	19,3	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,1	6,6	6,0	5,4	0,9	0,9	0,8	12,4	31,0	12,5	14%	15%	15%	1,6%	2,7%	4,0%
NCC	194,8	9,5	7,3	7,4	0,4	0,4	0,4	18,5	13,2	13,5	4%	5%	5%	3,8%	4,6%	4,9%
Skanska	187,6	7,8	8,9	8,9	0,5	0,4	0,4	12,7	14,5	16,1	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	36,8	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,0	7,3	7,1	0,5	0,5	0,5	16,9	15,1	13,7	8%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-28)

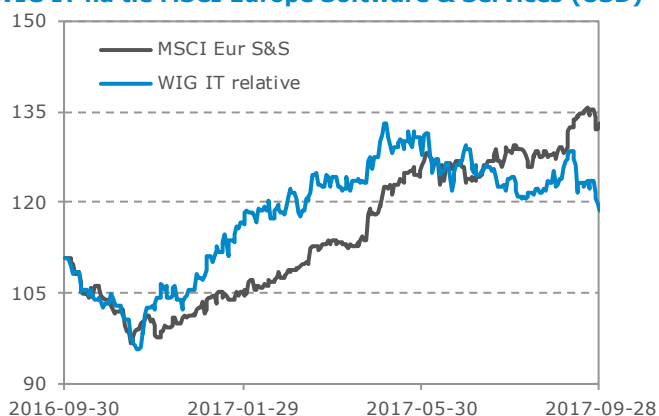
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,5	0,4	0,4	0,4	-	-	9,5	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	82,5	12,3	8,5	7,0	2,2	2,1	2,0	16,3	10,6	8,8	14%	17%	17%	3,9%	6,1%	9,4%
Echo Investment	5,2	4,1	11,6	9,9	1,4	1,3	1,2	5,6	9,6	7,7	127%	68%	54%	114%	13%	9,6%
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	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,8	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,1%
Polnord	8,8	-	44,0	24,6	0,4	0,4	0,4	-	13,2	12,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,0	6,8	5,6	1,5	1,4	1,3	7,7	9,0	6,4	24%	24%	22%	6,3%	8,5%	8,8%
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	11,0	9,9	0,8	0,8	0,8	7,7	9,3	9,5	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	24,0	24,0	23,8	22,1	1,0	1,0	1,0	27,0	20,7	19,7	91%	84%	85%	2,4%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,5	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,5	12,3	12,3	89%	91%	91%	4,4%	4,6%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	65,6	47,4	0,7	0,9	0,9	-	26,1	43,3	37%	37%	42%	2,8%	2,8%	2,8%
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	527,5	27,4	23,7	21,4	1,1	1,0	1,0	28,2	27,1	24,8	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	203,2	24,5	23,8	22,9	1,1	1,1	1,0	18,1	17,0	16,2	88%	88%	89%	5,0%	5,3%	5,6%
Mediana		23,1	23,7	21,4	0,9	0,9	0,9	16,2	17,0	16,2	80%	84%	83%	4,4%	4,6%	4,7%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



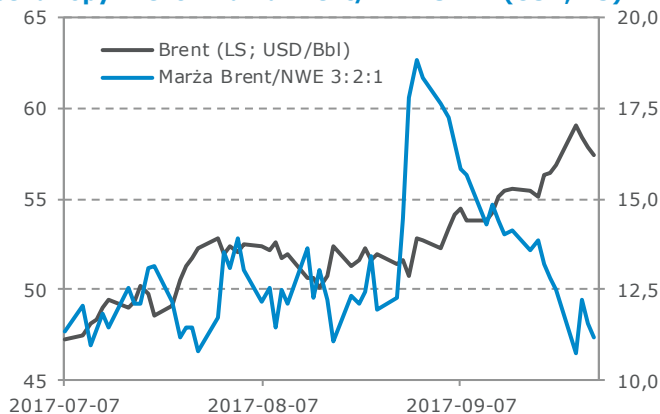
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



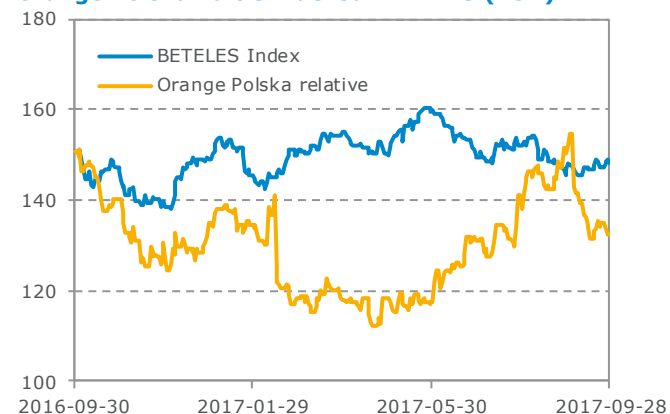
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



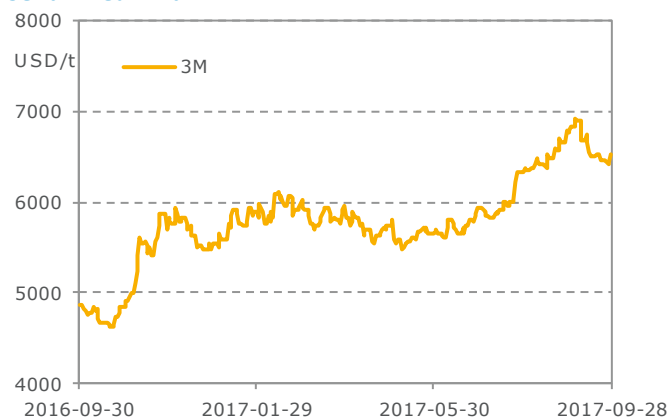
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



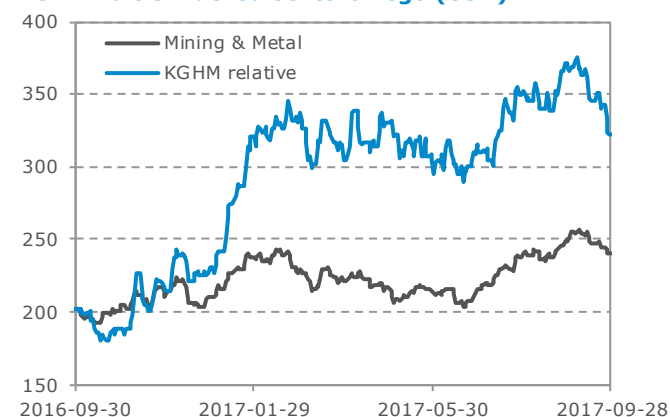
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



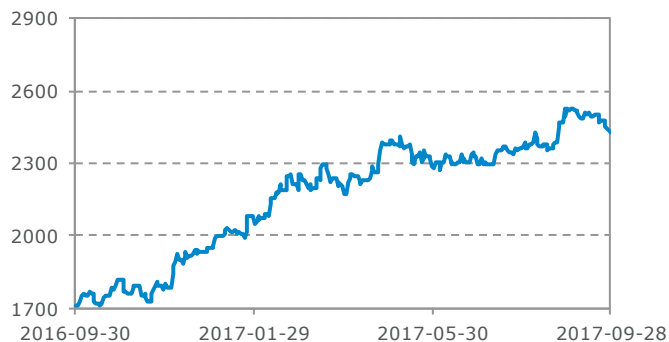
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

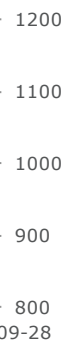


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-09-28	22 306,83	22 394,74	22 288,97	22 381,20	+0,18%
S&P 500	2017-09-28	2 503,41	2 510,81	2 502,93	2 510,06	+0,12%
NASDAQ	2017-09-28	6 437,96	6 456,23	6 427,66	6 453,45	+0,00%
DAX	2017-09-28	12 682,37	12 708,70	12 666,03	12 704,65	+0,37%
CAC 40	2017-09-28	5 286,05	5 295,27	5 279,10	5 293,77	+0,22%
FTSE 100	2017-09-28	7 313,51	7 323,33	7 289,75	7 322,82	+0,13%
WIG20	2017-09-28	2 430,81	2 440,40	2 422,97	2 427,04	-0,28%
BUX	2017-09-28	37 282,11	37 544,77	36 949,96	37 191,65	-0,14%
PX	2017-09-27	1 042,43	1 046,38	1 042,25	1 043,68	+0,11%
RTS	2017-09-28	1 534,31	1 546,65	1 526,21	1 539,35	-0,16%
SOFIX	2017-09-28	684,12	690,55	684,12	689,37	+0,77%
BET	2017-09-28	7 914,24	7 936,62	7 893,24	7 934,63	+0,26%
XU100	2017-09-28	101 150,18	102 936,96	100 987,10	102 651,10	+1,42%
BETELES	2017-09-28	148,94	148,94	148,09	148,26	-0,54%
NIKKEI	2017-09-28	20 398,63	20 399,87	20 299,68	20 363,11	+0,47%
SHCOMP	2017-09-28	3 343,84	3 344,60	3 336,18	3 339,64	-0,17%
Miedź	2017-09-28	6 446,00	6 575,00	6 394,00	6 522,00	+1,32%
Ropa	2017-09-28	57,56	58,38	56,72	57,36	-0,23%
USD/PLN	2017-09-28	3,6817	3,6952	3,6505	3,6599	-0,59%
EUR/PLN	2017-09-28	4,3243	4,3324	4,3057	4,3134	-0,25%
EUR/USD	2017-09-28	1,1745	1,1804	1,1721	1,1786	+0,35%
USBonds10	2017-09-28	2,3032	2,3568	2,2996	2,3085	-0,0018
GRBonds10	2017-09-28	0,4900	0,5180	0,4780	0,4790	+0,0110
PLBonds10	2017-09-28	3,3630	3,4280	3,3600	3,3600	+0,0040

WIG20 Index

BUX Index

PX Index

S&P 500 (SPX Index)

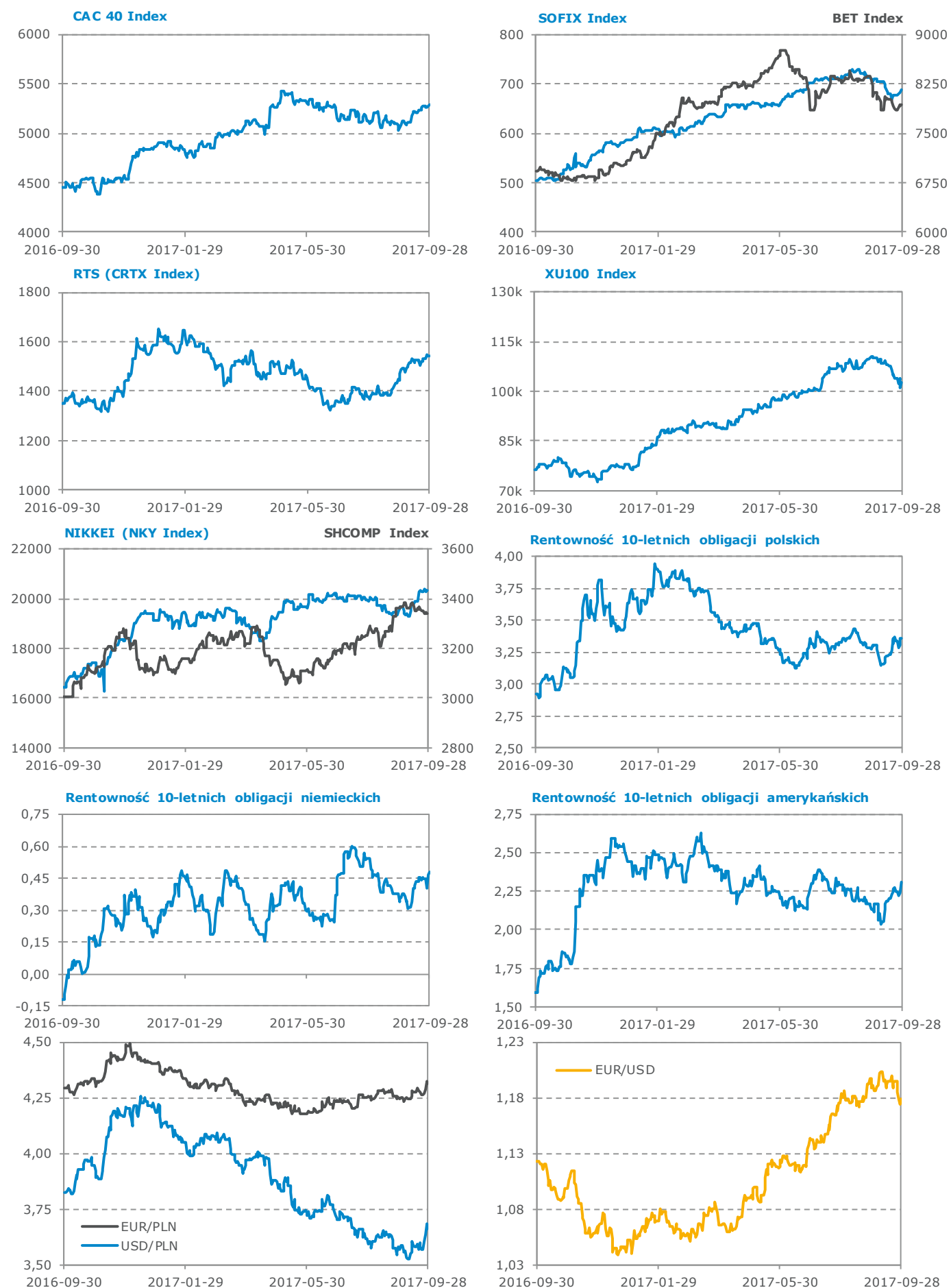
NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyga, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, 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 Kliszczy
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczy@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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