

poniedziałek, 2 października 2017 | opracowanie

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 Szpigel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 405,1	+0,11%	FTSE 100	7 372,8	+0,68%	Miedź (LME)	6 481,0	-0,63%
S&P 500	2 519,4	+0,37%	WIG20	2 453,5	+1,09%	Ropa (Brent)	56,53	-1,45%
NASDAQ	6 496,0	+0,66%	BUX	37 290,7	+0,27%	USD/PLN	3,6506	-0,25%
DAX	12 828,9	+0,98%	PX	1 045,2	+0,14%	EUR/PLN	4,3128	-0,01%
CAC 40	5 329,8	+0,68%	PLBonds10	3,372	+1,20%	EUR/USD	1,1814	+0,24%

Informacje ze spółek i sektorów

Work Service

Zaprzestawanie wydawania rekomendacji

Od października zaprzestajemy wydawania rekomendacji na spółkę Work Service (ostatnia rekomendacja: zawieszona). (P. Szpigel)

OTP Bank

Trzymaj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 10 901,00HUF

OTP Bank chce dalej przejmować

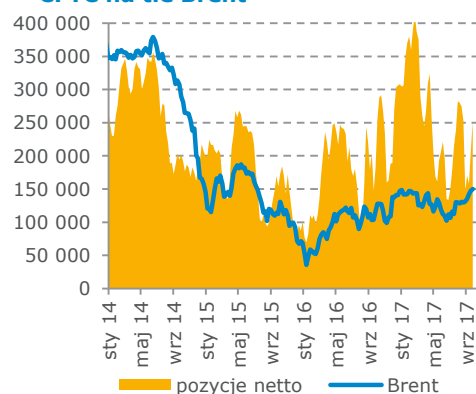
Według agencji Bloomberg, OTP Bank planuje przynajmniej 5 przejęć w przeciągu kolejnych dwóch lat. Przejęcia powinny zwiększyć udział przychodów z rynków zagranicznych w grupie z obecnych 45% do 70%. **Wiadomość pozytywna. Zakładając stabilność przychodów z segmentu węgierskiego w przeciągu kolejnych dwóch lat zmiana proporcji przychodów rynki lokalne/zagraniczne z 45% do 70% oznacza wzrost całkowitych przychodów o około 65%. Niemniej jednak uważamy, że taki wzrost przychodów jest mało realny do 2020 roku ponieważ przejmowane podmioty będą potrzebowały około 2-3 lat aby osiągnąć oczekiwane synergie przychodowe jak i kosztowe. Ponadto uważamy, że przełożenie akwizycji na zysk netto będzie niższy ponieważ w przyszłości oczekujemy normalizacji kosztu ryzyka, który znajduje się obecnie znacząco poniżej swojego znormalizowanego poziomu.** (M. Konarski, M. Polańska)

Paliwa

Liczba aktywnych wiertni wzrosła, spekulacyjne pozycje na średniej

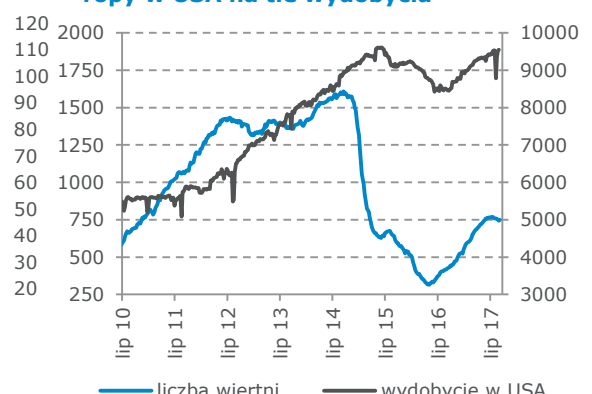
Liczba długich pozycji netto na ropie monitorowana przez CFTC wzrosła w ostatnim tygodniu o ponad 43 tys. sztuk do 251 tys. kontraktów (średnia za ostatni rok to 253 tys. sztuk). Również w piątek Baker Hughes podał, że liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA wzrosła pierwszy raz od miesiąca o 6 sztuk do 750. **Dane Baker Hughes nieco schłodziły rynek, ale nie negują naszym zdaniem punktu przejęcia na liczbie aktywnych wiertni w średnim terminie.** (K. Kliszcz)

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Energetyka

Bez kolejnych aukcji OZE w tym roku

URE poinformował, że w tym roku nie odbędą się już aukcje OZE, a wynika to z opublikowanych w piątek nowych rozporządzeń rządu. 29 września br. zostały opublikowane rozporządzenia Rady Ministrów zmieniające rozporządzenie w sprawie maksymalnej ilości i wartości energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii, która może zostać sprzedana w drodze aukcji w 2017 r. oraz rozporządzenie zmieniające rozporządzenie w sprawie kolejności przeprowadzania aukcji na sprzedaż energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii w 2017 r. Zgodnie z dyspozycją tych przepisów w roku 2017 nie odbędą się kolejne aukcje na sprzedaż energii elektrycznej z odnawialnych źródeł energii. **Przypominamy, że kolejna aukcja zaplanowana była na 2 października, a kolejne miały się odbyć 4 października i**

6 października. W czwartek 28 września odbyła się aukcja dla istniejących instalacji biogazowych i biomasowych o mocy zainstalowanej elektrycznej nie większej niż 1 MW. Ta decyzja rządu może osłabić sentyment na cenach zielonych certyfikatów. (K. Kliszcz)

PKP Cargo

Brak porozumienia w sprawie rozliczenia opcji sprzedaży 20% AWT

Minezit i PKP Cargo w wyznaczonym na 30 września terminie nie porozumiały się w sprawie rozliczenia opcji sprzedaży pozostałych 20% udziałów AWT na rzecz PKP Cargo. Oznacza to, że od 1 października zarówno Minezit, jak i PKP Cargo mają prawo odstąpić od porozumienia, co będzie skutkowało obowiązkiem zapłaty przez PKP 27 mln EUR za 20% akcji AWT w terminie 20 dni roboczych od odstąpienia przez którąkolwiek ze stron. Przypominamy, że PKP Cargo i Minezit do 30 września 2017 miały: 1) zakończyć negocjacje warunkowej umowy współników, 2) określić wkład niepieniężny (aport), który miałby zostać wniesionym do JV przez PKP Cargo, a także 3) zakończyć negocjacje warunkowej umowy najmu zwrotnego, która miałaby być zawarta pomiędzy spółką JV a PKP Cargo. **(P. Poniatowski)**

Unibep

Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 15,40 PLN

ZUE

Niedoważaj – z dn. 14.09.2017

Wybór oferty za 54 mln PLN

Oferta konsorcjum ZUE i Unibepu na budowę węzła przesiadkowego Zawodzie w Katowicach została wybrana jako najkorzystniejsza. Zamawiającym jest Miasto Katowice. Wartość netto złożonej przez Konsorcjum oferty wynosi 54,0 mln PLN (udział 50/50). Termin realizacji zadania zgodnie ze złożoną ofertą to 22 miesiące. **Wiadomość neutralna. Oferta o niskiej wartości. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

Aielleron

Duży wzrost obrotów w Fintech, ale spadek w Telco

Przychody w 2Q'17 wyniosły 23,7 mln PLN i były wyższe R/R o 20,2% R/R. Główny przyrost dotyczy segmentu Fintech (gdzie spółka księguje wyniki produktów i usług dla sektora finansowego, m.in. LiveBank, bankowość internetowa i mobilna, leasing front office), który zanotował obroty na poziomie 9,8 mln PLN vs. 5,1 mln PLN rok wcześniej i tym samym pokrył z nawiązką słabe obroty w segmencie Telco (spadek z 8,8 mln PLN do 6,1 mln PLN R/R). Marża brutto ze sprzedaży wyniosła w okresie 33,7% i tylko nieco niższa R/R (33,7% vs. 34,8%). Koszty SG&A w okresie były wyższe R/R aż o 10%, co przy wyższej R/R amortyzacji (3,5 mln PLN vs. 3,2 mln PLN w 2Q'16) przełożyło się na EBIT rzędu 2,8 mln PLN vs. 2,1 mln PLN rok wcześniej i zysk netto rzędu 2,5 mln PLN vs. 2,2 mln PLN rok wcześniej. W okresie CFO wypadł dość słabo. Aielleron wygenerował odpływ rzędu -4,5 mln PLN ze względu na niekorzystne zmiany na kapitale obrotowym. Po 1H'17 CFO wynosi +3,2 mln PLN (vs. -1,3 mln PLN w 1H'16). **Podsumowując, Aielleron pokazał wzrost na linii EBITDA, jednak CFO wypadł dość słabo. Stąd wyniki interpretujemy neutralnie. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Aielleron w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana
Przychody	24,0	19,9	20,2%
EBITDA	6,3	5,3	18,4%
marża EBITDA	26,2%	26,6%	-
EBIT	2,8	2,1	31,9%
Zysk brutto	2,6	2,2	20,2%
Zysk netto	2,5	2,2	11,5%

Źródło: Aielleron, Dom Maklerski mBanku, PAP

Famur

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

Wyniki słabsze od prognoz ze względu na wyższe koszty o charakterze**jednorazowym, Kopex w jeden kwartał realizuje całoroczną prognozę EBITDA**

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Famur w 2Q'17 wyniosły 309,7 mln PLN i były o około 20% wyższe od naszych prognoz oraz konsensusu. Wyższe o około 23% od naszych szacunków obroty miały miejsce w segmencie underground, natomiast o 11% w surface. Grupa Kopex, mimo zakupu pakietu kontrolnego w czerwcu była konsolidowana na poziomie rachunku zysków i strat tylko kilka dni, natomiast bilansowo spółka zależna jest konsolidowana metodą pełną.

Wynik brutto ze sprzedaży w 2Q'17 był zgodny z naszymi oczekiwaniami (+3% vs. nasze szacunki). Słabszy wynik miał miejsce w segmencie surface (-41% vs. nasza prognoza), co wynikało z jednej strony z końcowej fazy realizacji długoterminowych kontraktów dla energetyki (zwykle w końcówce rentowność jest niższa) oraz zaksięgowania około 3 mln PLN z tytułu transakcji zabezpieczających, co zasiłowało wynik na poziomie działalności finansowej. W przypadku segmentu underground wynik brutto ze sprzedaży wyniósł 55,7 mln PLN i był o 14% wyższy niż szacowaliśmy.

Na poziomie pozostałej działalności operacyjnej wynik był obciążony kwotą 4,7 mln PLN, co było rezultatem zaksięgowania jednorazowych czynników wynikających z poniesionych kar i należności, odpisów na poziomie należności i złomowaniu zapasów. Warto zwrócić również uwagę, że wyższe niż zwykle w 2Q'17 były koszty sprzedaży i zarządu. W przypadku kosztów zarządu prawdopodobnie częściowo związane to było z procesem połączenia Kopex i emisji akcji, jaka miała miejsce w tym okresie.

W efekcie wyższych kosztów zarządu, sprzedaży i ujemnego salda na poziomie pozostałej działalności operacyjnej wynik EBITDA był w 2Q'17 8,5% niższy od konsensusu oraz 16,4% niższy od naszych prognoz. Kwotowo, podobne odchylenie miało miejsce na wyniku netto.

Wartość zabezpieczonych transakcji walutowych (prognostyk sprzedaży zagranicznych w kolejnych kwartałach) dalej rósł w 2Q'17 do kwoty 305 mln PLN (+28% r/r). Dług netto Grupy Famur połączonej z Kopex wyniósł około 90 mln PLN na koniec IH'17. Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę na wyraźną poprawę wyników w Grupie Kopex. Sprzedaż w 2Q'17 wyniosła około 200 mln PLN, a EBITDA oczyszczona o zdarzenia jednorazowe około 64,3 mln PLN. W całym roku dla Grupy Kopex oczekiwaliśmy, że wynik EBITDA osiągnie około 62 mln PLN, co po 2Q'17 może być wynikiem bardzo konserwatywnym. Warto zauważyć tu również, że sprzedaż i wyniki Kopex nie były jeszcze konsolidowane w sprawozdaniu FAMUR w 2Q'17.

Po IH'17 nasza całoroczna prognoza sprzedaży wykonana jest w 37%, EBITDA w 39%, a wyniku netto 42%. Jeśli Grupa Kopex w drugim półroczu realizowałaby takie wyniki jak w 2Q'17, to nasze prognozy nie są w żadnym stopniu zagrożone.

O ile wyniki samego Famuru są niższe od prognoz, to naszym zdaniem warto zwrócić uwagę na pozytywne efekty realizacji restrukturyzacji w grupie Kopex. Wartość portfela zamówień na rynki zagraniczne Famur dalej rośnie, co wynika z wyższej kwoty zabezpieczonych kontraktów walutowych. Jeśli Grupa Kopex w drugim półroczu realizowałaby takie wyniki jak w 2Q'17, to nasze prognozy nie są w żadnym stopniu zagrożone. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Famur w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	309,7	285,5	8,5%	256,5	20,8%	258,8	19,7%	1 458,9	1 029,7	41,7%
EBITDA	53,2	63,4	-16,2%	63,6	-16,4%	58,1	-8,5%	317,4	238,6	33,0%
marża EBITDA	17,2%	22,2%	-	24,8%	-	22,4%	-	27,2%	23,2%	-
EBIT	23,1	31,4	-26,5%	33,6	-31,4%	26,9	-14,3%	137,0	113,7	20,5%
Zysk brutto	21,0	24,9	-15,7%	30,2	-30,5%	-	-	124,5	105,1	18,5%
Zysk netto	14,6	22,3	-34,7%	24,5	-40,6%	20,3	-28,3%	121,2	93,8	29,2%

Źródło: Famur, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atal	Atal wprowadził do sprzedaży 119 mieszkań w ramach I etapu inwestycji Osiedle Warszawa. Planowany termin oddania do użytkowania inwestycji to IV kwartał 2019 roku.
P.A. Nova	P.A. Nova podpisała umowę o wartości 58 mln CZK (ok. 9,6 mln PLN) na generalne wykonawstwo przebudowy obiektu handlowego Globus w Brnie (Czechy). Otwarcie obiektu planowane jest do

Makroekonomia

Duża niespodzianka w inflacji we wrześniu

Publikacja inflacji to spora niespodzianka. 2,2% w ujęciu rocznym nie było widziane od początku roku (2,19% było w lutym). Nasze szacunki wskazywały na odczyt rzędu 2,0% z lekkim ryzykiem w górę. Póki nie poznamy szczegółów odczytu, analiza to czysta spekulacja. Na szczęście sporo jest w tym przypadku na spekulacje miejsca.

Pierwszym podejrzanym jest wyższy od sezonowego wzorca odczyt cen żywności, choć zwykle modele oparte na wskaźnikach koniunktury przeszacowywały w górę wzrosty cen żywności we wrześniu. Ponadto, silny wzrost tej kategorii nie potwierdził się w danych europejskich. Tym niemniej odczyt cen żywności z przedziału +0,7-0,9% (a nie, jak założyliśmy, +0,3-0,6%) wywindowałby odczyt inflacji już na poziom 2,2%. Drugim podejrzanym są bilety lotnicze (szerzej, usługi transportowe), które mocno się rozedrgały w miesiącach wakacyjnych (patrz wykres). Trzecim rekreacja i kultura, konkretniej, ceny podręczników. Czwartym – nowa lista leków refundowanych i skokowa zmiana w kategorii zdrowie. Ciągłe zmiany w czynnikach 3 i 4 sprawiają, że zmiany cen we wrześniu mają mocno nieprzewidywalny charakter. Oczywiście dopuszczamy możliwość zaskoczenia w dowolnej kombinacji wymienionych czynników. Z tego względu trudno nam na obecnym etapie zmienić szacunek inflacji bazowej.

Czynniki tłumaczące silniejszy od oczekiwań wzrost inflacji mogą być we wrześniu luźny związek ze stanem gospodarki. Tym niemniej, będą z pewnością determinantą przyszłych oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych. W tym kontekście są oczywiście istotne, zwłaszcza że padają na żyzny grunt inflacji usługowej, która z uwagi na rosnące koszty pracy będzie nieubłaganie przyspieszać. Kolejne miesiące (do grudnia – tu jednak kluczowa jest zmiana cen ropy naftowej) upłyną pod znakiem inflacji 2%+. RPP, która podejmuje decyzję w przyszłym tygodniu, będzie miała raczej tendencję do ignorowania wyższych odczytów inflacji posiłkując się egzogenicznym charakterem wzrostów oraz przekonaniem o znikomym prawdopodobieństwie wystąpienia presji płacowej w średnim terminie; tym bardziej że trudno tu będzie o nagły zwrot w komunikacji, która uwypukla od wielu miesięcy coś dokładnie innego, tj. doskonałe zrównoważenie polskiej gospodarki. Inwestorzy takich ograniczeń nie posiadają, stąd też 2-punktowe wzrosty rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości. Jest to naszym zdaniem kierunek, którym stopniowo rynek będzie podążał. Swoiste forward guidance RPP może jednak ogólnie działać i przesunięcia w dacie pierwszej podwyżki wokół przełomu 2018 i 2019 roku są w ramach tego paradygmatu jak najbardziej do przyjęcia. Największe dostosowanie wystąpi jednak w momencie, kiedy RPP przyzna się do błędnej interpretacji zachowania polskiej gospodarki. Obstawiamy, że nastąpi to w pierwszej połowie 2018 roku.

mBank Research

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

Kalendarium spółek

Data		Wydarzenie
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)
9-10 paź	Grupa Azoty	Dzień Inwestora (siedziba Spółki, Tarnów)

Kalendarium makro

Poniedziałek, 2 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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
Piątek, 6 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Wrzesień		1268 mld
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Sierpień		-0,70% m/m; 5,00% r/r
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Sierpień		0,00 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		-4,20 mld
08:45	Francja	Eksport	Sierpień		39,29 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Sierpień		-17,40 mld
08:45	Francja	Import	Sierpień		45,25 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		-5,97 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Wrzesień		26,39
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Wrzesień		34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Wrzesień		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Wrzesień		156 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Wrzesień		4,40%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Sierpień		0,60% m/m; 3,30% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Sierpień		-0,10% m/m; 5,90% r/r
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Lipiec		18,50 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Wrzesień		171,04 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Wrzesień		132,83 mln
	Polska	Rezerwy walutowe	Wrzesień		109,68 mld

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						+5,9%	14,5	12,3		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	68,49	+31,4%	21,8	10,3		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	349,30	+14,5%	14,9	12,8		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,45	-12,4%	-	20,0		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,10	+23,0%	16,3	12,8		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	204,50	-25,5%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,01	-17,1%	13,4	11,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,33	-11,7%	15,0	13,3		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	960,00	+15,7%	12,7	12,3		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,55	-1,5%	12,7	11,3		
OTP Bank	trzymaj	2017-09-01	10 445	10 901 HUF	9 895	+10,2%	10,6	10,8		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,00	+12,7%	14,7	12,2		
Kruk	redukuj	2017-09-01	340,95	308,06	293,45	+5,0%	17,1	14,9		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,90	+55,3%	8,7	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,10	+53,8%	7,6	6,6		
Chemia						-4,9%	11,6	14,5	6,9	7,2
Ciech	kupuj	2017-09-01	62,73	77,07	65,16	+18,3%	9,7	12,5	5,9	6,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-09-01	68,90	69,60	79,80	-12,8%	16,7	18,3	7,9	7,8
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,07	+70,1%	6,1	5,8	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-09-01	4,78	4,39	5,14	-14,6%	13,6	16,5	10,7	10,4
Paliwa						-8,1%	9,3	12,6	5,3	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-09-01	58,86	48,25	59,75	-19,2%	9,7	13,8	5,8	6,5
MOL	trzymaj	2017-09-01	2 978	2 865 HUF	3 000	-4,5%	8,5	11,4	4,9	5,4
PGNiG	akumuluj	2017-09-01	6,83	7,57	6,79	+11,5%	11,2	10,0	5,1	4,5
PKN Orlen	sprzedaj	2017-09-01	117,90	81,50	121,70	-33,0%	8,9	18,1	5,6	8,8
Energetyka						+7,5%	6,3	6,6	5,0	4,7
CEZ	akumuluj	2017-09-01	416,00	468,78 CZK	441,30	+6,2%	12,9	14,7	7,1	7,0
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	13,40	+0,7%	7,7	7,2	5,0	4,7
PGE	trzymaj	2017-09-01	14,27	14,98	13,30	+12,6%	6,0	6,6	4,5	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						-0,3%	24,4	18,4	7,6	7,2
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,82	+4,7%	-	-	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	17,10	+9,9%	537,2	51,2	7,0	6,7
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,95	-6,0%	15,7	13,4	7,6	7,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	45,00	+17,8%	24,4	18,4	11,3	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	46,29	-4,9%	15,5	15,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-09-01	83,40	59,90	116,25	-48,5%	56,6	117,1	44,8	91,4
Comarch	trzymaj	2017-09-01	195,00	195,00	178,50	+9,2%	15,7	15,2	8,0	7,2
Przemysł, metale						+13,7%	15,2	13,2	9,8	7,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,08	+12,5%	28,1	18,8	11,3	7,4
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	55,64	+28,9%	5,3	5,3	4,5	4,1
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	402,55	+2,9%	15,2	13,2	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-09-01	126,10	130,96	117,40	+11,6%	13,4	8,6	5,5	5,3
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,50	+34,6%	24,6	13,3	13,3	8,2
Budownictwo						+22,8%	10,3	10,6	5,3	5,7
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	219,00	+21,9%	12,3	12,7	5,3	5,9
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	102,75	+30,4%	9,9	10,4	5,4	5,6
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	11,90	+29,4%	9,7	8,8	6,7	5,8
Deweloperzy						+16,7%	9,5	7,7	10,5	9,0
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,40	+3,7%	9,2	8,8	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,49	+47,4%	39,2	7,2	115,7	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	84,79	+19,2%	10,9	9,0	8,7	7,2
Echo	kupuj	2017-09-01	5,21	6,64	5,19	+27,9%	9,5	7,7	11,6	9,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,43	+1,7%	8,2	12,0	10,5	14,8
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,84	+24,6%	10,6	6,7	14,2	9,0
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,34	+27,2%	9,5	6,7	7,0	5,8
Handel						+7,1%	39,1	22,2	16,1	10,3
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	363,00	+16,3%	41,2	25,9	13,9	10,3
CCC	akumuluj	2017-09-01	262,20	294,00	276,00	+6,5%	34,0	22,2	20,3	14,6
Eurocash	kupuj	2017-09-01	39,14	47,60	38,62	+23,3%	45,1	18,1	16,1	9,5
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,69	+2,5%	25,6	23,1	11,3	10,3
LPP	trzymaj	2017-09-01	8 697	8 800	8 172	+7,7%	39,1	22,2	19,1	12,9
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,77	+120,2%	-	8,6	-	4,7
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	-	6,25	-	-	-	-	-

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						12,5	11,3	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,50	+7,5%	13,6	11,3	9,8	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	153,05	-17,7%	7,4	9,5	6,3	6,1
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	10,00	-10,7%	12,4	11,9	8,3	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,45	-3,9%	9,9	8,0	8,4	6,8
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,71	-0,7%	8,5	8,2	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	72,75	+14,6%	27,9	21,8	14,2	11,8
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,30	-14,4%	12,5	11,1	7,2	6,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,00	+91,3%	16,5	13,2	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,78	-12,7%	11,7	10,8	5,8	5,5
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,40	-72,5%	-	-	-	22,4
Budownictwo						15,0	11,9	6,3	5,9
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,15	-15,3%	10,7	13,2	6,3	7,4
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,75	-10,1%	11,0	9,4	6,0	5,5
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,75	-2,5%	867,9	11,4	12,7	5,5
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,75	-8,2%	15,0	11,0	7,3	6,3
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,99	-2,3%	-	24,0	-	10,4
Deweloperzy						8,6	7,9	11,4	8,3
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	0,79	+8,2%	-	9,1	74,1	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,66	+3,6%	6,7	5,6	6,9	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	24,70	-4,6%	8,6	9,6	11,3	12,1
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,61	-13,9%	12,9	12,0	43,6	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	12,1	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	1,50	-15,7%	9,0	5,9	5,7	4,5
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,90	-0,3%	14,6	10,4	7,7	5,5
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,60	+10,4%	15,2	13,8	9,9	8,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-09-29)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,5	11,2	21,8	10,3	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	349,3	16,9	14,9	12,8	11%	12%	12%	1,8	1,7	1,4	6,1%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,45	-	-	20,0	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,1	15,0	16,3	12,8	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,7%	6,1%
ING BSK	204,5	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	128,0	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	35,3	15,4	15,0	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	15,0	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,3	11,2	-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	11,5	18,6	24,7	16,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,6	13,4	12,0	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	71,7	13,5	12,4	13,1	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*	36,5	12,4	12,7	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,6%
Komercni Banka*	960	13,2	12,7	12,3	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,5	6,5%	4,2%	4,4%
OTP*	9 895	13,1	10,6	10,8	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	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	14,6	13,5	13,9	9,5	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	192,33	8,2	6,7	6,1	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,1%
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	2,90	-	16,0	5,3	0%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,67	36,3	10,9	5,4	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,5	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	9,40	8,0	6,7	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Türkiye Garanti Bank	9,68	8,4	6,7	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,12	5,2	4,0	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,27	6,6	5,7	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,32	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	5,8	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-09-29)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,0	20,4	14,7	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,0	11,6	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,9	23,8	13,9	12,2	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	4,9	10,8	8,5	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,4%	5,6%
Allianz	189,4	12,7	11,9	11,3	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,4%
Aviva	5,1	10,3	9,8	9,2	10%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,5%
AXA	25,6	11,1	10,4	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,8%	5,1%
Baloise	153,2	14,3	13,5	12,8	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,8	11,3	10,6	10,2	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,9%	5,3%	5,7%
Helvetia	526,0	12,9	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,3%	4,7%
Mapfre	26,8	11,5	10,1	9,4	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,9	14,6	12,2	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	295,4	13,3	13,4	12,2	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		12,2	11,7	10,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,5%	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 (2017-09-29)

	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	59,8	5,4	5,8	6,5	0,8	0,7	0,6	10,9	9,7	13,8	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,6%
MOL	3 000	5,4	4,9	5,4	0,9	0,8	0,7	9,3	8,5	11,4	18%	17%	14%	18,9%	20,8%	21,8%
PKN Orlen	121,7	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	103,2	11,2	7,8	6,1	0,9	0,7	0,7	25,2	21,7	14,9	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	76,9	7,9	7,4	6,3	0,5	0,4	0,4	20,9	18,8	14,0	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	56,1	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,7	20,7	16,6	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	91,6	13,4	10,6	8,7	0,6	0,5	0,5	29,9	22,1	16,2	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Supras	121,6	-	-	-	-	-	-	20,5	10,4	10,7	-	-	-	4,0%	7,0%	6,9%
OMV	49,3	6,6	5,0	5,2	1,1	0,9	0,9	14,9	11,6	13,8	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,0	7,3	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	9,6	6,6	8,5	10%	9%	8%	2,7%	4,9%	4,6%
Saras SpA	2,3	4,1	4,0	4,6	0,3	0,3	0,3	12,5	10,7	15,1	7%	7%	5%	4,2%	5,1%	4,0%
Motor Oil	20,2	5,1	5,1	5,5	0,4	0,4	0,4	9,7	7,7	9,9	8%	7%	7%	4,0%	5,2%	5,1%
Mediana		6,6	5,8	6,3	0,7	0,6	0,6	12,5	11,2	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	1,5	15,5	12,9	13,2	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	23,8	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	19,1	7,5	7,6	7,3	1,2	1,3	1,3	14,7	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	14,4	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,5	14,1	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,7	7,6	8,0	7,7	1,6	1,7	1,6	14,1	14,5	13,1	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	19,9	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	6,8	6,7	5,1	4,5	1,2	1,1	1,0	16,7	11,2	10,0	18%	21%	22%	2,7%	2,9%	4,5%
BP	477,3	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	34,9	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	-	24,5	19,2	19%	22%	23%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	122,2	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	664,0	11,7	10,9	9,9	4,0	3,8	3,6	8,0	11,4	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	25,6	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	159,3	5,8	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	17,7	18,9	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,4	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		7,4	6,9	6,5	1,4	1,3	1,3	14,7	14,5	14,1	19%	21%	22%	5,3%	5,4%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-09-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,3	4,6	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,6	15,5	14,2	22%	21%	22%	7,6%	3,6%	3,6%
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	19,1	7,5	7,6	7,3	1,2	1,3	1,3	14,7	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	15,9	14,3	12,9	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,6	9,9	9,7	9,8	1,3	1,2	1,3	22,5	15,1	15,0	13%	13%	13%	2,3%	3,2%	3,8%
Fortum	16,9	13,8	11,3	11,0	4,1	3,5	3,2	26,9	24,0	22,5	30%	31%	29%	4,5%	5,2%	4,4%
Iberdola	6,6	9,5	9,2	8,4	2,3	2,4	2,2	16,1	15,1	14,0	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,1%
National Grid	924,6	10,0	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	17,8	9,9	9,6	9,4	7,5	7,3	7,2	15,0	14,3	13,6	76%	76%	76%	4,8%	5,2%	5,5%
RWE	19,2	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,3	10,4	11,7	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1397,0	9,6	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	12,0	11,3	11,9	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	23,1	27,9	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	441,3	6,6	7,1	7,0	1,9	1,9	2,0	16,6	12,9	14,7	29%	28%	28%	9,0%	7,5%	7,0%
PGE	13,3	4,1	4,5	4,4	1,1	1,6	1,5	9,7	6,0	6,6	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	13,4	5,1	5,0	4,7	1,0	1,0	0,9	36,7	7,7	7,2	20%	19%	20%	3,7%	1,4%	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	13,2	13,2	21%	23%	23%	2,9%	3,9%	3,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-09-29)

	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	3 419	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	137,5	9,7	9,2	9,6	5,1	4,8	4,9	5,3	6,8	6,6	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	107,2	11,8	11,2	9,9	1,5	1,4	1,4	22,3	21,9	18,1	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 325	5,6	6,5	5,9	2,1	2,2	2,1	6,9	8,8	8,2	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,2%
K+S	23,1	12,6	9,5	7,1	1,9	1,7	1,6	33,7	25,6	14,9	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,8%
Yara International	356,7	7,8	8,9	7,2	1,2	1,2	1,1	17,1	21,6	15,8	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,6	10,4	10,2	8,1	1,5	1,5	1,4	31,8	27,2	18,9	15%	15%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Potash	19,2	14,4	14,3	12,7	5,2	5,2	5,0	37,9	31,3	28,5	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,2	16,2	16,7	12,6	4,2	4,1	3,8	44,4	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1551,0	8,6	8,4	7,6	1,7	1,6	1,6	13,8	14,4	11,9	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	23,1	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*	180,9	5,1	5,1	4,7	0,8	0,8	0,7	11,1	10,4	10,5	16%	15%	16%	5,8%	4,7%	7,0%
Mediana		8,8	8,9	7,6	1,7	1,6	1,6	19,7	15,6	13,4	16%	18%	21%	3,4%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,2	5,1	5,9	6,6	1,3	1,3	1,2	5,8	9,7	12,5	26%	21%	18%	4,4%	0,0%	5,7%
Akzo Nobel	78,1	10,2	9,8	9,5	1,5	1,5	1,5	18,5	18,1	17,6	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	90,0	9,5	8,3	8,1	1,7	1,5	1,5	18,7	15,5	15,3	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3793,0	15,7	14,0	13,1	4,4	3,9	3,8	24,7	21,9	20,5	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	10,4	10,0	-	-	-	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,1	-	-	-	-	-	-	8,8	7,3	7,9	-	-	-	6,3%	5,6%	6,3%
Solvay	126,4	7,4	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,8	15,3	14,5	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,8%
Tata Chemicals	643,2	11,0	10,0	9,8	1,3	1,6	1,6	23,1	18,2	15,6	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	41,2	9,3	8,5	7,8	1,2	1,1	1,1	20,2	15,0	13,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	121,3	7,0	8,0	7,6	1,4	1,5	1,5	37,0	33,1	25,1	20%	19%	20%	1,6%	2,4%	2,0%
Mediana		9,5	8,5	8,1	1,5	1,5	1,5	18,5	15,5	15,0	20%	19%	19%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-09-29)

	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	344,9	18,9	15,4	14,5	4,2	3,8	3,6	30,2	24,2	22,5	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	124,7	20,8	16,0	13,6	2,7	2,4	2,3	38,3	24,3	19,3	13%	15%	17%	2,5%	2,5%	2,6%
Duro Felguera	0,57	12,0	10,8	9,5	0,5	0,5	0,5	19,7	12,1	8,4	4%	5%	6%	0,9%	3,9%	5,3%
Komatsu	3201,0	11,0	13,1	10,9	1,9	2,1	1,6	22,2	30,3	24,2	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	140,5	13,5	11,2	10,5	2,5	2,3	2,2	26,6	19,7	17,8	19%	20%	21%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		13,5	13,1	10,9	2,5	2,3	2,2	26,6	24,2	19,3	17%	16%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-09-29)

		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	117,4	9,0	5,5	5,3	1,6	1,5	1,4	-	13,4	8,6	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1339,5	6,3	5,0	5,5	1,8	1,6	1,6	12,8	8,5	11,2	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	949,0	9,7	8,0	7,9	4,2	3,7	3,6	35,7	25,8	24,1	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,8	11,7	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	14,9	17,2	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	275,7	9,1	6,7	7,1	2,1	1,8	1,8	20,2	11,8	12,9	23%	26%	26%	1,6%	2,9%	2,7%
First Quantum	14,0	12,9	11,7	8,2	4,9	3,9	3,3	39,7	-	15,3	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,0	7,4	7,1	5,8	2,4	2,5	2,3	41,5	14,5	10,5	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,3	6,3	5,4	4,7	2,6	2,3	2,1	51,9	17,5	9,9	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	8,6	9,9	6,3	6,5	3,7	3,0	3,0	-	20,3	19,5	38%	48%	46%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,2	8,8	8,2	7,0	4,1	3,8	3,4	12,2	12,0	10,3	47%	46%	49%	7,1%	8,6%	9,5%
OZ Minerals	7,4	4,1	3,6	4,3	1,9	1,7	1,8	19,3	14,5	22,1	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3473,0	7,8	5,9	6,6	2,9	2,6	2,8	17,3	11,0	13,4	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,7	1,9	1,7	1,7	16,4	11,5	9,8	36%	44%	45%	1,8%	2,6%	2,9%
Southern CC	39,8	16,1	12,0	10,7	6,5	5,7	5,3	35,4	23,6	20,3	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,7%
Vedanta Resources	872,0	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,0	12,4	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	6,5	6,6	2,7	2,6	2,5	20,2	14,5	13,1	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-09-29)

	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	1,3	39,5	23,0	30,1	28%	27%	25%	10,3%	5,2%	5,2%
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	4,4	4,8	1,1	1,2	1,2	39,5	23,0	35,7	20%	26%	26%	8%	2,6%	2,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,7	6,6	6,5	2,0	2,0	2,0	16,5	16,2	15,5	30%	31%	31%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica CP	270,0	8,5	8,6	8,4	2,4	2,4	2,3	16,0	16,0	15,7	28%	27%	28%	7,0%	7,1%	7,4%
Hellenic Telekom	10,2	4,5	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	21,7	20,9	17,2	34%	34%	34%	1,3%	1,9%	2,5%
Matav	480,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	14,9	13,2	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,2%
Telecom Austria	7,7	5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	17,2	15,2	14,6	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		5,7	5,6	5,5	1,8	1,8	1,8	16,5	16,0	15,5	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	283,9	6,0	5,2	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	10,0	10,0	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	18,4	17,9	15,6	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,1	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,6	25,3	23,1	36%	36%	37%	10,2%	4,4%	4,8%
Orange	13,9	5,0	4,9	4,9	1,6	1,5	1,5	13,7	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,1%
Swisscom	496,2	7,9	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,1	17,4	17,4	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
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	38,4	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,6	5,2	5,2	2,4	2,3	2,3	10,7	10,9	10,2	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,4	6,1	5,9	2,2	2,1	2,1	14,2	13,3	12,4	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-09-29)

	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	17,1	7,4	7,0	6,7	0,7	0,7	0,7	-	-	51,2	10%	10%	10%	4,4%	2,9%	4,4%
Cyfrowy Polsat	26,0	8,0	7,6	7,3	3,0	2,8	2,7	19,2	15,7	13,4	37%	37%	37%	0,0%	1,2%	1,4%
Mediana		7,7	7,3	7,0	1,9	1,8	1,7	19,2	15,7	13,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,5	0,7	0,7	0,7	20,2	15,9	13,5	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	54,4	12,8	11,7	10,6	2,3	2,2	2,1	22,9	20,7	18,6	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,7%
Daily Mail	648,5	9,6	11,5	11,9	1,7	1,9	2,0	12,3	12,7	12,3	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	19,6	14,8	12,8	12,2	2,2	2,1	2,0	38,0	28,4	26,3	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,3	7,0	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	5,9	6,4	4,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,3	1,8	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	2,3	2,5	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	18,3	15,9	13,2	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,9	10,7	10,0	9,3	2,1	2,1	2,0	14,5	13,2	12,3	20%	20%	21%	5,7%	8,2%	6,9%
Gestevisión Telecinco	9,6	12,6	11,9	10,9	3,1	3,1	3,0	17,8	16,5	15,2	24%	26%	27%	5,6%	5,8%	6,4%
ITV PLC	174,7	8,7	9,0	8,8	2,5	2,5	2,5	10,7	11,2	10,9	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,6	8,4	6,8	6,3	1,8	1,7	1,6	20,7	17,1	15,8	22%	25%	25%	4,4%	4,7%	4,8%
Mediaset SPA	2,9	14,5	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	22,0	12,6	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	295,0	14,7	13,8	11,4	1,3	1,3	1,2	22,6	22,2	18,2	9%	9%	10%	3,9%	4,2%	4,3%
Prosieben	28,8	8,6	8,1	7,7	2,3	2,1	2,0	12,0	11,5	11,0	27%	26%	26%	6,7%	6,9%	7,4%
RTL Group	64,1	7,9	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,2	13,0	12,5	23%	22%	22%	6,2%	6,4%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,4	8,1	6,8	7,0	1,1	1,1	1,1	34,3	19,8	21,7	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		8,7	8,1	7,7	1,8	1,7	1,7	16,2	16,5	12,6	22%	25%	25%	4,4%	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	92,0	7,7	7,5	6,8	3,5	3,4	3,1	17,9	15,2	15,2	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	38,5	9,2	8,6	8,0	3,0	2,9	2,7	22,1	19,0	17,2	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	54,2	11,7	12,1	13,2	2,4	2,5	2,6	18,1	21,8	22,7	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,9	9,3	10,8	10,0	4,3	5,1	4,8	-	-	44,6	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,0	9,1	9,1	9,2	4,0	3,7	3,8	19,4	23,1	21,9	44%	41%	41%	6,5%	7,2%	6,6%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,2	3,1	2,9	18,1	19,0	19,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-09-29)

	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	46,3	-	-	-	-	-	-	12,8	15,5	15,4	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	178,5	8,1	8,0	7,2	1,3	1,1	1,0	20,7	15,7	15,2	16%	14%	14%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,1	3,1	-	-	0,2	-	0,2	3,6	-	15,5	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,3	6,7	0,2	0,6	0,2	9,9	15,5	15,3	6%	8%	8%	2,9%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	131,3	9,7	8,4	7,9	1,2	1,1	1,1	18,5	16,0	14,6	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,2	11,0	10,6	9,8	1,5	1,4	1,4	18,7	16,7	15,5	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	145,1	9,1	8,7	8,4	2,1	2,2	2,2	10,8	10,6	10,5	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,4	13,5	10,9	8,9	1,1	1,0	0,9	26,7	19,2	14,2	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	74,5	15,2	13,7	13,2	5,6	5,4	4,9	27,9	24,6	23,2	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,2%
Oracle	48,4	11,3	11,2	10,2	5,1	5,0	4,8	18,4	18,3	16,3	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	92,4	15,1	15,9	14,6	5,3	4,9	4,6	24,4	22,3	20,3	35%	31%	32%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	25,8	9,9	10,1	9,4	1,3	1,3	1,2	16,5	15,4	14,7	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		11,1	10,7	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 (2017-09-29)

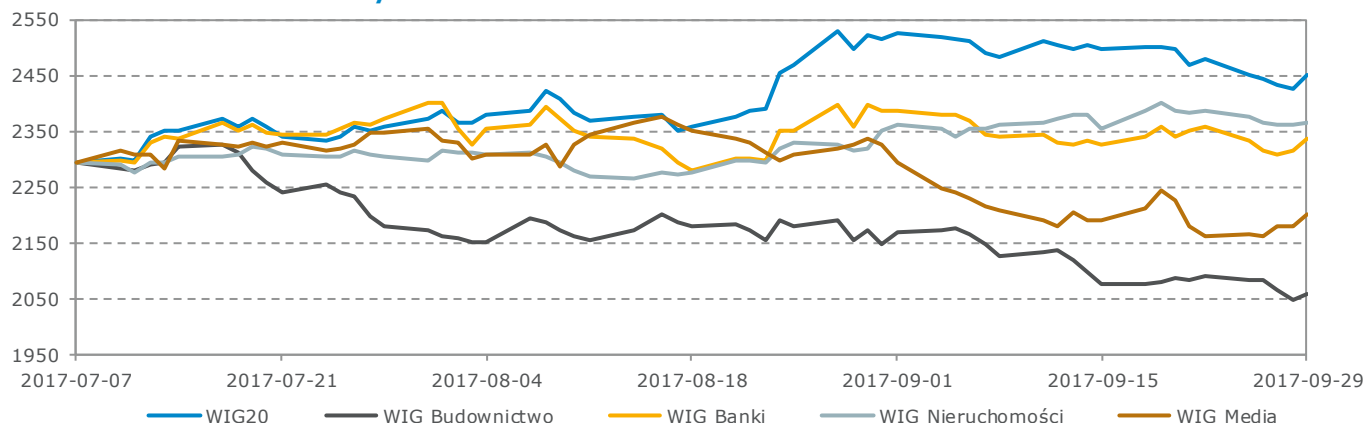
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	219,0	5,6	5,3	5,9	0,5	0,5	0,5	13,6	12,3	12,7	10%	9%	8%	3,7%	6,8%	7,9%
Elektrobudowa	102,8	5,1	5,4	5,6	0,4	0,5	0,4	8,8	9,9	10,4	8%	8%	7%	3,9%	9,7%	6,1%
Elektrotim	10,2	16,6	6,3	7,4	0,3	0,3	0,4	-	10,7	13,2	2%	6%	5%	12,2%	3,4%	7,9%
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	7,0	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,8	11,0	9,4	28%	31%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Torpol	11,8	6,1	12,7	5,5	0,3	0,3	0,2	26,1	-	11,4	4%	3%	4%	5,9%	3,7%	0,0%
Trakcja	11,8	6,0	7,3	6,3	0,4	0,4	0,4	11,0	15,0	11,0	7%	6%	6%	2,9%	4,3%	4,3%
Ulmia 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	11,9	10,2	6,7	5,8	0,3	0,3	0,2	13,2	9,7	8,8	3%	4%	4%	1,4%	1,6%	2,5%
ZUE	9,0	11,6	-	10,4	0,3	0,5	0,3	-	-	24,0	3%	-	3%	3,7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,1	6,0	5,7	0,4	0,5	0,4	13,6	10,9	11,2	6%	6%	6%	3,8%	4,3%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,1	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,2	15,7	14,0	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,8	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	18,6	21,8	20,5	20,4	1,9	1,7	1,7	44,1	36,2	34,2	9%	8%	8%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	142,7	8,6	7,4	7,0	0,5	0,4	0,4	26,3	21,0	19,4	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,2	6,6	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	12,7	31,7	12,8	14%	15%	15%	1,6%	2,7%	3,9%
NCC	193,2	9,4	7,2	7,4	0,4	0,4	0,4	18,3	13,1	13,4	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	4,9%
Skanska	188,7	7,8	9,0	8,9	0,5	0,4	0,4	12,8	14,6	16,1	6%	5%	5%	4,2%	4,4%	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	16,8	15,2	13,7	8%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-09-29)

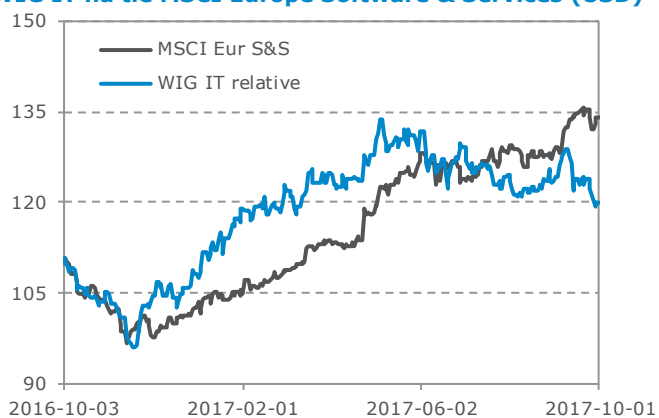
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,8	12,6	8,7	7,2	2,3	2,1	2,0	16,7	10,9	9,0	14%	17%	17%	3,8%	6,0%	9,2%
Echo Investment	5,2	4,1	11,6	9,9	1,4	1,3	1,2	5,5	9,5	7,7	127%	68%	54%	115%	13%	9,6%
GTC	9,4	11,3	10,5	14,8	1,3	1,1	1,1	6,3	8,2	12,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,6	6,9	5,6	0,6	0,6	0,5	16,6	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,7	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,1%
Polnord	8,6	-	43,6	24,3	0,4	0,4	0,4	-	12,9	12,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,0	5,8	1,6	1,4	1,3	8,1	9,5	6,7	24%	24%	22%	6,0%	8,1%	8,4%
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		11,3	10,9	9,9	0,8	0,8	0,8	8,1	9,5	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,3	24,2	24,0	22,3	1,0	1,0	1,0	27,3	21,0	20,0	91%	84%	85%	2,4%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,7	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,5	12,4	12,4	89%	91%	91%	4,4%	4,6%	4,7%
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	33,2	22,4	20,9	20,2	1,0	0,9	0,9	14,6	14,0	13,2	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,1%
Segro	536,0	27,8	24,0	21,7	1,1	1,1	1,0	28,7	27,5	25,2	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	205,8	24,7	24,0	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	16,4	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,0	21,7	1,0	0,9	0,9	16,5	17,2	16,4	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



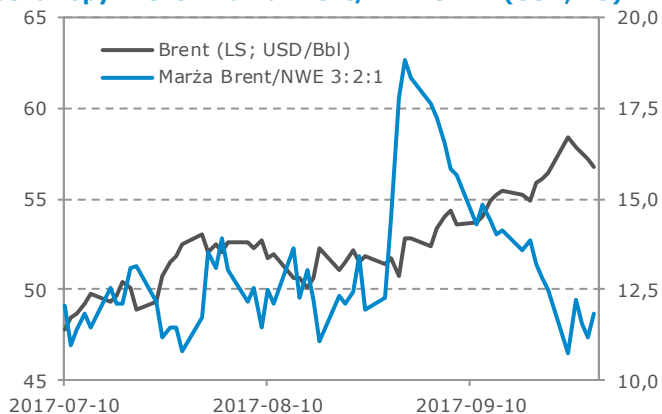
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



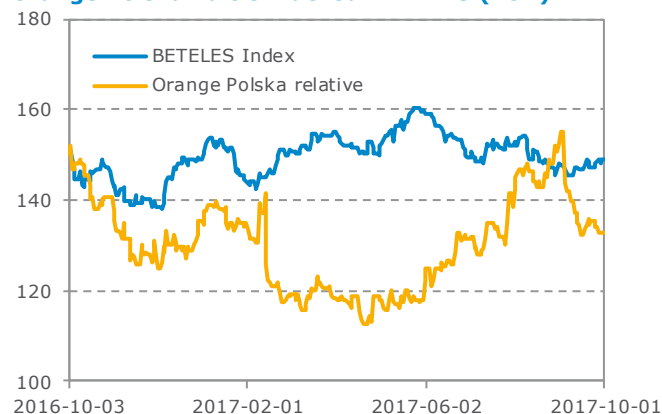
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



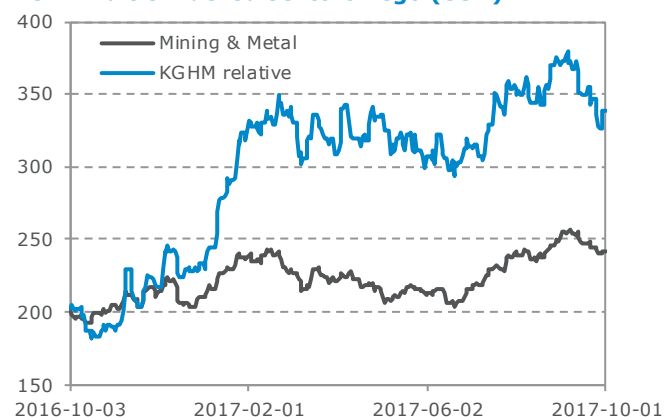
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-09-29	22 358,47	22 405,63	22 332,96	22 405,09	+0,11%
S&P 500	2017-09-29	2 509,96	2 519,44	2 507,99	2 519,36	+0,37%
NASDAQ	2017-09-29	6 461,28	6 497,98	6 454,86	6 495,96	+0,66%
DAX	2017-09-29	12 725,87	12 828,86	12 722,38	12 828,86	+0,98%
CAC 40	2017-09-29	5 297,42	5 329,81	5 284,74	5 329,81	+0,68%
FTSE 100	2017-09-29	7 322,82	7 382,67	7 321,64	7 372,76	+0,68%
WIG20	2017-09-29	2 430,17	2 462,04	2 430,17	2 453,46	+1,09%
BUX	2017-09-29	37 192,15	37 687,37	37 192,15	37 290,65	+0,27%
PX	2017-09-29	1 043,61	1 050,92	1 039,73	1 045,17	+0,14%
RTS	2017-09-29	1 539,74	1 554,14	1 533,04	1 552,94	+0,88%
SOFIX	2017-09-29	689,37	691,21	687,06	688,11	-0,18%
BET	2017-09-29	7 934,91	7 951,97	7 876,04	7 877,92	-0,71%
XU100	2017-09-29	103 038,60	103 320,00	102 242,90	102 907,70	+0,25%
BETELES	2017-09-29	148,17	149,07	148,16	149,00	+0,50%
NIKKEI	2017-09-29	20 315,34	20 370,33	20 285,06	20 356,28	-0,03%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-09-29	6 548,00	6 581,00	6 480,85	6 481,00	-0,63%
Ropa	2017-09-29	57,33	57,52	56,31	56,53	-1,45%
USD/PLN	2017-09-29	3,6599	3,6684	3,6295	3,6506	-0,25%
EUR/PLN	2017-09-29	4,3133	4,3191	4,2932	4,3128	-0,01%
EUR/USD	2017-09-29	1,1786	1,1833	1,1773	1,1814	+0,24%
USBonds10	2017-09-29	2,3103	2,3390	2,2943	2,3336	+0,0251
GRBonds10	2017-09-29	0,4840	0,4840	0,4470	0,4640	-0,0150
PLBonds10	2017-09-29	3,3580	3,3860	3,2630	3,3720	+0,0120

WIG20 Index

BUX Index

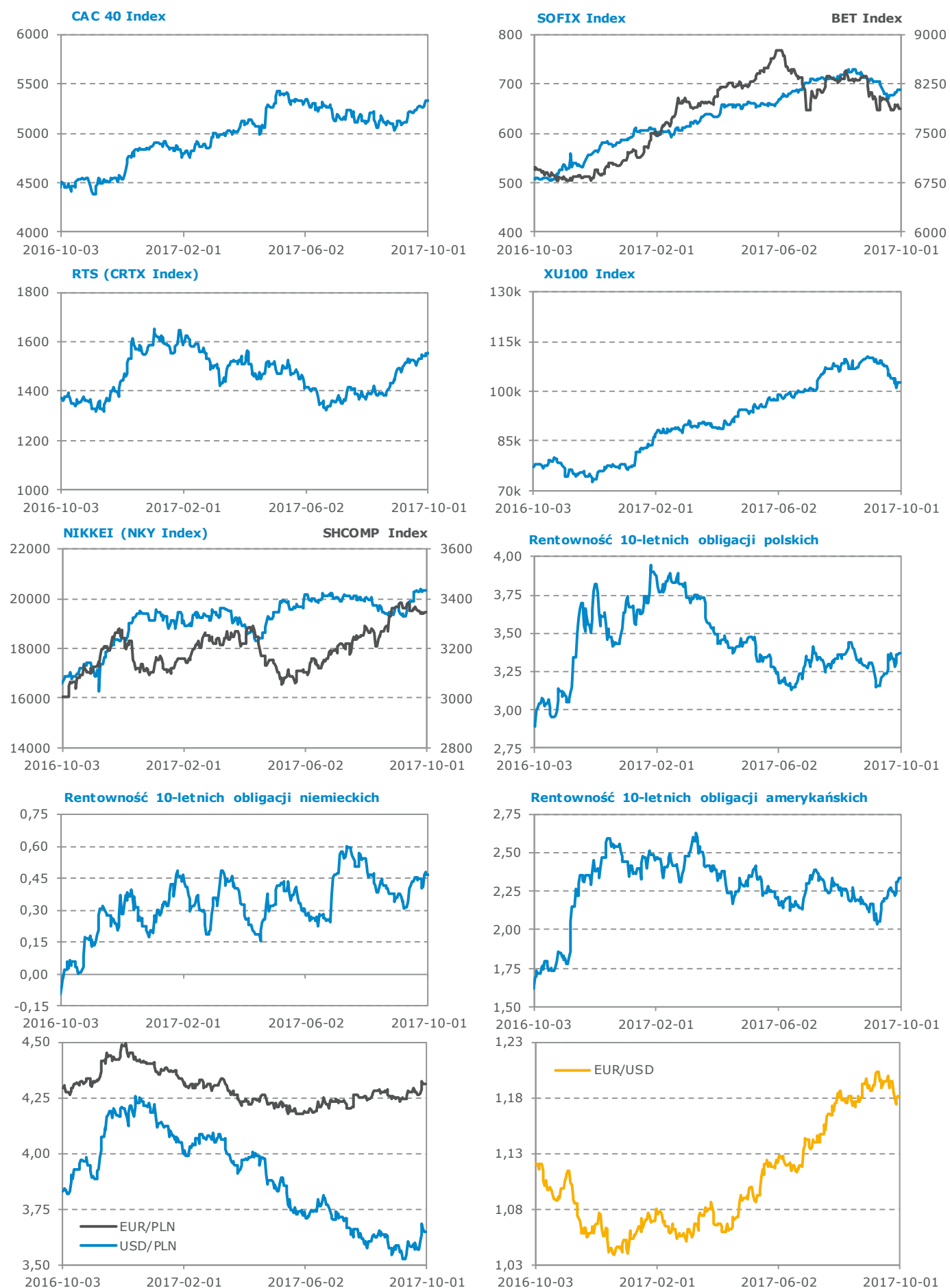
PX Index
S&P 500 (SPX Index)

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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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