

wtorek, 3 października 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 557,6	+0,68%	FTSE 100	7 438,8	+0,90%	Miedź (LME)	6 493,0	+0,19%
S&P 500	2 529,1	+0,39%	WIG20	2 469,6	+0,66%	Ropa (Brent)	56,03	-0,88%
NASDAQ	6 516,7	+0,32%	BUX	37 751,9	+1,24%	USD/PLN	3,6755	+0,68%
DAX	12 902,7	+0,58%	PX	1 050,7	+0,53%	EUR/PLN	4,3130	+0,00%
CAC 40	5 350,4	+0,39%	PLBonds10	3,361	-1,10%	EUR/USD	1,1733	-0,69%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Ustawa o wsparciu kredytobiorców hipotecznych jest procedowana

Według PAP, na posiedzeniu Sejmu pomiędzy 10-13 października odbędzie się pierwsze czytanie prezydenckiej ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. **Wiadomość negatywna. Ustawa jest procedowana bez wyraźnych zmian co może oznaczać presję dla banków przez co najmniej kolejne 2-3 lata. Jednocześnie podtrzymujemy nasz pogląd, że wyceny Banku Millennium i PKO BP nie zawierają żadnych negatywnych skutków tej ustawy. (M. Konarski)**

GetBack

GetBack wydał 842,9 mln PLN na nowe portfele w Q3

Według oficjalnego komunikatu GetBack w 3Q'17 wydał 842,9 mln PLN (w 9M'17 1 582,8 mln PLN a w 2Q'17 494,2 mln PLN) na nowe portfele (włączając transakcję EGB) oraz uzyskał spłaty w wysokości 326,5 mln PLN (308,2 mln PLN w 2Q'17). Realizacja odzysku z portfeli wierzytelności nabytych oraz zarządzanych przez Spółkę w imieniu funduszy własnych oraz zewnętrznych w odniesieniu do planu odzysków z daty nabycia portfeli wierzytelności wyniosła 119% na 9M'17. Zarząd nadal intensywnie pracuje nad zakupami w 4Q'17. **(M. Konarski)**

Famur

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

Wybór oferty jako najkorzystniejszej cenowo za 74 mln PLN

Oferta Famuru za 74 mln PLN została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu Polskiej Grupy Górniczej (PGG) - poinformowała spółka w komunikacie. Oferta złożona przez Famur dotyczy leasingu finansowego wraz z dostawą przenośników zgrzebłowych ścianowych i podścianowych oraz lekkich i pomocniczych. **Wartość zamówienia odpowiada mniej niż 5% prognozowanych rocznych obrotów połączonych Grup Famur i Kopex. W poprzednim miesiącu Famur poinformował o podpisaniu kontraktu eksportowego dla klienta kazachskiego za 81 mln PLN. (J. Szkopek)**

Mangata

Równoważ – z dn. 26.10.16

Rewizja w dół całorocznej prognozy wyników

Mangata Holding obniżyła prognozy wyników na 2017 rok. Skorygowana prognoza zakłada 624 mln PLN przychodów (-1,4% vs. wcześniejsza prognoza), 89 mln PLN EBITDA (-9,9% vs. wcześniejsza prognoza) oraz 47 mln PLN zysku netto (-15,9% vs. wcześniejsza prognoza). Mangata Holding podała, że do głównych przyczyn zmiany prognozy na rok 2017 zaliczyć należy: znaczący wzrost cen zakupu głównych surowców i podstawowych materiałów produkcyjnych; niższy poziom inwestycji i produkcji w branży budowlano-montażowej w Polsce w pierwszym półroczu 2017, co przełożyło się na brak realizacji oczekiwanych przychodów ze sprzedaży w segmencie armatury przemysłowej i elementów złącznych. Spółka wskazała także na przesunięcia w realizacji projektów w segmencie Automotive, a także na spadek przychodów w obszarze automatyki przemysłowej oraz negatywne wyniki spółki zależnej Techmadex. Obniżenie prognoz tłumaczone jest również trudną sytuacją na rynku pracy i stopniowym wzrostem wynagrodzeń. **W naszej publikacji „Spółki przemysłowe” za październik i wrzesień sygnalizowaliśmy, że Mangata może mieć problem z realizacją całorocznych prognoz wyników. Nasza prognoza wyniku EBITDA na 2017 rok wynosiła 93 mln PLN, a wyniku netto 51,6 mln PLN. Ostateczna zrewidowana prognoza Zarządu okazała się jeszcze niższa. (J. Szkopek)**

Vistal

Niedowóżaj – z dn. 11.09.17

Sprawozdanie skonsolidowane bez opinii audytora

Audytór badający wyniki za IH'17 przedstawił, że do ukończenia procedur przeglądu nie uzyskał od Zarządu wystarczających wyjaśnień oraz dokumentów niezbędnych odnośnie poprawności wykazywanych przychodów ze sprzedaży w badanym okresie, wielkości zawiązanych rezerw oraz wyceny aktywów trwałych. Ze względu na niepewność, co do dalszego postępowania sanacyjnego oraz ostatecznego rezultatu prowadzonych rozmów z bankami finansującymi audytór nie jest w stanie stwierdzić, czy założenie kontynuacji działalności przyjęte przez Zarząd jest zasadne. Ostatecznie audytór nie wyraził opinii o przedstawionym sprawozdaniu finansowym. **(J. Szkopek)**

Rynek nawozowy**Eksport nawozów z Chin za sierpień**

W sierpniu eksport nawozów syntetycznych z Chin wyniósł 2,53 mln ton i był o 16,8% r/r niższy (-10,3% YTD). Wyraźnie w sierpniu spadał eksport mocznika 250 tys. ton (-75% r/r; -50,5YTD). Ostatni wzrost cen nawozów saletranych w Europie uczestnicy rynku tłumaczyli wyraźnym spadkiem eksportu mocznika z Chin (największy eksporter i procent na świecie). W przypadku DAP eksport w sierpniu wyniósł 890 tys. ton i był o 2,2% r/r niższy (+10,3% r/r YTD). **(J. Szkopek)**

Rynek sody**Eksport sody z Chin za sierpień**

W sierpniu eksport sody z Chin wyniósł 130 tys. ton i był o 24% r/r niższy (-24,3% YTD). Eksport sody z Chin znajduje się w trendzie spadkowym od trzech miesięcy. Według Tecnon ceny sody w Europie wzrosły w sierpniu o 0,7% m/m do 280 USD/t (średnia 262 USD/t YTD). Ceny sody w Azji w sierpniu wzrosły o 17% m/m do 275 USD/t. **(J. Szkopek)**

Rynek kauczuków syntetycznych**Import kauczuków do Chin za sierpień**

W sierpniu import kauczuków naturalnych do Chin wyniósł 200 tys. ton i był o 28,6% r/r niższy (-12,6% YTD), z kolei kauczuków syntetycznych 370 tys. ton i był o 32,1% r/r wyższy (+28,0% YTD). W sierpniu import kauczuków naturalnych do Chin wzrósł nieznacznie z kierunku Tajlandii (+2,1% r/r; +4,0% r/r YTD) oraz Malezji (+3,3% r/r; +21,6% r/r YTD). Bardziej dynamicznie import rósł z Indonezji (+50,0% r/r; +132,1 % r/r YTD). Dynamika importu z kluczowych kierunków była w sierpniu niższa niż wynikałoby to z dotychczasowej średniej od początku roku (YTD). To potwierdzałoby, że Tajlandia, Malezja i Indonezja przestrzegają podjętych kroków w kierunku ograniczania podaży kauczuków naturalnych w celu stabilizacji cen. **(J. Szkopek)**

ZUE

Niedoważaj – z dn. 14.09.2017

Kontrakt na 303 mln PLN

ZUE podpisało z PKP PLK umowę na projekt i roboty budowlane na odcinku linii kolejowej między Trzebiną i Oświęcimiem. Maksymalna wartość umowy to 303,1 mln zł netto. Termin realizacji prac wyznaczono na 44 miesiące od daty ich rozpoczęcia. W związku z zawarciem umowy portfel zamówień grupy wzrósł do ok. 1,81 mld PLN, a przewidywana wartość wynagrodzenia z przetargów, w których ZUE złożyło najkorzystniejsze oferty, to obecnie ok. 461 mln PLN. **Wiadomość oczekiwana. Wybór oferty w powyższym kontrakcie miał miejsce w lipcu. (P. Zybala)**

Budimex

Kupuj – z dn. 24.07.17

Cena docelowa: 267,00 PLN

Torpol

Przeważaj – z dn. 14.09.2017

Kontrakt na 597 mln PLN

Konsorcjum Torpolu i Budimeksu podpisało z PKP PLK umowę dotyczącą modernizacji linii kolejowej na odcinku Trzebinia-Krzeszowice. Wartość umowy netto to 596,7 mln PLN netto. Udział obu konsorcjantów w realizacji prac oraz wynagrodzeniu wynosi po 50 proc. Termin realizacji prac projektowych i budowlanych został określony na 27 miesięcy. **Wiadomość oczekiwana. O wyborze oferty spółki informowały w sierpniu. Był to ostatni duży kontrakt kolejowy, w którym obie spółki czekały na podpisanie umowy z PKP PLK. W 3Q aktywność zamawiającego na rynku kolejowym była znacznie niższa niż w 1H'17. PLK zapowiadały na 2H'17 uruchomienie przetargów o wartości 6 miliardów PLN, stąd liczymy na wzrost liczby nowych otwarć w na przełomie 2017 i 2018 r. (P. Zybala)**

Lokum Deweloper

Przeważaj – z dn. 14.09.17

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Lokum Deweloper sprzedał w 3Q'17 roku 213 lokali wobec 113 lokali rok wcześniej. Spółka podała, że w wyniku rozpoznanych będzie 165 lokali, podczas gdy rok wcześniej było ich 121. Na koniec III kwartału 2017 roku grupa miała zawartych 271 umów rezerwacyjnych. Na koniec III kwartału oferta grupy na rynku wrocławskim i krakowskim obejmowała łącznie 810 lokali, natomiast w realizacji było 1.767 lokali. **Dynamikę sprzedaży na poziomie 88% oceniamy bardzo dobrze. W okresie 9M'17 sprzedaż wyniosła 651 szt. (+55% r/r), co oznacza realizację naszej całorocznej prognozy z maja (800 szt.) na poziomie 81%. Szacujemy, że sprzedaż w oparciu o umowy rezerwacyjne wyniosła w 3Q'17 294 mieszkania, co oznaczałoby rekordowy kwartał w historii spółki. Sprzedaż za 9M'17 w oparciu o umowy rezerwacyjne szacujemy na 820 szt. (+83% r/r). Spółka jest na dobrej drodze, by w 2017 r. sprzedać około 900 mieszkań w oparciu o umowy deweloperskie (w oparciu o rezerwację sprzedaż może przekroczyć 1000 szt.). Zwracamy uwagę, że nasza prognoza ZN'18=57 mln PLN (P/E=5,2x) opiera się na przekazaniu 950 lokali przy marży deweloperskiej 29%. Lokum pozostaje jedną z najtańszych spółek w sektorze. (P. Zybala)**

Bytom

Równoważ – z dn. 13.09.17

Dobre wyniki sprzedażowe w IX'17

Sprzedaż spółki wzrosła o 32% r/r do 14 mln PLN w IX'17 (+20,7% r/r do 125,8 mln PLN w okresie I-IX'17). Sprzedaż detaliczna wzrosła o 35,9% r/r do 13,4 mln PLN (+20,4% r/r do 121,5 mln PLN w okresie I-IX'17), a sprzedaż porównywalna zwiększyła się o 24,4% r/r do 12,2 mln PLN w IX'17 (+9,1% r/r do 109,7 mln PLN w okresie I-IX'17). Marża detaliczna i hurtowa spółki zmniejszyła się o -1,6p.p. r/r do 53,3% w IX'17 (-3,2p.p. r/r do 50% w okresie I-IX'17), marża detaliczna zmniejszyła się o 2,4p.p. r/r do 54% w IX'17 (-3,1p.p. r/r do 50,7% w okresie I-IX'17). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Wysoka dynamika sprzedaży r/r była mocno wspierana przez efekt bazy (+2,5% r/r sprzedaż w IX'16). Niemniej jednak widoczny jest powrót do dwucyfrowej dynamiki sprzedaży po słabym sierpniu'17. Pozytywnie**

oceniamy ograniczenie skali spadku r/r w marży brutto na sprzedaży. Według wstępnych wyliczeń, spółka zaraportowała 0,9 mln PLN zysku na sprzedaży w IX'17 vs. 0,5 mln PLN w IX'17. Wstępnie szacujemy, że spółka wypracowała zysk na sprzedaży na poziomie 0,4 mln PLN w 3Q'17 vs. 2,6 mln PLN w 3Q'16. (P. Bogusz)

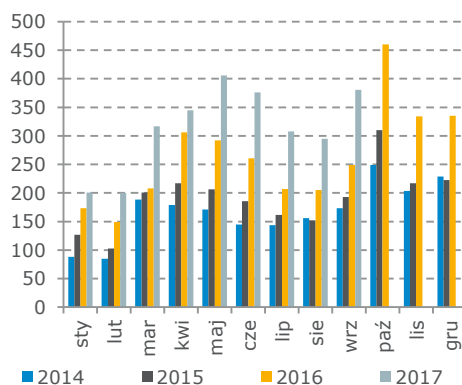
CCC

Akumuluj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 308,00 PLN

Dobre wyniki sprzedażowe za IX'17

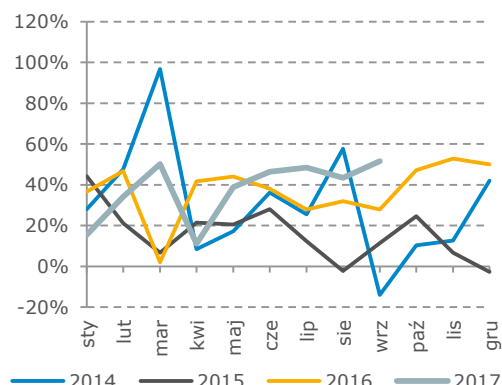
Sprzedaż spółki zwiększyła się o 51,6% r/r do 380,6 mln PLN w IX'17 (+37,6% r/r w okresie I-IX'17 oraz +48,8% r/r w 3Q'17). Sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 48% r/r do 304,4 mln PLN (+30,5% r/r do 2292 mln PLN w okresie I-IX'17). Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 112 % r/r do 58,3 mln PLN w IX'17 (+123,4% r/r do 406,6 mln PLN w okresie I-IX'17 oraz +91% r/r w 3Q'17). Według naszych wyliczeń, spółka poprawiła sprzedaż/mkw. w kanale detalicznym o 24,2% r/r do 657 PLN w IX'17. **Wyniki sprzedażowe oceniamy pozytywnie. Dynamice sprzedaży r/r w IX'17 częściowo pomógł efekt bazy (+29,4% r/r w IX'16) oraz warunki pogodowe. Bardzo dobrą dynamikę sprzedaży odnotował kanał internetowy (pomimo efektu bazy). Wysoki wzrost przychodów w pierwszym miesiącu sprzedaży nowej kolekcji jest dobrym prognostykiem na kolejne miesiące w 4Q'17.** (P. Bogusz)

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



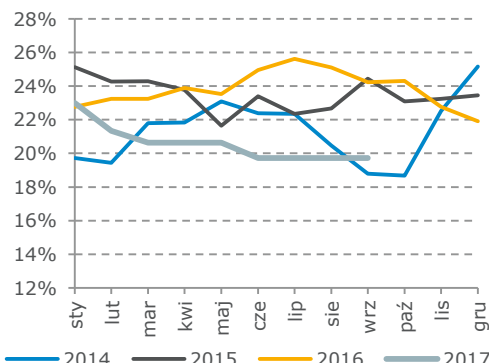
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



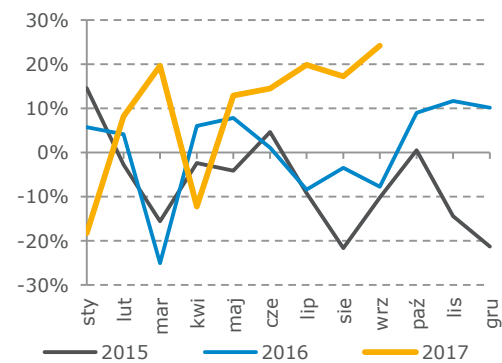
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika wzrostu powierzchni R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

LPP

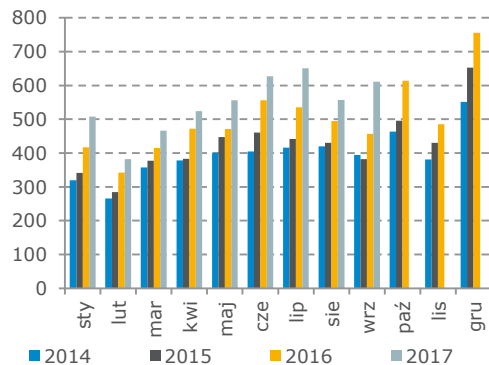
Trzymaj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 8 400,00 PLN

Bardzo dobre wyniki sprzedażowe za IX'17

Sprzedaż spółki wzrosła o 33,7% r/r do 611 mln PLN w IX'17 (+17% r/r do 4887 mln PLN w okresie I-IX'17 oraz +22,3% r/r do 1819 mln PLN w 3Q'17). Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 126% r/r do 26,2 mln PLN w IX'17 (+113% r/r do 212,4 mln PLN w okresie I-IX'17). Szacunkowa marża brutto na sprzedaży zwiększyła się o 3p.p. r/r do 62% w IX'17. Powierzchnia sprzedażowa spółki wyniosła 939 tys. mkw. na koniec IX'17 (+6% r/r). Biorąc pod uwagę dynamikę wzrostu powierzchni oraz sprzedaż wygenerowaną w sklepach stacjonarnych (+31,3% r/r do 585 mln PLN w IX'17), szacujemy, że spółka poprawiła wskaźnik sprzedaży/mkw. o 24,8% r/r do 626 PLN IX'17. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka istotnie poprawiła sprzedaż pomimo efektu wysokiej bazy (+19,6% r/r w IX'16), odnotowując najlepszą miesięczną dynamikę r/r w 2017 roku. Wysoki wzrost wartości sprzedaży oraz poprawa marży brutto na sprzedaży wskazuje na dobre przyjęcie kolekcji jesień-zima'17. Przy założeniu 254,6 mln PLN kosztów SG&A miesięcznie, szacujemy, że zysk na sprzedaży wzrósł o 154% r/r do 124,2 mln PLN w IX'17 (przy wzroście zysku brutto na sprzedaży o 40,5% r/r do 378,8 mln PLN w IX'17). Według wstępnych wyliczeń szacujemy, że spółka wygenerowała zysk na sprzedaży na poziomie 111,2 mln PLN w 3Q'17 vs.**

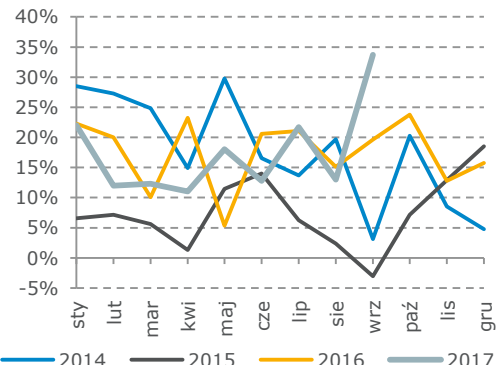
38,4 mln PLN w 3Q'16. Oczekujemy utrzymania poprawy sprzedaży porównywalnej r/r oraz rentowności sprzedaży r/r w kolejnych miesiącach. (P. Bogusz)

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



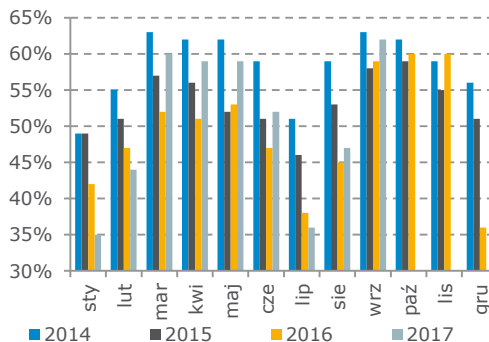
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



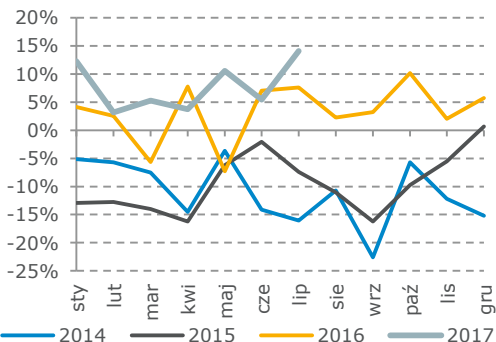
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Marża brutto na sprzedaży (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Wyniki spółek

Qumak

Słabe wyniki za 2Q'17, strata na linii zysk brutto ze sprzedaży, słaby CFO

Przychody ze sprzedaży wyniosły w okresie 77,2 mln PLN, co oznacza spadek o 23,6% R/R (po -7,8% R/R w 1Q'17). W rozbiciu widać stabilizację w obszarze inteligentnej infrastruktury (30,2 mln PLN vs. 30,2 mln PLN rok wcześniej), jednak spadek w zakresie integracji i cyberbezpieczeństwa (26,1 mln PLN vs. 50,8 mln PLN rok wcześniej). W dodatku Qumak zaliczył znaczny spadek przychodów w aplikacjach biznesowych (5,0 mln PLN vs. 14,6 mln PLN). Takich spadków nie udało się nadrobić wzrostem outsourcingu, który wygenerował aż 15,8 mln PLN vs. 5,9 mln PLN rok wcześniej. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł w okresie -16,8 mln PLN. Widzimy efekty działań optymalizujących koszty sprzedaży (2,4 mln PLN vs. 3,4 mln PLN). Na wyniki, zgodnie z ogłoszonym wcześniej raportem bieżącym, wpływ miały: (1) odpis na należność za przeniesienie praw autorskich przez Qumak do utworów powstałych w ramach realizacji projektu e-Dolny Śląsk w wysokości 3,6 mln PLN, (2) odpis w wysokości 4 mln PLN z tytułu nierozliczonej zaliczki udzielonej kontrahentowi Data Techno Park. Oczyszczony wynik EBIT wyniósłby -24,3 mln PLN. Dodatkowo spółka przeceniła aktywo podatkowe do 0, ponosząc koszt odroczonego podatku w linii podatek dochodowy rzędu 8 mln PLN. Oczyszczony wynik netto szacujemy na -23,4 mln PLN. CFO w okresie wypadł słabo: odpłynęło ponad 30 mln PLN, głównie przez zmianę stanu należności (ok. -58 mln PLN w okresie), częściowo nadrobiony zmianą na zobowiązaniach (+46 mln PLN). **Podsumowując, wyniki za 2Q'17 interpretujemy negatywnie. Działania optymalizacyjne i rozwój outsourcing to za mało by poprawić wyniki spółki. Dodatkowo niepokojąco wyglądają przepływy pieniężne. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Qumak w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana
Przychody	77,2	101,0	-23,6%
EBITDA	-30,2	7,3	-
marża EBITDA	-39,1%	7,2%	-
EBIT	-31,9	6,4	-
Zysk brutto	-31,4	5,8	-
Zysk netto	-39,0	0,7	-

Źródło: Qumak, Dom Maklerski mBanku

Mangata

Równoważ – z dn. 26.10.16

Wyniki 2Q'17 zbliżone do oczekiwań, obniżona całoroczna prognoza Zarządu

W 2Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 157,7 mln PLN i były zbliżone do naszych prognoz (+0,9% vs. nasza prognoza) oraz nieznacznie powyżej poziomu z roku ubiegłego (+4,5% r/r).

Wyższe niż zakładaliśmy obroty w 2Q'17 miały miejsce w segmentach armatury przemysłowej (+3,9% vs. nasza prognoza; +6,0% r/r) oraz motoryzacji (2,3% vs. nasza prognoza; +7,4% r/r). Niższe natomiast w elementach łącznych (-6,4% vs. nasza prognoza; -4,5% r/r).

Słabo wyniki naszym zdaniem wypadają na wyniku brutto ze sprzedaży, gdyż praktycznie każdy z segmentu miał rezultat poniżej naszych oczekiwań (armatura -13,1% vs. nasze szacunki; elementy łączne -11,3% vs. nasze szacunki; motoryzacja -2,8% vs. nasze szacunki). Spadek ten rekompensowany jest przez niższe koszty zarządu i sprzedaży, dzięki czemu wynik EBITDA oraz EBIT praktycznie pokrywa się z naszymi oczekiwaniami.

Kluczowym dla zachowania rynku będzie według nas obniżona całoroczna prognoza Zarządu. Obecnie na nowej prognozie Zarządu Mangata notowana jest na wskaźnikach P/E'17 13,7x oraz EV/EBITDA'17 7,4x. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Mangata w 2Q 2017

(mln PLN)	2Q'17	2Q'16	zmiana	2Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	157,7	150,9	4,5%	156,2	0,9%	643,2	568,3	13,2%
EBITDA	23,6	21,5	9,8%	23,2	1,5%	93,2	80,0	16,6%
marża EBITDA	15,0%	14,2%	-	14,9%	-	14,5%	14,1%	-
EBIT	17,0	16,0	6,3%	17,0	0,0%	68,2	56,5	20,8%
Zysk brutto	16,0	16,5	-3,3%	17,1	-6,3%	67,1	67,1	0,0%
Zysk netto	13,7	13,0	5,3%	13,1	5,0%	51,6	44,9	14,9%

Źródło: Mangata, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

4Mobility	ITMagination zaangażuje się kapitałowo w spółkę 4Mobility, obejmując całość nowej emisji akcji s. E.
Banki	Nowe regulacje ws. kredytów walutowych obniżą zyski banków o 16-38 proc. - Moody's.
Bowim	Bowim otrzymał od urzędu celno-skarbowego w Opolu decyzję o naliczeniu spółce dodatkowych 5,57 mln PLN zobowiązań z tytułu podatku VAT, za okres od stycznia do sierpnia 2012 r.
BSC Drukarnia Opak.	Wywiad z prezesem: - BSC Drukarnia Opakowań spodziewa się spadku przychodów r/r w 2H'17; w kolejnych okresach liczy na wzrost przychodów - Spółka chce sfinansować inwestycje w '17 i '18 ze środków własnych oraz kredytów - CAPEX nie ograniczy możliwości wypłaty dywidendy
CPD	CPD chce skupić do 3,56% akcji własnych w celu umorzenia po cenie 12,27 PLN za akcję.
Echo	Echo Investment wyemituje do 750 tys. obligacji serii G o łącznej wartości nominalnej do 75 mln PLN.
Energetyka	W '17 nie będzie kolejnych aukcji na sprzedaż energii z OZE – URE.
Famur	Oferta Famuru za 74 mln PLN została uznana za najkorzystniejszą w przetargu PGG. Oferta dotyczy leasingu finansowego wraz z dostawą przenośników zgrzeblowych ścianowych i podścianowych oraz lekkich i pomocniczych.
Górnictwo	Dane ARP o sprzedaży i produkcji węgla: - Sprzedaż: 5,388 mln ton (5,32% m/m i -4,88% r/r) - Produkcja: 5,330 mln ton (3,86% m/m i -9,34% r/r) - Stan zapasów: 1,959 mln ton (-2,29% m/m i 65,85% r/r)
GPW	Prezes GPW Marek Dietl liczy, że po decyzji FTSE Russell o włączeniu polskiego rynku kapitałowego do grupy 25 najbardziej rozwiniętych rynków świata, wyraźnie zwiększą się napływy nowych funduszy na warszawską giełdę.
IT	NBP podtrzymuje chęć sprzedaży spółki Bazy i Systemy Bankowe.
Lotos	Grupa Lotos szacuje modelową marżę rafineryjną we wrześniu na 10,40 USD/bbl vs 7,92 USD/bbl w sierpniu.
Orphee	Total FIZ posiada 2,43% kapitału zakładowego vs 18,75% przed dokonaniem zmiany.
PGE	Tobiszowski, ME: Przejęcie aktywów EDF przez PGE nastąpi przed końcem listopada.
PGS Software	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,14 PLN zaliczkowej DPS; ustalenie 11 grudnia, wypłata 20 grudnia.
PKN Orlen	KE nałożyła na litewskie koleje grzywnę ok. 28 mln EUR za łamanie przepisów ochrony konkurencji poprzez usunięcie odcinka torów łączącego Litwę z Łotwą. W wyniku ich demontażu PKN Orlen był zmuszony do korzystania z dłuższej drogi, by przewozić ładunki na Łotwę.
PKP Cargo	Do końca września PKP Cargo zamierzało zakończyć z firmą Minezit SE negocjacje warunkowej umowy wspólników, na podstawie której planowano powołać spółkę join Venture. Do zawarcia porozumienia jednak nie doszło i to może skutkować wystosowaniem żądania zapłaty przez PKP Cargo 27 mln EUR tytułem rozliczenia transakcji dotyczącej pozostałych walorów AWT (Parkiet).
Polnord	Polnord rozpoczął sprzedaż 161 mieszkań w ramach drugiego etapu osiedla Fotoplastykon w Gdańsku.
Polska	Stopa bezrobocia w sierpniu wyniosła 4,7% - Eurostat. PMI we wrześniu wyniósł 53,7 pkt. vs prognozowane 53,0 pkt. Agencja Fitch podwyższyła szacunek dynamiki PKB Polski na '17 do 4,0% z 3,3%.
Pragma Faktoring	Pragma Faktoring chce pozyskać do 50 mln zł w ramach publicznego programu obligacji.
ZM Ropczyce	Interminex Handelsgesellschaft z siedzibą w Wiedniu chce kupić do 701 tys. akcji spółki Zakłady Magnezytowe Ropczyce, stanowiących do 9,99% głosów na jej WZ. Oferowana cena nabycia wynosi 27 PLN/akcję w dniach 3-10 października i 24 PLN/akcję w dniach 11-13 października.

Kalendarium spółek

Data		Wydarzenie
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

Wtorek, 3 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	43,60	43,30
11:00	UE	Inflacja PPI	Sierpień	0,10% m/m; 2,30% r/r	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
09:50	Francja	Indeks PMI usług	Wrzesień		54,90
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Wrzesień		53,50
10:00	UE	Indeks PMI usług	Wrzesień	55,60	54,70
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Wrzesień		44,20 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Wrzesień	53,63	53,20
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		-0,30% m/m; 2,60% r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Wrzesień	130 tys.	237 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Wrzesień	55,93	55,30
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	29 września		471,00 mln
	Polska	Stopa procentowa			1,50%
Czwartek, 5 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	30 września		-1389 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	30 września		-923,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	30 września		-233,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	30 września		-69,70 mld
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
Poniedziałek, 9 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Sierpień		-14,70 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		2320 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Sierpień		854,20 mld
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Październik		52,70
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,00% m/m; 4,00% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Październik		28,20

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						+5,4%	14,5	12,4		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	68,81	+30,8%	21,9	10,3		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	346,00	+15,6%	14,8	12,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,48	-14,2%	-	20,5		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,70	+22,0%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	204,00	-25,3%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,09	-18,1%	13,6	11,9		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,25	+15,2%	14,2	13,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,41	-11,9%	15,1	13,3		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	968,50	+14,7%	12,8	12,4		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,55	-4,2%	13,0	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 070	+8,3%	10,8	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,22	+12,1%	14,8	12,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	297,70	+14,3%	15,9	13,8		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,50	+52,2%	8,8	8,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,00	+54,3%	7,5	6,6		
Chemia						+4,5%	11,1	12,2	6,9	6,6
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	64,12	+24,0%	9,7	9,3	5,9	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	79,00	+2,2%	16,6	15,3	7,8	7,0
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,18	+68,6%	6,2	5,9	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	5,03	-8,2%	12,5	15,1	10,0	9,8
Paliwa						-4,7%	8,6	12,1	5,1	5,7
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	60,00	-14,0%	9,1	13,8	5,6	6,5
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 010	+2,2%	7,0	10,4	4,3	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,78	+14,0%	11,0	9,8	5,0	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	125,35	-31,0%	8,1	17,3	5,2	8,7
Energetyka						+9,9%	6,3	6,8	4,9	4,6
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	439,60	+16,5%	13,3	14,0	7,2	6,9
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	14,64	-0,3%	6,3	6,5	5,1	4,6
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	13,00	+11,5%	7,3	6,8	4,9	4,5
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	13,15	+3,5%	6,0	7,2	4,4	4,6
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,74	-2,7%	4,5	5,2	4,5	5,0
Telekomunikacja, media, IT						+0,4%	24,4	18,4	7,6	7,3
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	5,35	+32,7%	91,4	41,9	4,5	4,6
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,90	+11,2%	530,9	50,6	6,9	6,6
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,90	-5,8%	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	46,00	-4,3%	15,4	15,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	114,55	-35,1%	55,8	115,4	44,1	90,0
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	174,00	+12,1%	18,4	16,4	8,4	7,6
Przemysł, metale						+9,9%	15,1	13,1	9,8	7,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,07	+12,7%	28,0	18,8	11,3	7,4
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	56,98	+25,9%	5,4	5,4	4,6	4,2
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	401,50	+3,1%	15,1	13,2	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	117,15	+5,9%	13,9	8,5	5,6	5,2
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,10	+37,2%	24,1	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						+24,8%	10,4	10,7	5,2	5,6
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	215,00	+24,2%	12,1	12,5	5,1	5,7
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	103,25	+29,8%	9,9	10,5	5,4	5,6
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	27,29	+14,7%	10,8	10,9	4,6	5,1
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,50	+33,9%	9,4	8,5	6,5	5,6
Deweloperzy						+17,0%	9,2	7,2	10,4	8,0
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,35	+3,8%	9,2	8,8	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	87,00	+16,2%	11,2	9,3	8,9	7,4
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	5,19	+23,7%	7,0	7,1	12,2	7,3
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,18	+4,5%	8,0	11,7	10,4	14,6
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,78	+27,3%	10,3	6,6	14,0	8,9
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,19	+33,2%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						+5,0%	35,2	23,6	15,9	10,3
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	366,00	+15,3%	41,6	26,2	14,0	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	288,90	+6,6%	35,1	24,2	20,7	15,5
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	38,14	+16,2%	44,6	19,0	15,9	9,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,68	+2,5%	25,6	23,1	11,3	10,3
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 475	-0,9%	35,2	27,6	18,3	15,5
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,76	+121,0%	-	8,6	-	4,7
Inne						+5,6%	11,9	10,2	7,5	6,6
PBK M	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	62,80	+5,6%	11,9	10,2	7,5	6,6

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	11,4	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,96	+8,4%	13,8	11,4	9,9	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	159,00	-14,5%	7,7	9,9	6,6	6,3
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,99	-1,0%	13,9	12,2	8,8	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,98	-10,9%	12,4	11,9	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,47	-3,1%	10,0	8,1	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	73,00	-1,4%	19,4	15,8	14,4	12,1
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,70	+14,5%	27,8	21,8	14,2	11,8
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,50	-14,3%	12,5	11,1	7,2	6,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,70	+98,7%	17,0	13,7	5,7	5,2
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,39	-16,2%	11,2	10,4	5,7	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,40	-72,5%	-	-	-	22,4
Budownictwo						15,0	11,9	6,1	5,9
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	9,89	-17,4%	10,4	12,8	6,1	7,2
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,58	-14,1%	10,5	9,0	5,8	5,4
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,86	-1,6%	876,0	11,5	12,8	5,6
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	8,78	-4,6%	-	23,4	-	10,1
Deweloperzy						8,7	7,8	11,4	8,2
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	0,77	+5,5%	-	8,9	73,4	7,1
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	24,93	-3,7%	8,7	9,7	11,4	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,51	-14,9%	12,8	11,8	43,3	24,2
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,63	-9,4%	17,5	17,1	19,1	17,9
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						14,7	11,9	8,7	7,1
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,75	+3,0%	17,2	13,5	11,4	9,2
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	3,50	+7,4%	14,7	13,4	9,7	8,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-02)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,8	11,2	21,9	10,3	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	346,0	16,7	14,8	12,7	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,2%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,48	-	-	20,5	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,7	15,1	16,4	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	204,0	21,2	18,2	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	7,1	12,3	13,6	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	126,3	14,5	14,2	13,5	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,3%
PKO BP	35,4	15,4	15,1	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,1	15,1	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,4	11,2	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	73,8	15,7	14,3	12,4	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,5	18,5	24,6	16,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,7	13,5	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	71,8	13,5	12,4	13,1	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,2%
Santander	5,8	13,7	12,6	11,3	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		13,7	14,3	11,9	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,5	12,8	13,0	11,6	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	1,3%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	969	13,4	12,8	12,4	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 070	13,3	10,8	11,0	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	193,00	8,2	6,7	6,2	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,5	10,2	7,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	2,64	-	14,6	4,8	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,57	34,1	10,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,5	7,2	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,71	8,9	9,9	4,9	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,46	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Türkiye Garanti Bank	9,77	8,4	6,7	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,2%
Türkiye Halk Bank	12,31	5,3	4,0	3,5	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,34	6,6	5,8	4,7	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,34	6,4	5,4	4,8	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		8,9	10,3	5,8	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-02)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,2	20,5	14,8	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,1	11,7	12,0	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqia	8,8	23,7	13,9	12,2	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	4,9	10,8	8,5	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,5%	5,6%
Allianz	191,1	12,8	12,0	11,4	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	3,9%	4,2%	4,4%
Aviva	5,1	10,2	9,7	9,1	10%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,5%
AXA	25,6	11,1	10,4	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,5%	4,8%	5,1%
Baloise	154,0	14,3	13,6	12,9	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%	5,6%
Helvetia	527,0	13,0	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,7	11,3	10,0	9,3	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,7%	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	295,3	13,3	13,4	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		12,2	11,8	10,9	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 (2017-10-02)

	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	60,0	5,4	5,6	6,5	0,8	0,7	0,6	10,9	9,1	13,8	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,7%
MOL	3 010	5,1	4,3	4,9	0,9	0,8	0,7	8,5	7,0	10,4	18%	18%	14%	18,8%	20,8%	2,7%
PKN Orlen	125,4	6,2	5,2	8,7	0,7	0,6	0,6	10,2	8,1	17,3	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
HollyFrontier	36,1	13,8	9,4	7,0	0,8	0,7	0,7	-	28,9	16,5	6%	7%	10%	3,7%	3,7%	3,7%
Andeavor	103,8	11,2	7,8	6,1	0,9	0,7	0,7	25,4	21,8	15,0	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	77,1	7,9	7,4	6,3	0,5	0,4	0,4	21,0	18,8	14,0	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	55,9	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,6	20,6	16,6	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	92,4	13,5	10,6	8,8	0,7	0,5	0,5	30,1	22,3	16,3	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Supras	122,6	-	-	-	-	-	-	20,7	10,5	10,8	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
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	37,7	7,4	8,1	8,5	0,9	0,8	0,8	12,7	14,6	14,4	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,3	5,6	5,2	5,8	0,6	0,5	0,5	9,8	6,6	8,7	10%	9%	8%	2,6%	4,8%	4,5%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,6	14,9	7%	7%	5%	4,3%	5,1%	4,1%
Motor Oil	19,6	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,4	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,6	5,6	6,3	0,7	0,6	0,6	12,7	11,1	14,2	8%	9%	8%	2,9%	3,5%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,0	7,2	1,6	1,6	1,6	15,6	13,0	13,3	23%	22%	22%	3,1%	4,1%	4,6%
Centrica	193,0	6,0	6,0	6,0	0,5	0,5	0,5	11,8	12,3	11,7	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	12,2	13,3	73%	76%	75%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	14,4	6,1	6,5	6,5	1,0	1,0	1,0	14,5	14,6	14,2	16%	16%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,6	7,6	8,0	7,6	1,6	1,7	1,6	14,0	14,3	12,9	21%	21%	21%	5,4%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,7	7,4	7,0	6,9	1,4	1,4	1,3	20,0	17,6	17,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,4	9,9	9,8	17,5	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,8	6,6	5,0	4,4	1,2	1,1	1,0	16,7	11,0	9,8	18%	22%	22%	2,7%	2,9%	4,6%
BP	480,0	7,9	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	34,8	22,3	17,0	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	121,9	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	660,0	11,7	10,8	9,9	4,0	3,7	3,6	7,9	11,3	9,9	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	30,9	5,3	4,6	4,2	2,8	2,6	2,4	11,9	8,8	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	25,6	9,6	6,9	6,3	1,4	1,1	1,1	29,1	17,4	15,2	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	160,0	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	45,2	8,4	7,6	6,9	1,4	1,3	1,2	16,9	15,8	14,5	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		7,3	6,9	6,5	1,4	1,3	1,3	14,5	14,6	14,0	19%	22%	22%	5,4%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,3	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,7	15,6	14,3	22%	21%	22%	7,6%	3,6%	3,5%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,5	2,1	2,1	2,0	12,1	12,0	12,0	24%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,5	1,4	16,0	14,4	12,9	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,7	10,0	9,8	9,9	1,3	1,2	1,3	22,7	15,3	15,1	13%	13%	13%	2,2%	3,2%	3,7%
Fortum	17,2	14,1	11,5	11,2	4,2	3,5	3,3	27,4	24,4	22,9	30%	31%	29%	4,4%	5,1%	4,3%
Iberdola	6,6	9,5	9,2	8,4	2,3	2,4	2,2	16,0	15,0	14,0	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,2%
National Grid	937,2	10,1	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,2	13,7	15,5	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,6	9,8	9,5	9,3	7,5	7,3	7,1	14,8	14,2	13,5	76%	76%	76%	4,9%	5,2%	5,6%
RWE	19,5	7,4	7,2	7,5	0,8	0,9	0,9	17,6	10,6	11,9	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,8%
SSE	1425,0	9,7	9,3	9,3	0,7	0,8	0,7	12,2	11,6	12,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,2	10,6	12,8	14,2	3,6	3,8	3,8	21,3	23,3	28,2	34%	30%	27%	1,3%	1,6%	1,4%
CEZ	439,6	6,6	7,2	6,9	1,9	2,0	1,9	16,6	13,3	14,0	29%	27%	28%	9,0%	7,5%	6,8%
PGE	13,2	4,0	4,4	4,6	1,1	1,5	1,6	9,6	6,0	7,2	26%	35%	34%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,5	5,0	0,9	0,9	1,0	17,8	4,5	5,2	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,6	5,0	5,1	4,6	1,0	1,2	1,1	8,2	6,3	6,5	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,4%
Energia	13,0	5,0	4,9	4,5	1,0	0,9	0,9	35,6	7,3	6,8	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,1%
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	7,3	7,3	1,3	1,4	1,3	15,6	13,5	13,2	21%	22%	23%	2,9%	3,9%	3,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-02)

	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	3 454	5,6	6,3	6,2	2,6	2,2	2,1	5,4	7,5	7,6	47%	34%	34%	8,7%	8,9%	8,8%
Uralkali	137,4	9,6	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	107,0	11,8	11,2	9,9	1,5	1,4	1,4	22,2	21,8	18,1	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 352	5,7	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,9	8,3	38%	35%	36%	6,6%	5,6%	6,1%
K+S	23,0	12,6	9,5	7,1	1,9	1,7	1,6	33,5	25,5	14,8	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,8%
Yara International	360,0	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,2	21,8	15,9	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,8	10,4	10,2	8,2	1,5	1,5	1,4	32,1	27,4	19,0	15%	15%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Potash	19,2	14,4	14,2	12,6	5,2	5,2	4,9	37,7	31,2	28,4	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,4	16,3	16,8	12,7	4,2	4,1	3,8	44,7	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1548,0	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	79,0	8,7	7,8	7,0	1,0	0,9	0,9	22,8	16,6	15,3	11%	12%	13%	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*	184,2	5,3	5,3	4,8	0,8	0,8	0,8	11,3	10,6	10,7	16%	15%	16%	5,7%	4,7%	6,8%
Mediana		8,7	9,0	7,3	1,7	1,6	1,6	19,7	15,5	13,4	16%	18%	21%	3,4%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	64,1	5,1	5,9	5,5	1,3	1,2	1,2	5,7	9,7	9,3	26%	21%	21%	4,4%	0,0%	5,7%
Akzo Nobel	78,4	10,2	9,9	9,5	1,5	1,5	1,5	18,6	18,2	17,6	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	89,9	9,5	8,3	8,1	1,7	1,5	1,5	18,7	15,4	15,3	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3836,0	15,9	14,1	13,3	4,5	4,0	3,8	25,0	22,2	20,8	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	4,2	-	-	-	-	-	-	14,1	10,5	10,1	-	-	-	2,3%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	5,1	-	-	-	-	-	-	8,8	7,2	7,8	-	-	-	6,3%	5,7%	6,3%
Solvay	126,3	7,4	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	15,8	15,3	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
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	41,3	9,3	8,6	7,8	1,2	1,1	1,1	20,3	15,1	13,5	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	25,6	20%	19%	20%	1,6%	2,3%	2,0%
Mediana		9,5	8,6	8,1	1,5	1,5	1,5	18,6	15,4	15,0	20%	19%	20%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-02)

	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	347,1	19,0	15,5	14,6	4,3	3,8	3,6	30,4	24,4	22,6	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	0,54	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	3209,0	11,1	13,1	10,9	1,9	2,1	1,6	22,3	30,4	24,2	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	141,2	13,5	11,3	10,6	2,5	2,3	2,2	26,8	19,8	17,9	19%	20%	21%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		13,5	13,1	10,9	2,5	2,3	2,2	26,8	24,3	19,3	17%	16%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-10-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	117,2	9,0	5,6	5,2	1,6	1,5	1,4	-	13,9	8,5	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1363,5	6,3	5,0	5,6	1,8	1,6	1,6	12,9	8,5	11,3	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	967,5	9,8	8,1	8,0	4,3	3,8	3,6	36,1	26,1	24,4	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,1	11,8	6,7	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,0	17,4	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	277,8	9,2	6,8	7,1	2,1	1,8	1,8	20,4	11,9	13,0	23%	26%	26%	1,6%	2,9%	2,7%
First Quantum	14,5	13,2	11,9	8,3	5,0	4,0	3,4	40,9	-	15,8	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,3	7,5	7,2	5,9	2,4	2,5	2,3	42,4	14,9	10,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,5	6,4	5,4	4,7	2,6	2,3	2,2	52,9	17,8	10,1	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,0	10,2	6,5	6,8	3,9	3,1	3,1	-	21,2	20,3	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,5	8,9	8,3	7,1	4,2	3,9	3,5	12,4	12,2	10,5	47%	46%	49%	7,0%	8,4%	9,3%
OZ Minerals	7,6	4,2	3,7	4,4	1,9	1,8	1,9	19,7	14,8	22,6	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3552,5	7,8	5,9	6,7	3,0	2,7	2,8	17,6	11,2	13,5	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,9	5,2	4,0	3,8	1,9	1,8	1,7	16,8	11,8	10,0	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
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	877,5	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	19,9	12,4	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	6,6	6,7	2,8	2,6	2,6	20,4	14,9	13,3	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 (2017-10-02)

	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	5,4	10,2	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,9	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,4	4,8	1,1	1,1	1,2	39,0	22,7	35,8	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	16,2	15,5	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	271,2	8,5	8,6	8,4	2,4	2,4	2,3	16,1	16,1	15,8	28%	27%	28%	7,0%	7,1%	7,4%
Hellenic Telekom	10,1	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,3	20,6	16,9	34%	34%	34%	1,3%	1,9%	2,5%
Matav	483,0	4,8	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	9,9	15,0	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	16,1	15,5	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	283,2	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	15,8	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	23,0	36%	36%	37%	10,2%	4,4%	4,8%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,6	13,5	12,5	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	496,0	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.	9,1	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,4	12,1	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,5%	4,7%
Telia Company	38,4	8,8	8,8	8,7	2,7	2,9	2,8	12,7	13,1	12,1	31%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,6	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,5	10,7	10,0	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,4	6,1	5,9	2,2	2,1	2,1	14,0	13,3	12,3	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-10-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	16,9	7,3	6,9	6,6	0,7	0,7	0,6	-	-	50,6	10%	10%	10%	4,4%	3,0%	4,4%
Cyfrowy Polsat	25,9	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	6,9	1,8	1,8	1,7	19,2	15,7	12,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,6	0,7	0,7	0,7	20,4	16,1	13,6	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	55,0	12,9	11,8	10,7	2,3	2,2	2,1	23,1	21,0	18,9	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,7%
Daily Mail	635,0	9,4	11,4	11,7	1,6	1,8	1,9	12,0	12,4	12,0	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,7	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	17,3	16,1	12,4	9%	8%	10%	2,0%	1,7%	2,4%
New York Times	19,9	15,0	13,0	12,3	2,2	2,1	2,1	38,6	28,8	26,7	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,4	7,0	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	6,0	6,5	5,0	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	86,0	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		8,9	7,7	7,6	1,4	1,4	1,3	17,3	16,1	12,4	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,9	10,7	10,1	9,3	2,1	2,1	2,0	14,6	13,3	12,3	20%	20%	21%	5,7%	8,2%	6,9%
GesteVision Telecinco	9,6	12,7	11,9	11,0	3,1	3,1	3,0	17,8	16,6	15,2	24%	26%	27%	5,6%	5,8%	6,4%
ITV PLC	173,3	8,6	8,9	8,7	2,5	2,5	2,4	10,6	11,1	10,8	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,7	8,5	6,9	6,4	1,8	1,7	1,6	20,9	17,2	15,9	22%	25%	25%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediaset SPA	2,9	14,5	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	21,9	12,5	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	298,2	14,8	13,9	11,5	1,3	1,3	1,2	22,8	22,4	18,4	9%	9%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	29,0	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%	7,3%
RTL Group	64,6	8,0	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,3	13,1	12,6	23%	22%	22%	6,2%	6,4%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,5	8,2	6,8	7,1	1,1	1,1	1,1	34,7	20,1	21,9	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		8,6	8,1	7,7	1,8	1,7	1,7	16,2	16,6	12,6	22%	25%	25%	4,4%	4,6%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	917,0	9,6	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	92,6	7,7	7,5	6,9	3,5	3,4	3,1	18,0	15,3	15,3	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	38,0	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	21,8	18,7	17,0	33%	33%	33%	1,4%	1,7%	1,8%
Dish Network	53,8	11,6	12,1	13,2	2,4	2,5	2,6	18,0	21,6	22,5	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,1	9,4	10,8	10,0	4,4	5,1	4,8	-	-	44,8	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%	7,3%	6,6%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,2	3,1	2,9	18,0	18,7	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 (2017-10-02)

	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	6,0	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	46,0	-	-	-	-	-	-	12,7	15,4	15,4	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	174,0	7,9	8,4	7,6	1,2	1,1	1,0	20,2	18,4	16,4	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,7%
Sygnity*	3,1	3,0	-	-	0,2	-	0,2	3,5	-	15,3	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,5	6,9	0,2	0,6	0,2	9,9	15,4	15,3	6%	7%	8%	2,9%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	133,6	9,9	8,6	8,0	1,2	1,1	1,1	18,9	16,3	14,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	100,4	11,1	10,7	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	16,9	15,7	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	146,7	9,2	8,8	8,5	2,1	2,2	2,2	10,9	10,7	10,6	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,1	13,3	10,7	8,8	1,1	1,0	0,9	26,2	18,9	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	74,6	15,2	13,7	13,3	5,7	5,4	5,0	28,0	24,6	23,3	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,2%
Oracle	48,8	11,4	11,4	10,3	5,1	5,1	4,8	18,6	18,5	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	93,9	15,4	16,1	14,8	5,4	5,0	4,7	24,8	22,6	20,6	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	25,9	10,0	10,2	9,5	1,3	1,3	1,3	16,6	15,5	14,8	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		11,2	10,7	9,7	1,8	1,8	1,8	18,9	17,7	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-02)

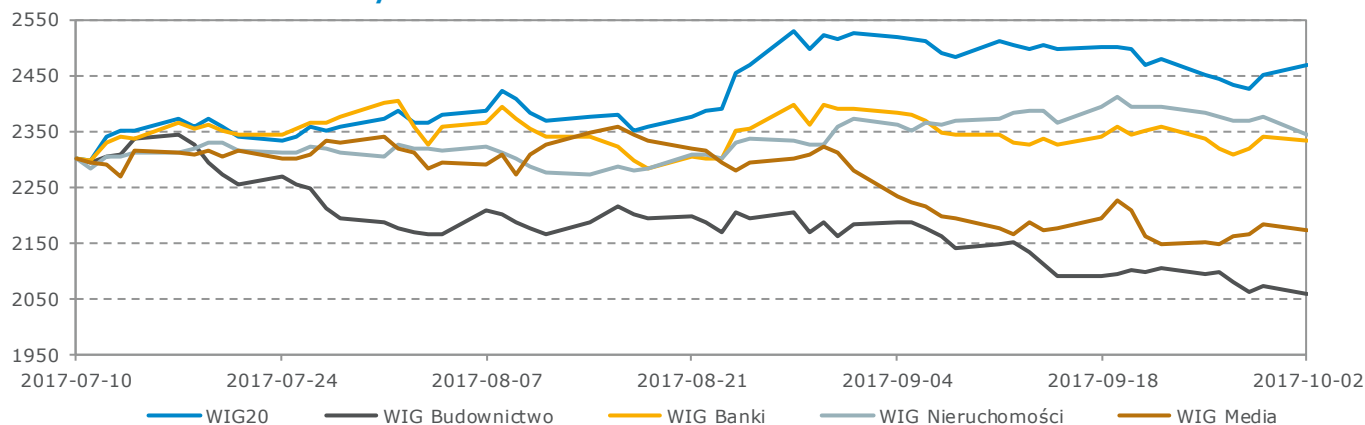
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	215,0	5,4	5,1	5,7	0,5	0,5	0,5	13,4	12,1	12,5	10%	9%	8%	3,8%	7,0%	8,1%
Elektrobudowa	103,3	5,2	5,4	5,6	0,4	0,5	0,4	8,9	9,9	10,5	8%	8%	7%	3,9%	9,7%	6,0%
Elektrotim	9,9	16,1	6,1	7,2	0,3	0,3	0,4	-	10,4	12,8	2%	6%	5%	12,5%	3,5%	8,1%
Erbud	27,3	3,6	4,6	5,1	0,1	0,1	0,2	-	10,8	10,9	3%	3%	3%	6,2%	4,3%	4,6%
Herkules	3,6	6,8	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	15,1	10,5	9,0	28%	31%	32%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	11,9	6,2	12,8	5,6	0,3	0,3	0,2	26,4	-	11,5	4%	3%	4%	5,8%	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	11,5	9,9	6,5	5,6	0,3	0,3	0,2	12,8	9,4	8,5	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	2,6%
ZUE	8,8	11,1	-	10,1	0,3	0,5	0,3	-	-	23,4	3%	-	3%	3,8%	0,0%	0,0%
Mediana		6,1	5,8	5,6	0,4	0,5	0,4	13,4	10,7	11,2	6%	6%	6%	3,8%	4,3%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,5	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,0	15,6	13,9	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,8	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	18,6	21,7	20,5	20,3	1,9	1,7	1,7	44,0	36,0	34,1	9%	8%	8%	3,9%	4,1%	4,2%
Hochtief	143,9	8,7	7,4	7,1	0,5	0,4	0,4	26,5	21,2	19,5	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	31,8	12,9	14%	15%	15%	1,6%	2,7%	3,9%
NCC	193,5	9,4	7,2	7,4	0,4	0,4	0,4	18,4	13,1	13,4	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	4,9%
Skanska	188,0	7,8	9,0	8,9	0,5	0,4	0,4	12,7	14,6	16,1	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
Strabag	36,6	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,2	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,0	7,3	7,2	0,5	0,5	0,5	16,8	15,1	13,6	8%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-02)

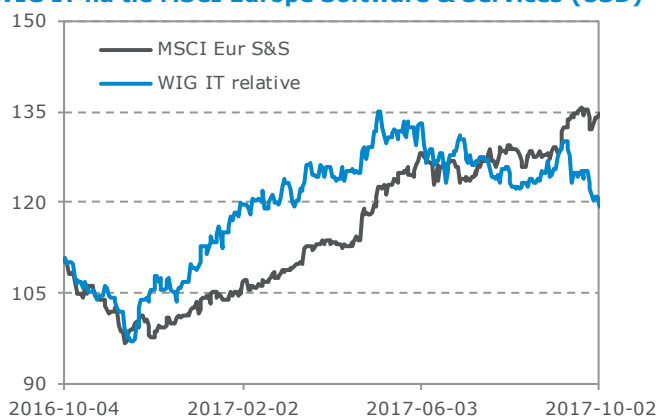
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	87,0	13,0	8,9	7,4	2,3	2,2	2,1	17,2	11,2	9,3	14%	17%	17%	3,7%	5,8%	8,9%
Echo Investment	5,2	4,1	12,2	7,3	1,4	1,3	1,3	5,5	7,0	7,1	127%	46%	73%	115%	13%	9,6%
GTC	9,2	11,1	10,4	14,6	1,2	1,1	1,0	6,2	8,0	11,7	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	24,9	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,7	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,5	-	43,3	24,2	0,4	0,4	0,4	-	12,8	11,8	-	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	19,1	17,9	0,7	0,8	0,8	4,1	17,5	17,1	18%	10%	12%	4,9%	11,7%	6,1%
Mediana		11,1	10,9	7,4	0,8	0,8	0,8	7,7	8,9	9,3	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	11,6	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,4	24,3	24,1	22,4	1,0	1,0	1,0	27,5	21,1	20,1	91%	84%	85%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,8	18,4	17,0	16,5	0,9	0,8	0,8	13,6	12,4	12,4	89%	91%	91%	4,4%	4,5%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,0	47,7	0,8	0,9	0,9	-	26,5	44,0	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,8	22,3	20,8	20,0	0,9	0,9	0,9	14,4	13,8	13,0	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	538,5	27,9	24,1	21,8	1,1	1,1	1,0	28,8	27,6	25,3	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	205,6	24,7	24,0	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	16,3	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,0	21,8	0,9	0,9	0,9	16,4	17,2	16,3	80%	84%	83%	4,4%	4,5%	4,7%

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

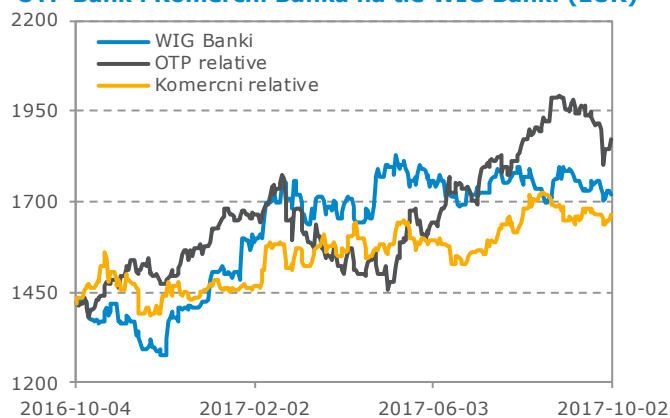
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



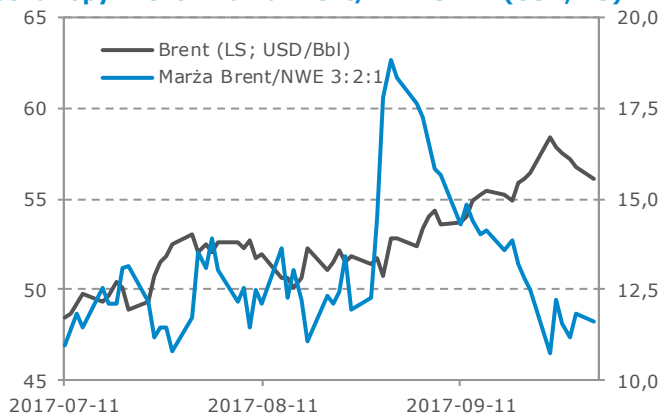
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



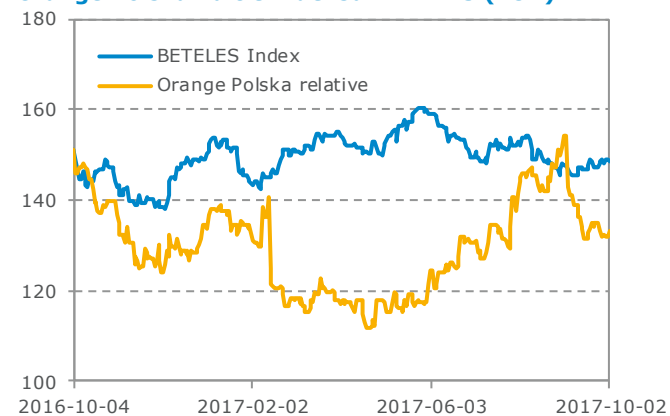
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



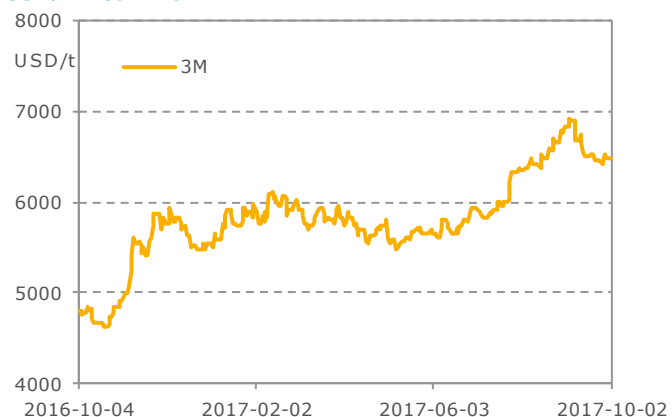
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



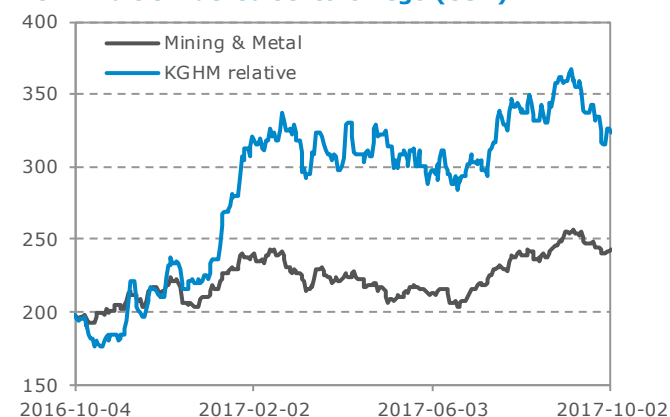
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-10-02	22 423,47	22 559,38	22 416,00	22 557,60	+0,68%
S&P 500	2017-10-02	2 521,20	2 529,23	2 520,40	2 529,12	+0,39%
NASDAQ	2017-10-02	6 506,08	6 527,22	6 484,14	6 516,72	+0,32%
DAX	2017-10-02	12 866,27	12 902,65	12 849,59	12 902,65	+0,58%
CAC 40	2017-10-02	5 332,92	5 350,44	5 326,66	5 350,44	+0,39%
FTSE 100	2017-10-02	7 372,76	7 438,84	7 372,73	7 438,84	+0,90%
WIG20	2017-10-02	2 459,84	2 480,47	2 456,08	2 469,58	+0,66%
BUX	2017-10-02	37 290,65	37 777,36	37 290,65	37 751,85	+1,24%
PX	2017-10-02	1 045,11	1 052,43	1 045,11	1 050,74	+0,53%
RTS	2017-10-02	1 549,35	1 553,20	1 538,33	1 540,62	-0,79%
SOFIX	2017-10-02	688,11	693,47	686,71	687,75	-0,05%
BET	2017-10-02	7 877,92	7 937,74	7 869,69	7 894,26	+0,21%
XU100	2017-10-02	102 934,43	104 063,10	102 883,50	103 930,70	+0,99%
BETELES	2017-10-02	149,27	149,27	148,33	148,63	-0,25%
NIKKEI	2017-10-02	20 400,51	20 411,33	20 363,28	20 400,78	+0,22%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-10-02	6 539,50	6 545,00	6 463,00	6 493,00	+0,19%
Ropa	2017-10-02	56,57	56,62	55,43	56,03	-0,88%
USD/PLN	2017-10-02	3,6318	3,6819	3,6318	3,6755	+0,68%
EUR/PLN	2017-10-02	4,3127	4,3216	4,2994	4,3130	+0,00%
EUR/USD	2017-10-02	1,1816	1,1820	1,1730	1,1733	-0,69%
USBonds10	2017-10-02	2,3408	2,3695	2,3157	2,3408	+0,0072
GRBonds10	2017-10-02	0,4820	0,4920	0,4430	0,4510	-0,0130
PLBonds10	2017-10-02	3,4000	3,4010	3,3610	3,3610	-0,0110

WIG20 Index



BUX Index

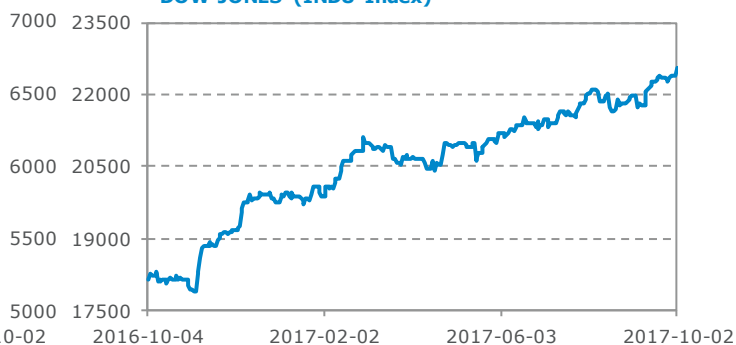


PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



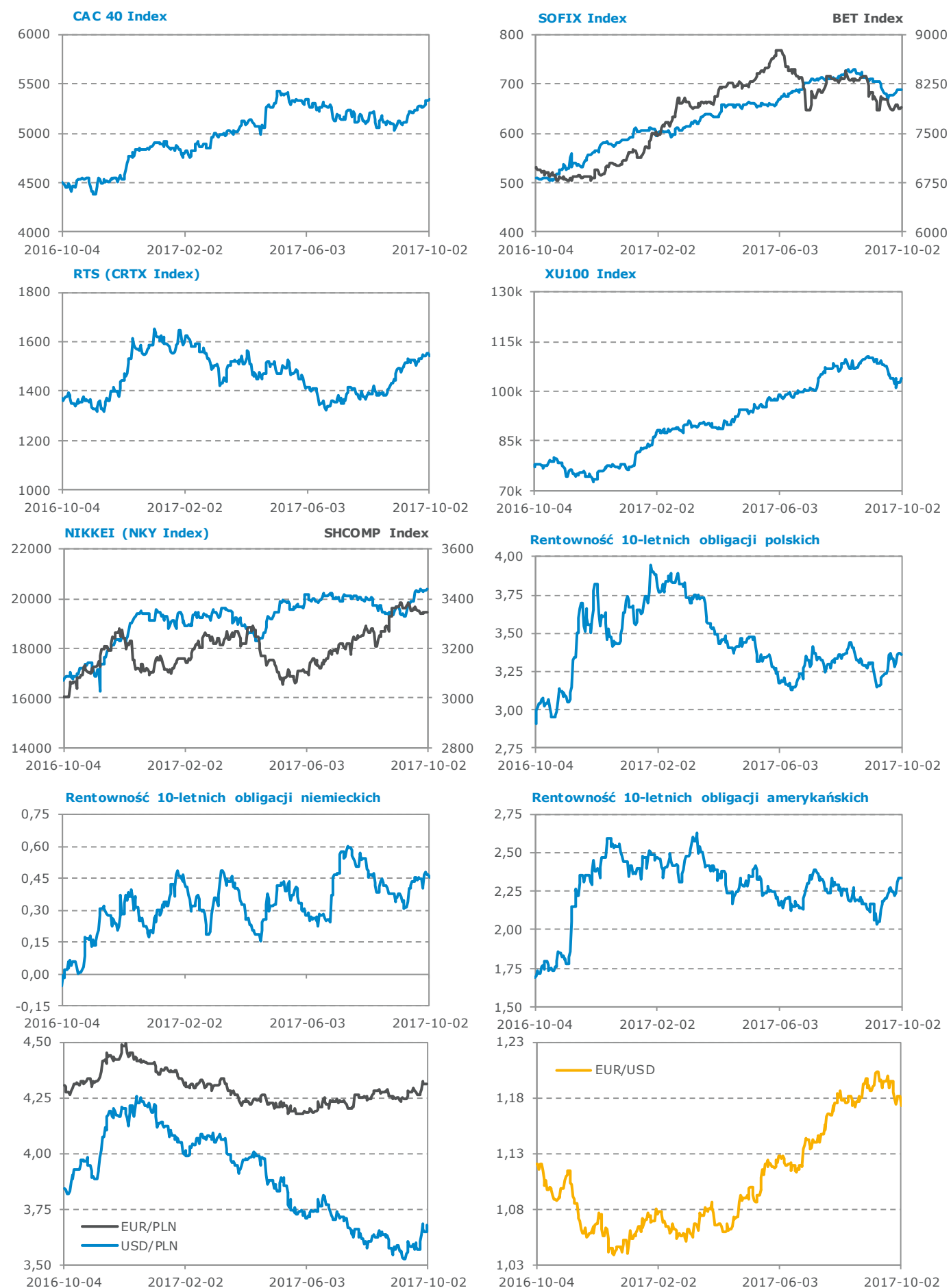
DAX Index



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

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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, BOŚ, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, Kruk, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, TXM, Vistal, Zastal, 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, Energoapartura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopena, 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, Robygy, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding, Work Service, Zastal, 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