mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 4 października 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	22 641,7	+0,37%	FTSE 100	7 468,1	+0,39%	Miedź (LME)	6 520,0	+0,42%
S&P 500	2 534,6	+0,22%	WIG20	2 469,5	-0,00%	Ropa (Brent)	55,79	-0,43%
NASDAQ	6 531,7	+0,23%	BUX	37 908,6	+0,42%	USD/PLN	3,6757	+0,01%
DAX	12 902,7	+0,58%	PX	1 051,2	+0,04%	EUR/PLN	4,3162	+0,07%
CAC 40	5 367,4	+0,32%	PLBonds10	3,377	+1,60%	EUR/USD	1,1744	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank
Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Alior chce osiągnąć ROE na poziomie 14% już w 2019

Alior chce osiągnąć cele strategiczne na 2020 rok czyli 14% ROE oraz 39% C/I już w 2019 roku. Ponadto bank oczekuje obecnie wyższej marży odsetkowej w 2019 roku na poziomie 5,1% (poprzednio 4,5% w 2020 roku) oraz niższego kosztu ryzyka na poziomie 1,6% vs 1,7% poprzednio. Największa zmiana nastąpiła we wzroście kredytów. Obecnie Zarząd oczekuje wzrostu kredytów brutto na poziomie 5-6 mld PLN rocznie (bez uwzględnienia odpisów, sprzedaży NPL, transakcji Buy Sell Back i sekurytyazji) zaś poprzednio Zarząd oczekiwał wzrostu na poziomie 5-6 mld PLN netto. Bank nie planuje emisji akcji ale chce utrzymać nadwyżkę kapitałową na poziomie co najmniej 50 p.b. powyżej wymaganych minimów regulacyjnych. Bank zamierza w 2018 roku wykorzystać linię gwarancyjną o maksymalnym potencjale uwolnienia kapitału na poziomie 300 mln PLN. Bank zakłada wykorzystanie powyższych instrumentów na poziomie do 230 mln PLN w celu uwolnienia kapitału tier 1. Ponadto, Alior chce zwiększenia ekspozycji na segment SME dzięki czemu uwolni około 350 mln PLN kapitału tier 1. Cel strategiczny na koszt finansowania pozostał bez zmian na poziomie 1,1%. **Wiadomość pozytywna. Bank skupi się obecnie na swojej pozycji kapitałowej jednocześnie maksymalizując rentowność. Jednocześnie uważamy, że cel ROE na 2019 jest bardzo ambitny (oczekujemy 11,9%) i osiągnięcie go może spowodować dalszą pozytywną rewizję konsensusu na rynku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Banki

PiS chce tylko ustawy o wsparciu kredytobiorców

Według portalu rmf24, PiS chce odrzucenia tzw. ustawy spreadowej i wprowadzenia jedynie aby w życie weszła jedynie ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. **Uważamy, że wiadomość jest jedynie pozornie pozytywna. Banki odczują mniejsze obciążenie w 2017 roku ale to ustawa o wsparciu kredytobiorców hipotecznych będzie miała faktyczny negatywny wpływ na wyceny sektora ponieważ będzie stanowić dla nich obciążenie przez wiele lat. Uważamy, że ustawa będzie obowiązywać przez przynajmniej trzy najbliższe lata, w których będą odbywać się wybory samorządowe, do parlamentu oraz sejmowe. Po trzech latach obciążenie banków zmniejszy się w takim stopniu, że KNF może postanowić rozwiązać problem ekspozycji do końca. Finalnie uważamy, że część rynku oczekiwała, że ustawa w ogóle nie wejdzie w życie z powodu konfliktu na linii Prezydent – Rząd. (M. Konarski)**

PKO BP
Redukuj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 31,20 PLN

Zysk PKO BP w 2017 roku może przekroczyć 3 mld PLN

W wypowiedzi dla PAP, prezes PKO BP Zbigniew Jagiełło poinformował, iż skonsolidowany zysk netto spółki za 2017 rok może przekroczyć 3 mld PLN, a w 2018 roku, dzięki spodziewanej dalszej poprawie sytuacji gospodarczej w Polsce, możliwy jest jego dalszy wzrost. Źródłem dodatniej dynamiki wyników mają być oczekiwane wzrosty wolumenów, w tym kredytów dla przedsiębiorstw. Jednocześnie, Jagiełło podtrzymał, iż powinien być kontynuowany pozytywny trend zarówno przychodów odsetkowych, jak i prowizyjnych. Prezes poinformował, że koszty banku, bez uwzględnienia obciążeń wynikających ze składek na Bankowy Fundusz Gwarancyjny, powinny w najbliższym czasie pozostać na stabilnym poziomie, jednak zakłada on wzrost samych kosztów osobowych, związany z ogólnym procesem podwyżek płac w Polsce, pomimo spadającej liczby pracowników. Ponadto, Jagiełło nie wykluczył, że przy dobrej sytuacji gospodarczej koszty ryzyka mogą obniżyć się jeszcze o kilka punktów bazowych z obecnego poziomu około 75 p.b. PKO BP zamierza uatrakcyjnić ofertę dla firm średniej wielkości, zaoferować im nowy model współpracy i wsparcie eksportu. W tym celu stworzy specjalne centrum, dedykowane przedsiębiorstwom z przychodami o wielkości 5-30 mln PLN. Zdaniem Jagiełły, istnieje bardzo duża konkurencja na rynku kredytów korporacyjnych i może wystąpić element walki cenowej ze strony niektórych banków, chcących osiągnąć wzrost wolumenów. Prezes PKO BP nie oczekuje natomiast przyrostu kredytów konsumpcyjnych, ponieważ ten rynek jest już mocno nasycony. **Prezentując wyniki za 1H'17 Jagiełło zapowiadał, że w całym 2017 roku spodziewa się zysku na poziomie co najmniej takim, jak osiągnięty w 2016 roku. My oczekujemy, że będzie on wyższy i wyniesie 2 936 mln PLN. (M. Polańska, M. Konarski)**

Alior Bank
Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Alior wyemituje 600 mln PLN obligacji podporządkowanych

Zarząd Alior Banku poinformował, iż w związku z dużym zainteresowaniem inwestorów zadeklarowanym w procesie budowy księgi popytu podjął decyzję o emisji 8-letnich niezabezpieczonych obligacji podporządkowanych o łącznej wartości nominalnej 600 mln PLN, czyli powiększonej o 200 mln PLN wobec pierwotnie planowanych 400 mln PLN. Po uzyskaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego, instrumenty zostaną zakwalifikowane do kapitału Tier II. Wykup obligacji nastąpi w dniu 20 października 2025 roku, a odsetki będą płatne w okresach półrocznych. Zmienne oprocentowanie będzie ustalane w oparciu o stawkę WIBOR 6M, powiększoną o marżę w wysokości 2,70%. **Bazując na wskaźnikach zaraportowanych na koniec czerwca 2017 roku, przeprowadzona emisja zwiększyłaby łączny współczynnik kapitałowy (TCR) Alior Banku o około 1,2 punktu procentowego. (M. Polańska, M. Konarski)**

Energetyka

Oferta kompromisu ETS dla Polski

Obecnie rozmowy na temat reformy ETS wchodzą w finalny etap (12 października kolejne trójstronne negocjacje poprzedzone spotkaniem ambasadorów 6 października). Według doniesień prasowych Polska uzyskała istotne ustępstwa ze strony Estonii, która sprawuje obecnie prezydencję w UE. Według kompromisowej propozycji liczba pozwoleń, które mogą zostać wykorzystane do sfinansowania przejścia na czystszą energetykę, może wzrosnąć z 40 do 60% wolumenu sprzedawanego na aukcjach. Środki miałyby trafić do Narodowego Funduszu Ochrony Środowiska i Gospodarki Wodnej, a część z nich do Funduszu Modernizacyjnego, którego celem jest współfinansowanie inwestycji w modernizację energetyki w krajach potrzebujących tego najbardziej. **Te doniesienia uprawdopodabniają scenariusz dalszego wzrostu cen uprawnień do emisji CO_2. Możliwość wykorzystania środków ze sprzedaży uprawnień na finansowanie modernizacji sektora to oczywiście dobra informacja, ale zwracamy uwagę że ten mechanizm nie jest porównywalny z obecnymi darmowymi alokacjami dla poszczególnych spółek. (K. Kliszcz)**

Energetyka

Blisko porozumienia w sprawie obliga giełdowego

Według Rzeczpospolitej obligo giełdowe ma wzrosnąć do poziomu 30–35%. Obecnie obligo wynosi 15 proc. dla wszystkich wytwórców energii elektrycznej, z wyłączeniem źródeł kogeneracyjnych i OZE. Przypominamy, że zwiększenia obligo oczekiwał prezes URE, według którego powinno być ono na poziomie minimum 30%. Również Energa i Tauron dysponujące mniejszą mocą wytwórczą oczekują wzrostu obliga. Według tych grup optymalny poziom obowiązku giełdowego to 50%, a minimum to 35%. Natomiast przeciwko wzrostowi obliga były Enea i Polska Grupa Energetyczna. Jednak ostatnio swoje stanowisko w tej sprawie zmieniła PGE, gdyż w związku z zastrzeżeniami UOKiK do transakcji przejęcia aktywów EDF, grupa wśród propozycji złagodzenia jej skutków miała zaproponować między innymi zwiększeniem obliga giełdowego. Można również się spodziewać, że TGE wprowadzi zamiany w opłatach giełdowych. Mają obowiązywać stawki degresywne, co ma zachęcać do zwiększania wolumenu energii, która handluje się na giełdzie. Być może wprowadzone zostanie też zwolnienie z opłat dla animatorów rynku. **Te zmiany są korzystne dla koncernów z krótką pozycją w wytwarzaniu, ale skala obliga nie daje pełnego komfortu. (K. Kliszcz)**

Energa
Akumuluj- z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 14,49 PLN

Konferencja prasowa kontrahentów Energi

Kontrahenci Energi, którym Spółka wypowiedziała umowy na odbiór zielonych certyfikatów zwołali wczoraj konferencję prasową, na której przedstawili swoje stanowisko w tej sprawie zwracając uwagę na bezzasadność tej decyzji. Przedstawione argumenty dotyczyły zarówno kwestii prawnych jak i regulacyjnych. **(K. Kliszcz)**
http://www.cire.pl/pokaz-pdf-%252Fpliki%252F1%252F2017252Fstanowisko_kontrahentow_energa.pdf

Telekomunikacja

Zmiany ITRE do European Electronic Communications Code

Unijna Komisja ITRE (Przemysłu, Badań Naukowych i Energii) przyjęła treść dyrektywy wprowadzającej nowe przepisy dla branży telekomunikacyjnej w Europie, tzw. European Electronic Communications Code, zaproponowanej przez Komisję Europejską. Poprawki ITRE do przepisów zaproponowanych przez Komisję to m.in. eliminacja zwolnienia z regulacji sieci budowlanych z udziałem operatora o znacznej pozycji. Pozostawiono zapisy o przydziale częstotliwości na 25 lat, jednak regulatorzy mieliby możliwość weryfikacji, czy są one wykorzystywane efektywnie. Dodatkowo, ITRE podkreślała w odrębnym komunikacie, że jest za zniesieniem różnic w cenach rozmów krajowych i międzynarodowych. **Dyrektywa będzie teraz przedmiotem trójstronnych rozmów Parlamentu Europejskiego, Radu UE i państw członkowskich, jednak kierunek wyznaczony przez ITRE jest mało korzystny dla europejskich operatorów. (P. Szpigiel)**

Qumak

Konferencja po wynikach za 2Q'17

Najważniejsze kwestie z konferencji:

- Kroki naprawcze, na które nastawia się Zarząd to m.in. (1) znaczna redukcja kosztów SG&A – szacowana skala oszczędności to 1 mln PLN miesięcznych kosztów, (2) zwiększenie utylizacji pracowników do poziomu 80% i (3) dalszy rozwój działu Professional Services, w tym usług outsourcingu, field suportu i service desku. Pełne efekty cięcia kosztów będą widoczne w czwartym kwartale, obecnie jeszcze trwają okresy wypowiedzenia osób, które odeszły z Qumaka.

- Euvic, jeden z akcjonariuszy Qumaka, rozważa połączenie giełdowej spółki z jedną lub dwiema firmami ze swojej grupy (mowa była o wniesieniu aportem spółek do Qumaka). Sam Qumak nie wyklucza kolejnej emisji akcji, choć rozmawia o finansowaniu m.in. z KUKE.
- Wojciech Wolny, prezes Euvic, ocenił że z połączenia potencjału Qumaka i grupy Euvic mogłaby powstać trzecia największa spółka informatyczna w Polsce (Euvic to skupiająca 12 spółek grupa, której przychody w 2016 roku wyniosły 250 mln PLN, a zysk EBITDA sięgnął 30 mln PLN; w grupie pracuje obecnie ok. 1,5 tys. osób)
- Grupa rozważa wydzielenie segmentu infrastrukturalnego do osobnej firmy i pozyskanie do niego partnera biznesowego, który pozwoliłby poprawić relacje m.in. z firmami deweloperskimi i budowlanymi. Qumak w ramach działalności infrastrukturalnej dostarcza m.in. rozwiązania służące do zarządzania obiektami budowlanymi oraz systemy wspomagające zarządzanie terminalami lotniczymi.
- Qumak obecnie negocjuje z grupą Cube ITG zamianę należności, zaklasyfikowanych jako trudno ściągalne, na akcje nowej emisji.
- Qumak liczy na szybkie zakończenie rozmów ugodowych z Ministerstwem Środowiska, KZGW i IMGW w sprawie porozumienia dotyczącego piątego etapu projektu ISOK (Informatyczny System Osłony Kraju). Wg zarządu za negocjacjami kryje się potencjalny wpływ gotówki do spółki rzędu nawet do kilkunastu mln PLN.

Podsumowując, przekaz Zarządu od konferencji nie przekonał nas do zmiany negatywnego podejścia do Qumaka. Zapowiedzianą dużą redukcję oceniamy na plus, jednak naszym zdaniem głównym kłopoty spółki dotyczą istotnie spadających przychodów. Outsourcing to za mało by na trwałe przywrócić wzrosty. Utylizacja pracowników wg Zarządu w części usług IT (poza outsourcingiem) to ok 60-70%. Przy spadku backlogu i załamaniu na rynku zamówień publicznych, trudno będzie w średnim terminie poprawić ten wskaźnik, bez znacznych redukcji etatów. Z ostrożnością podchodzilibyśmy do planów proponowanych przez Euvic (P. Szpigiel)

Mangata
Równoważ – z dn. 26.10.16

Wywiad z Zarządem po wynikach

Mangata w związku ze wzrostem cen surowców, negocjuje przenoszenie podwyżek na klientów. Proces jest w toku, ale Spółce nie służy sytuacja na rynku pracy. W grupie brakuje kilkudziesięciu pracowników, głównie na specjalistycznych stanowiskach. Zdaniem Zarządu ze względu na rosnące koszty produkcji i brak możliwości natychmiastowego przeniesienia na klienta w końcówce roku sytuacja marżowa w Kuźni będzie jeszcze gorsza niż obecnie. Spółka zakłada, że całoroczny CAPEX może wynieść około 55 mln PLN. Mangata Holding rozważa uruchomienie nowej odlewni. Moce produkcyjne obecnej, szesnastoletniej, wynoszą 9 tys. ton rocznie. Wartość nowego projektu może sięgnąć 80 lub nawet 100 mln PLN. Zakładany jest wzrost mocy odlewni po inwestycji o 2-2,5x. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Jednak brak porozumienia między Rządem Indonezji i Freeport?

W dniu wczorajszym cenie miedzi pomagały informacje z Indonezji jakoby specjalny komitet audytu powołany przez Rząd Indonezji miał się doszukać, że Freepor zalega z zapłatą 450 mln USD royalities od wydobycia w projekcie Grasberg. W sierpniu koncern i Indonezja zawarły porozumienie o zbyciu na rzecz lokalnych władz 51% w Indonezyjskim projekcie. Według doniesień prasowych obydwie strony mają odmienne podejście do wyceny ile zbywany pakiet może być wart. **http://on.ft.com/2xQcmnl** **(J. Szkopek)**

ZUE
Niedoważaj – z dn. 14.09.2017

Wybór oferty za 330 mln PLN

Oferta ZUE została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu PKP Polskie Linie Kolejowe na zaprojektowanie i wykonanie odcinka linii kolejowej Chabówka-Zakopane oraz łącznicy w Chabówce - podało ZUE w komunikacie. Wartość oferty to 330,1 mln PLN netto. **Oferta ZUE została zaskakująco wybrana z drugą ceną. Zadecydował czas realizacji zamówienia, który okazał się najkrótszy w ofercie ZUE. Kontrakt stanowi równowartość około 30-40% rocznych przychodów prognozowanych na lata 2018-2019. (P. Zybała)**

Archicom
Przeważaj – z dn. 10.01.2017

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 3Q'17

Archicom sprzedał w 3Q'17 roku 391 mieszkań (+46,4% r/r). W 3Q zostały zawarte 156 notarialne umowy przenoszące własność lokali. Powyższe dane uwzględniają wyniki sprzedażowe mLocum za okres od 31 lipca, czyli od dnia zawarcia przez Archicom przyrzeczonej umowy zakupu większościowego pakietu akcji mLocum do 30 września. Obejmują one 46 sprzedanych lokali oraz 15 umów notarialnych przenoszących własność lokali. **Sprzedaż Archicomu za 3Q'17 przewyższa nasze oczekiwania. Po pierwszych 9 miesiącach roku spółka realizuje 83% naszej całorocznej prognozy sprzedaży, wynoszącej 1200 lokali. Oczyszczając sprzedaż o lokale mLokum, których nie uwzględnialiśmy w prognozach, sprzedaż jest o 6% niższa od rekordowego dotychczas 1Q'17, a nasza prognoza całorocznej sprzedaży jest wykonana w 79%. Archicom jest obecnie jednym z najtańszych deweloperów na GPW. Zakładając utrzymanie obecnego tempa sprzedaży mieszkań (1300-1350 szt. rocznie) przy marży obserwowanej w '16 (27%) spółka generowałaby niemal 70 mln PLN zysku netto rocznie (P/E=5,0x). (P. Zybała)**

AmRest
Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 422,00 PLN

Finalizacja umowy nabycia 21 restauracji KFC na rynku rosyjskim

Spółka poinformowała o zakończeniu transakcji nabycia 21 restauracji KFC na rynku rosyjskim. Cena nabycia restauracji to 105 mln PLN (1 655 mln RUB oraz 5 mln na restaurację). Spółka podała we wcześniejszym komunikacie, że przychody przejmowanych restauracji wyniosły 98 mln PLN w 2016 roku (około 4,7 mln PLN/restaurację rocznie, powyżej średniej dla AmRest). **Wiadomość neutralna. Spółka wcześniej komunikowała zamiar nabycia restauracji KFC w Rosji. Konsolidowanie przejętych placówek powinno pozytywnie wpłynąć na wynik dywizji rosyjskiej. Jednocześnie wraz z przejęciem placówek KFC, AmRest zyskał możliwość ekspansji w kolejnym, atrakcyjnym regionie Rosji. (P. Bogusz)**

Emperia

Wzrost sprzedaży o 10,5% r/r w IX'17

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 10,5% r/r do 207 mln PLN (+7,4% r/r do 1837 mln PLN w okresie I-IX'17 oraz +11% r/r w okresie VII-IX'17). Sprzedaż w placówkach porównywalnych wzrosła o 5% w IX'17, +5,6% r/r w okresie VIII-IX'17 oraz +1,8% r/r w okresie I-IX'17. Powierzchnia sprzedażowa spółki wyniosła 181,6 tys. mkw. na koniec IX'17 (+5,8% r/r). Według naszych szacunków sprzedaż/mkw. w spółce wzrosła o 3,8% r/r do 1147 PLN. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka utrzymała wysoką dynamikę wzrostu sprzedaży r/r pomimo efektu wysokiej bazy (+13,5% r/r w IX'16). (P. Bogusz)**

TXM
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 6,10 PLN

Odbicie dynamiki sprzedaży w IX'17 (+19% r/r)

Sprzedaż spółki wzrosła o 19% r/r do 36 mln PLN w IX'17 (+2% r/r do 265 mln PLN w okresie I-IX'17). Powierzchnia sprzedażowa sklepów TXM wyniosła 104,8 tys. mkw. na koniec IX'17 (+18% r/r). Zestawienie dynamiki wzrostu sprzedaży r/r oraz tempa ekspansji powierzchni sprzedażowej implikuje wzrost sprzedaży/mkw. o 1,2% r/r do 344 PLN w IX'17. Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 3% r/r do 0,9 mln PLN w IX'17 (+10% r/r do 6,5 mln PLN w okresie I-IX'17). **Wyniki sprzedażowe oceniamy pozytywnie. Wynik sprzedaży we wrześniu'17 jest najlepszym rezultatem w 2017 roku pod względem nominalnej wartości oraz dynamiki r/r. Spółka odnotowała również pierwszą poprawę sprzedaży porównywalnej r/r od IX'16. Dynamice sprzedaży w małej części sprzyjał efekt bazy (sprzedaż +15% r/r w IX'16 przy wzroście powierzchni o 20% r/r). Pomimo dobrego wyniku we wrześniu'17, rezultaty spółki w 3Q'17 powinny być słabe. Niemniej jednak odbicie sprzedaży napędzane wyprzedażami (spółka sygnalizowała wyższą aktywność promocyjną) oraz sprzedażą artykułów z sezonu jesień-zima, powinno być utrzymane również w kolejnych miesiącach. Potwierdzenia odwrócenia trendu należy szukać w wynikach sprzedażowych za X'17. (P. Bogusz)**

PKP Cargo

Odstąpienie Minezit od porozumienia w sprawie utworzenia JV

3 października PKP Cargo poinformowało o otrzymaniu od Minezit informacji o odstąpieniu od porozumienia w sprawie utworzenia spółki JV. Jednocześnie spółka otrzymała wezwanie do zapłaty 27 mln EUR za pozostałe 20% akcji AWT. **Po nieustaleniu szczegółów porozumienia (termin minął 30 września), odstąpienie od niego było informacją oczekiwaną przez inwestorów. PKP Cargo poinformowało, że posiada zabezpieczone środki pieniężne na zapłatę za akcje AWT. (P. Poniatowski)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank
Alior Bank zamyka swój departament finansowania strukturalnego jako element odchodzenia od bankowości korporacyjnej kierowanej do dużych spółek.

Aplisens
plisens ogłosił ofertę skupu nie więcej niż 537 170 akcji (4,1% ogólnej liczby głosów) po 14,8 PLN za akcję.

Benefit Systems
Liczba aktywnych kart sportowych Benefit Systems na koniec 3Q wyniosła 913,6 tys. (24,33% r/r).

Dino
Sieć sklepów Dino Polska na koniec września liczyła 718 placówek. Od początku roku grupa otworzyła 90 marketów, a w samym 3Q 41 marketów. Do końca '20 sieć ma obejmować co najmniej 1 200 sklepów.

Energetyka
Średnia cena kontraktu na dostawy energii na TGE we wrześniu wzrosła do 172,39 zł/MWh.

GPW
Łączna wartość obrotu akcjami na głównym rynku GPW we wrześniu '17 wyniosła 19,6 mld PLN (10,9% r/r).

Handel
Morawiecki, MR: Spadek obrotów branży po wprowadzeniu zakazu handlu niedziele będzie niewielki.

Resort finansów przekonał rząd do wprowadzenia nowego podatku dla galerii handlowych (Puls Biznesu).

J.W. Construction
J.W. Construction rozpoczął przedsprzedaż 81 mieszkań na Białołęce.

LPP
LPP podtrzymuje plan osiągnięcia w'17 marży brutto na sprzedaży w przedziale 52-53% - prezes.

Mangata Wywiad z prezesem:

- Mangata powoli przenosi wyższe koszty surowców na klientów

- Spółce nie służy sytuacja na rynku pracy i brakuje jej kilkudziesięciu pracowników, głównie na specjalistycznych stanowiskach

Mostostal Warszawa, LW Bogdanka Sąd Arbitrażowy przy KIO oddalił powództwo Mostostalu Warszawa i Acciona Construccion przeciwko Bogdance o zapłatę 16,27 mln PLN.

PKN Dane makro PKN Orlen za wrzesień

	Sept'17	Aug'17	Jul 17	Jun'17	May'17	Apr'17	Mar'17	Aug'16
Avg. Brent price (USD/b)	56	51,6	48,6	46,5	50,4	52,5	51,6	46,7
Model downstream margin (USD/b)*	14,8	13,5	13,4	13,8	13,3	13,8	12,8	11,7
URAL/Brent differential (USD/b)	1,8	0,6	0,7	1,1	1,5	2	2,3	2,8
Refining margin (USD/b)	8	8	7,7	7,2	6,4	7	5,3	4,8
Petchem margin (EUR/t)	910	903	920	988	1 017	1 008	1 001	942
Avg. USD/PLN rate	3,58	3,61	3,68	3,75	3,8	3,96	4,02	3,86
Avg EUR/PLN rate	4,27	4,27	4,24	4,21	4,2	4,24	4,29	4,32

Polska Kwieciński, MR: Wzrost PKB Polski w '17 przekroczy 4%.

Eksport z Polski w sierpniu wzrósł o 11,7% r/r i 5,1% m/m – KUKE. Według prognoz KUKE eksport w '17 wzrośnie o 10,4% r/r, a w '18 o 8,4% r/r.

Pragma Faktoring Nowa strategia Pragma Faktoring zakłada, że rentowność z kapitałów własnych ma w '19 ma przekroczyć 20%, a segment PragmaGo relację kosztów operacyjnych do przychodów netto na poziomie poniżej 30 proc. Spółka podjęła prace koncepcyjne zmierzające do rozszerzenia działalności poza granice Polski.

Simple Grupa Simple posiada portfel zamówień o wartości blisko 23 mln PLN.

Unimot Wywiad z prezesem:

- Unimot szacuje swój udział w imporcie oleju napędowego na 8%

- większość importowanego przez spółkę paliwa pochodzi z Rosji

Vantage Development Grupa Vantage Development w 3Q sprzedała 257 lokali (50% r/r).

Votum Wywiad z prezesem:

- Votum liczy na wzrost zysku w '18

- spółka rezygnuje z prowadzenia spraw o najniższej wartości, co pozytywnie przełożyło się na rentowność

Wikana Wikana sprzedała po trzech kwartałach '17 r. 191 lokali.

Wojas Przychody we wrześniu wyniosły 23,01 mln PLN (24,4% r/r).

ZE PAK ZE PAK zamierza zwiększyć rezerwę rekultywacyjną w segmencie wydobycia i szacuje, że obniży to wynik brutto grupy o ok. 46 mln PLN, a wynik netto o ok. 35 mln PLN.

Żywiec Zarząd postanowił o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za rok obrotowy '17 w kwocie 11 PLN na akcję; ustalenie 22 listopada, wypłata 29 listopada.

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)

mBank Dom Maklerski

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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.
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Wrzesień		55,30
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Wrzesień		56,00
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
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Wrzesień		51,60
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	23 września		1934 tys.
14:30	USA	Eksport; Import	Sierpień		194,38 mld; 238,07 mld
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	23 września	265 tys.	272 tys.
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień	-42,70 mld	-43,69 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Sierpień	1,00% m/m	-3,20% m/m
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	29 września		3466
Piątek, 6 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Wrzesień	1272 mld	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
Wtorek, 10 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Sierpień		18,30 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Sierpień		96,00 mld
08:00	Niemcy	Import	Sierpień		76,90 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		19,10 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,50% m/m; 3,10% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Sierpień		-0,30% m/m; 3,50% r/r
10:30	UK	Eksport; Import	Sierpień		49,63 mld;52,90 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,20% m/m; 0,40% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Sierpień		0,50% m/m; 1,90% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Sierpień		-3,84 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		-2,87 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Sierpień		-11,58 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						**+5,7%**	**14,4**	**12,3**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	69,86	+28,8%	22,2	10,5		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	345,35	+15,9%	14,8	12,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,50	-15,3%	-	20,7		
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	203,95	-25,3%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,81	-14,7%	13,0	11,4		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	125,50	+15,9%	14,1	13,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,30	-11,6%	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	37,25	-3,4%	12,9	11,5		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 150	+7,4%	10,8	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,38	+11,8%	14,8	12,3		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	295,05	+15,3%	15,8	13,7		
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	30,32	+52,6%	7,6	6,6		
Chemia						**+4,7%**	**11,2**	**12,2**	**6,8**	**6,5**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	64,86	+22,6%	9,8	9,4	5,9	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	77,75	+3,9%	16,3	15,0	7,7	7,0
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,17	+68,7%	6,2	5,9	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	5,06	-8,7%	12,6	15,2	10,1	9,8
Paliwa						**-4,5%**	**8,8**	**12,4**	**5,0**	**5,8**
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	62,30	-17,2%	9,4	14,3	5,8	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 022	+1,8%	7,1	10,5	4,3	5,0
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,68	+15,7%	10,8	9,7	4,9	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	125,80	-31,2%	8,1	17,3	5,2	8,7
Energetyka						**+10,6%**	**6,0**	**6,6**	**4,8**	**4,5**
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	444,90	+15,2%	13,5	14,1	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	14,11	+3,4%	6,0	6,3	5,0	4,5
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,68	+14,3%	7,1	6,6	4,8	4,5
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,86	+5,8%	5,8	7,0	4,3	4,5
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,64	+0,0%	4,3	5,1	4,4	5,0
Telekomunikacja, media, IT						**+0,7%**	**23,6**	**17,8**	**7,7**	**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	5,28	+34,5%	90,2	41,3	4,5	4,6
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,82	+11,8%	528,4	50,4	6,9	6,6
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	26,00	-6,2%	15,8	13,4	7,7	7,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	43,51	+21,8%	23,6	17,8	10,9	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	46,55	-5,5%	15,5	15,5		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	115,00	-35,4%	56,0	115,9	44,3	90,4
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	173,90	+12,1%	18,3	16,4	8,4	7,6
Przemysł, metale						**+10,9%**	**15,1**	**13,1**	**9,8**	**7,4**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,10	+12,1%	28,2	18,8	11,4	7,4
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	54,50	+31,6%	5,2	5,1	4,4	4,0
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	401,00	+3,3%	15,1	13,2	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	116,90	+6,2%	13,9	8,5	5,6	5,2
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,11	+37,1%	24,2	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						**+26,2%**	**10,3**	**10,6**	**5,2**	**5,5**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	212,50	+25,6%	12,0	12,3	5,0	5,6
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	27,00	+15,9%	10,7	10,7	4,6	5,0
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,25	+36,9%	9,2	8,3	6,4	5,4
Deweloperzy						**+17,3%**	**9,1**	**7,1**	**10,5**	**7,7**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	41,49	+8,5%	8,8	8,5	7,7	7,7
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,40	+49,8%	38,5	7,1	115,0	13,3
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	85,25	+18,6%	11,0	9,1	8,8	7,3
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	5,18	+23,9%	7,0	7,1	12,2	7,3
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,38	+2,2%	8,1	11,9	10,5	14,7
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,81	+26,0%	10,5	6,7	14,1	9,0
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,21	+32,4%	9,1	6,5	6,9	5,6
Handel						**+3,5%**	**36,2**	**24,2**	**16,0**	**10,4**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	363,95	+15,9%	41,3	26,0	14,0	10,3
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	298,00	+3,4%	36,2	25,0	21,3	16,0
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	38,35	+15,5%	44,8	19,1	16,0	9,9
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,95	+0,9%	26,0	23,4	11,5	10,5
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 581	-2,1%	35,6	28,0	18,6	15,7
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,72	+124,3%	-	8,5	-	4,6
Inne						**+7,0%**	**11,7**	**10,1**	**7,4**	**6,6**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	61,95	+7,0%	11,7	10,1	7,4	6,6

mBank Dom Maklerski

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						**12,3**	**11,2**	**8,3**	**7,2**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,01	+6,4%	13,5	11,2	9,7	8,2
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	166,00	-10,8%	8,1	10,3	6,8	6,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,00	-4,1%	13,5	11,8	8,5	7,7
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,95	-11,2%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,42	-5,1%	9,8	7,9	8,3	6,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,72	-0,5%	8,5	8,2	5,6	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	72,89	-1,5%	19,4	15,7	14,4	12,1
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	72,49	+14,2%	27,8	21,8	14,2	11,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	94,00	-16,5%	12,2	10,8	7,0	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,80	+99,1%	17,1	13,7	5,7	5,2
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,40	-16,1%	11,2	10,4	5,7	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,41	-72,4%	-	-	-	22,4
Budownictwo						**14,7**	**11,9**	**6,1**	**5,8**
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	9,90	-17,4%	10,4	12,9	6,1	7,2
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,38	-18,9%	9,9	8,5	5,6	5,2
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,81	-2,0%	872,3	11,5	12,7	5,5
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,52	-10,0%	14,7	10,8	7,2	6,2
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,78	-4,6%	-	23,4	-	10,1
Deweloperzy						**8,6**	**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	4,54	+0,9%	6,6	5,5	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,41	+0,7%	7,2	5,2	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,66	-4,8%	8,6	9,6	11,3	12,1
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,53	-14,7%	12,8	11,9	43,4	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						**14,4**	**11,6**	**8,5**	**7,0**
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	1,66	-6,7%	9,9	6,5	6,0	4,8
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,95	+0,2%	14,6	10,4	7,7	5,6
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,35	+2,8%	14,1	12,8	9,4	8,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-03)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,9	11,4	22,2	10,5	13%	6%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	345,4	16,7	14,8	12,7	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,2%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	-	20,7	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	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	6,8	11,8	13,0	11,4	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	125,5	14,5	14,1	13,5	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,4%
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		**15,1**	**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	11,1	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	74,1	15,7	14,4	12,5	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,5	18,6	24,7	16,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,7	13,5	12,1	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
KBC	72,1	13,6	12,5	13,2	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,2%
Santander	5,8	13,7	12,7	11,4	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	17,8	-	14,3	11,7	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		**13,7**	**14,3**	**11,7**	**6%**	**7%**	**7%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**0,6%**	**1,4%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,3	12,7	12,9	11,5	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,3%	2,7%	2,5%
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*	10 150	13,4	10,8	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	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	14,5	13,5	13,9	9,5	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	192,50	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	2,60	-	14,4	4,7	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,56	33,9	10,2	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,30	-	11,8	7,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,74	9,2	10,3	5,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,45	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Turkiye Garanti Bank	9,74	8,4	6,7	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,2%
Turkiye Halk Bank	12,16	5,3	4,0	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,23	6,5	5,7	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,37	6,5	5,4	4,9	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**9,2**	**10,3**	**5,8**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,0%**	**1,2%**	**2,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-03)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,4	20,6	14,8	12,3	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	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,8	23,6	13,8	12,1	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	4,9	10,7	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,5%	5,7%
Allianz	191,7	12,8	12,1	11,5	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,9%	4,2%	4,4%
Aviva	5,1	10,1	9,6	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
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	155,0	14,4	13,7	13,0	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,9	11,4	10,7	10,3	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,9%	5,2%	5,6%
Helvetia	530,0	13,0	11,7	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,7	11,2	9,9	9,2	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,7%	6,4%
RSA Insurance	6,2	17,7	14,5	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,7%
Zurich Financial	295,8	13,3	13,4	12,2	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		**12,2**	**11,8**	**10,9**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**5,0%**	**5,3%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	62,3	5,6	5,8	6,6	0,8	0,7	0,6	11,3	9,4	14,3	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,6%
MOL	3 022	5,1	4,3	5,0	0,9	0,8	0,7	8,5	7,1	10,5	18%	18%	14%	18,8%	20,7%	2,7%
PKN Orlen	125,8	6,2	5,2	8,7	0,8	0,6	0,6	10,2	8,1	17,3	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
HollyFrontier	36,5	13,9	9,4	7,0	0,8	0,7	0,7	-	29,2	16,6	6%	7%	10%	3,6%	3,6%	3,7%
Andeavor	104,8	11,3	7,8	6,2	0,9	0,7	0,7	25,6	22,0	15,1	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	77,6	7,9	7,5	6,3	0,5	0,5	0,4	21,1	19,0	14,1	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	93,6	13,7	10,8	8,9	0,7	0,5	0,5	30,5	22,6	16,6	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	123,3	-	-	-	-	-	-	20,8	10,6	10,9	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
OMV	49,2	6,6	5,0	5,2	1,1	0,9	0,9	14,9	11,5	13,8	17%	19%	17%	2,0%	2,6%	2,7%
Neste Oil	37,9	7,4	8,2	8,5	0,9	0,8	0,8	12,7	14,6	14,4	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	7,3	5,6	5,2	5,8	0,6	0,5	0,5	9,8	6,6	8,6	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	12,2	10,5	14,8	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,8	5,0	5,0	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,7	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,6**	**5,8**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**12,7**	**11,1**	**14,4**	**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	190,9	6,0	6,0	5,9	0,5	0,5	0,5	11,7	12,2	11,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,5	11,8	10,0	10,3	8,6	7,6	7,7	13,4	12,0	13,1	73%	76%	75%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,7	7,4	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	14,3	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,3	14,5	14,1	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,4	7,6	8,0	7,6	1,6	1,7	1,6	13,9	14,2	12,8	21%	21%	21%	5,4%	5,5%	5,7%
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	12,3	10,4	9,9	9,8	17,5	15,5	15,1	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,7	6,5	4,9	4,4	1,2	1,1	1,0	16,4	10,8	9,7	18%	22%	22%	2,8%	3,0%	4,6%
BP	486,4	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,2	22,5	17,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,1	6,5	4,8	4,2	1,2	1,1	1,0	-	24,6	19,3	19%	22%	23%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom	120,8	3,7	3,5	3,2	0,8	0,8	0,7	3,3	4,4	3,8	22%	22%	23%	6,5%	6,5%	6,8%
NovaTek	663,5	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	31,2	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,7%	9,1%
Shell	25,9	9,7	7,0	6,3	1,4	1,2	1,1	29,5	17,6	15,5	14%	17%	17%	8,5%	8,5%	8,5%
Statoil	160,4	5,8	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	17,8	19,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,6	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,4**	**7,0**	**6,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,4**	**14,5**	**14,1**	**19%**	**22%**	**22%**	**5,4%**	**5,3%**	**5,3%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,3	4,6	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,6	15,6	14,2	22%	21%	22%	7,6%	3,6%	3,5%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,5	2,0	2,1	2,0	12,1	12,0	12,0	24%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Endesa	18,7	7,4	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	5,1	7,1	6,8	6,6	1,4	1,4	1,4	15,8	14,2	12,8	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,3%
EON	9,7	10,0	9,8	9,9	1,3	1,2	1,3	22,8	15,3	15,2	13%	13%	13%	2,2%	3,2%	3,7%
Fortum	17,1	14,0	11,5	11,1	4,2	3,5	3,3	27,4	24,4	22,9	30%	31%	29%	4,4%	5,1%	4,3%
Iberdola	6,5	9,5	9,1	8,3	2,3	2,4	2,2	15,8	14,8	13,8	24%	26%	26%	4,6%	5,1%	5,2%
National Grid	931,0	10,1	9,1	10,8	3,7	3,4	3,6	15,1	13,6	15,4	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,4	9,7	9,5	9,3	7,4	7,2	7,1	14,7	14,0	13,3	76%	76%	76%	4,9%	5,3%	5,6%
RWE	19,5	7,4	7,2	7,5	0,8	0,9	0,9	17,6	10,6	11,8	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,8%
SSE	1412,0	9,6	9,3	9,2	0,7	0,8	0,7	12,1	11,5	12,0	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,0	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	444,9	6,6	7,3	7,0	1,9	2,0	1,9	16,8	13,5	14,1	29%	27%	28%	8,9%	7,4%	6,7%
PGE	12,9	3,9	4,3	4,5	1,0	1,5	1,5	9,4	5,8	7,0	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,6	4,5	4,4	5,0	0,9	0,9	1,0	17,4	4,3	5,1	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,1	4,9	5,0	4,5	1,0	1,2	1,1	7,9	6,0	6,3	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,5%
Energa	12,7	4,9	4,8	4,5	1,0	0,9	0,9	34,8	7,1	6,6	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,1%
ZE PAK*	13,3	2,0	2,4	2,5	0,4	0,5	0,5	2,6	3,5	3,1	21%	20%	20%	0,0%	6,0%	6,0%
Mediana		**7,4**	**7,4**	**7,3**	**1,3**	**1,4**	**1,3**	**15,4**	**13,5**	**13,0**	**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 (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 530	5,6	6,4	6,3	2,6	2,2	2,1	5,5	7,7	7,8	47%	34%	34%	8,5%	8,7%	8,6%
Uralkali	136,4	9,6	9,1	9,5	5,0	4,7	4,9	5,2	6,7	6,5	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	2 354	5,7	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,9	8,4	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	362,2	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,3	22,0	16,0	15%	13%	15%	3,3%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,8	10,4	10,3	8,2	1,5	1,5	1,4	32,1	27,4	19,1	15%	15%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Potash	19,2	14,4	14,2	12,7	5,2	5,2	4,9	37,8	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	1536,0	8,5	8,4	7,5	1,6	1,6	1,6	13,7	14,3	11,8	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	77,8	8,6	7,7	7,0	1,0	0,9	0,9	22,5	16,3	15,0	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	21,0	8,2	7,5	6,4	0,7	0,7	0,7	-	11,1	8,9	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	185,9	5,3	5,3	4,8	0,9	0,8	0,8	11,4	10,7	10,8	16%	15%	16%	5,6%	4,6%	6,8%
Mediana		**8,6**	**9,0**	**7,3**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**19,8**	**15,3**	**13,3**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,3%**	**2,6%**	**2,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	64,9	5,1	5,9	5,5	1,3	1,2	1,2	5,8	9,8	9,4	26%	21%	21%	4,4%	0,0%	5,6%
Akzo Nobel	78,3	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	3876,0	16,1	14,3	13,4	4,5	4,0	3,9	25,2	22,4	21,0	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	5,0	-	-	-	-	-	-	8,7	7,2	7,8	-	-	-	6,3%	5,7%	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	639,6	10,9	10,0	9,8	1,3	1,6	1,6	23,0	18,1	15,6	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	41,8	9,4	8,7	7,9	1,2	1,1	1,1	20,5	15,3	13,6	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**	**8,7**	**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 (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	349,0	19,1	15,5	14,6	4,3	3,8	3,7	30,5	24,5	22,7	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	125,5	20,9	16,1	13,7	2,7	2,4	2,3	38,5	24,5	19,4	13%	15%	17%	2,5%	2,5%	2,5%
Duro Felguera	0,54	11,8	10,6	9,4	0,5	0,5	0,5	18,6	11,5	7,9	4%	5%	6%	0,9%	4,1%	5,6%
Komatsu	3211,0	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	142,0	13,6	11,3	10,6	2,5	2,3	2,2	26,9	19,9	18,0	19%	20%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,6**	**13,1**	**10,9**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,9**	**24,5**	**19,4**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-03)

		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	116,9	8,9	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	1397,0	6,4	5,1	5,6	1,8	1,6	1,6	13,2	8,7	11,5	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	969,0	9,8	8,1	7,9	4,2	3,8	3,6	36,0	26,0	24,3	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,2	11,9	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,1	17,4	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	280,9	9,3	6,9	7,2	2,2	1,8	1,8	20,6	12,0	13,2	23%	26%	26%	1,5%	2,9%	2,7%
First Quantum	15,0	13,5	12,2	8,5	5,1	4,1	3,5	42,4	-	16,4	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,6	7,5	7,3	6,0	2,4	2,5	2,3	43,3	15,2	10,9	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,7	6,5	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	54,4	18,3	10,3	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,1	10,4	6,6	6,9	3,9	3,2	3,2	-	21,6	20,7	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,7	9,0	8,4	7,2	4,2	3,9	3,5	12,5	12,4	10,6	47%	46%	49%	6,9%	8,3%	9,2%
OZ Minerals	7,7	4,3	3,8	4,5	2,0	1,8	1,9	19,9	15,0	22,8	46%	48%	43%	2,0%	2,0%	1,8%
Rio Tinto	3590,0	7,9	6,0	6,7	3,0	2,7	2,9	17,7	11,3	13,6	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,9	5,3	4,1	3,8	1,9	1,8	1,7	16,8	11,8	10,1	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
Southern CC	40,8	16,5	12,3	11,0	6,7	5,8	5,4	36,3	24,2	20,8	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	896,5	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,3	12,6	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**6,7**	**6,8**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**20,6**	**15,1**	**13,4**	**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 (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,8	3,5	4,2	4,9	1,0	1,1	1,2	39,0	22,7	29,7	28%	27%	25%	10,5%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,3	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,3	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,8**	**4,3**	**4,7**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**39,0**	**22,7**	**35,5**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,7%**	**2,7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,0	6,7	6,6	6,5	2,0	2,0	2,0	16,4	16,1	15,5	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	272,0	8,5	8,7	8,5	2,4	2,4	2,3	16,1	16,1	15,9	28%	27%	28%	6,9%	7,1%	7,3%
Hellenic Telekom	10,1	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,4	20,7	17,0	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	7,8	5,7	5,6	5,6	1,8	1,8	1,8	17,4	15,3	14,8	32%	32%	32%	2,6%	2,5%	2,5%
Mediana		**5,7**	**5,6**	**5,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**16,4**	**16,1**	**15,5**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	279,4	5,9	5,1	5,1	2,1	1,6	1,6	8,9	9,8	9,9	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,8	6,3	6,0	5,8	1,9	1,8	1,7	18,4	17,9	15,6	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,0	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,5	25,2	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	13,7	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,8%	5,1%
Swisscom	495,4	7,9	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,1	17,3	17,3	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	9,0	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,3	12,0	10,7	31%	32%	32%	6,2%	4,5%	4,7%
Telia Company	38,7	8,9	8,9	8,8	2,7	2,9	2,9	12,8	13,1	12,2	31%	32%	33%	5,2%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,5	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,5	10,6	9,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,9**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**14,0**	**13,4**	**12,4**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,4%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	16,8	7,3	6,9	6,6	0,7	0,7	0,6	-	-	50,4	10%	10%	10%	4,5%	3,0%	4,5%
Cyfrowy Polsat	26,0	8,0	7,7	7,3	3,0	2,8	2,7	19,3	15,8	13,4	37%	37%	37%	0,0%	1,2%	1,4%
Mediana		**7,6**	**7,3**	**6,9**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**19,3**	**15,8**	**31,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,5	0,7	0,7	0,7	20,3	16,0	13,5	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	639,0	9,5	11,4	11,8	1,6	1,8	1,9	12,1	12,5	12,1	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,8	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,5	16,3	12,6	9%	8%	10%	2,0%	1,7%	2,4%
New York Times	20,0	15,1	13,1	12,4	2,2	2,1	2,1	38,8	29,0	26,9	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,5	7,1	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	6,1	6,6	5,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	85,5	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**	**17,5**	**16,0**	**12,6**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,1%**
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%
Gestevision Telecinco	9,5	12,5	11,8	10,8	3,0	3,0	2,9	17,6	16,4	15,0	24%	26%	27%	5,7%	5,8%	6,5%
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	19,9	8,5	6,9	6,5	1,8	1,7	1,6	21,1	17,4	16,0	22%	25%	25%	4,4%	4,6%	4,7%
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	296,5	14,7	13,8	11,4	1,3	1,3	1,2	22,7	22,3	18,3	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	64,3	7,9	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,2	13,0	12,6	23%	22%	22%	6,2%	6,4%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,5	8,2	6,9	7,1	1,1	1,1	1,1	34,8	20,1	21,9	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		**8,7**	**8,1**	**7,7**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,1**	**16,4**	**12,6**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,4%**	**4,6%**	**5,1%**
PAY TV																
Sky PLC	917,5	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	92,8	7,7	7,5	6,9	3,5	3,4	3,1	18,0	15,3	15,3	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	2,0%
Comcast	38,3	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	22,0	18,9	17,1	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	54,3	11,7	12,2	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	33,2	9,3	10,7	9,9	4,3	5,0	4,8	-	-	43,6	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,1	9,1	9,2	9,2	4,0	3,7	3,8	19,5	23,2	22,0	44%	41%	41%	6,4%	7,2%	6,5%
Mediana		**9,2**	**9,6**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**18,1**	**18,9**	**19,6**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-03)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,2	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	46,6	-	-	-	-	-	-	12,8	15,5	15,5	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	173,9	7,8	8,4	7,6	1,2	1,1	1,0	20,2	18,3	16,4	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,1	3,1	-	-	0,2	-	0,2	3,6	-	15,4	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**7,0**	**7,5**	**6,9**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**9,9**	**15,5**	**15,5**	**6%**	**7%**	**8%**	**2,9%**	**3,2%**	**5,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	134,1	9,9	8,6	8,1	1,2	1,1	1,1	18,9	16,3	15,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	101,0	11,2	10,8	10,0	1,5	1,4	1,4	19,0	17,0	15,7	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	146,8	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	13,0	13,3	10,6	8,7	1,1	1,0	0,9	25,9	18,7	13,8	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	74,3	15,2	13,7	13,2	5,6	5,3	4,9	27,9	24,5	23,2	37%	39%	37%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	48,7	11,3	11,3	10,2	5,1	5,1	4,8	18,6	18,4	16,4	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	93,8	15,4	16,1	14,8	5,4	5,0	4,7	24,7	22,6	20,6	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	27,2	10,4	10,7	9,9	1,4	1,3	1,3	17,3	16,2	15,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		**11,3**	**10,7**	**9,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**19,0**	**17,7**	**15,6**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-03)

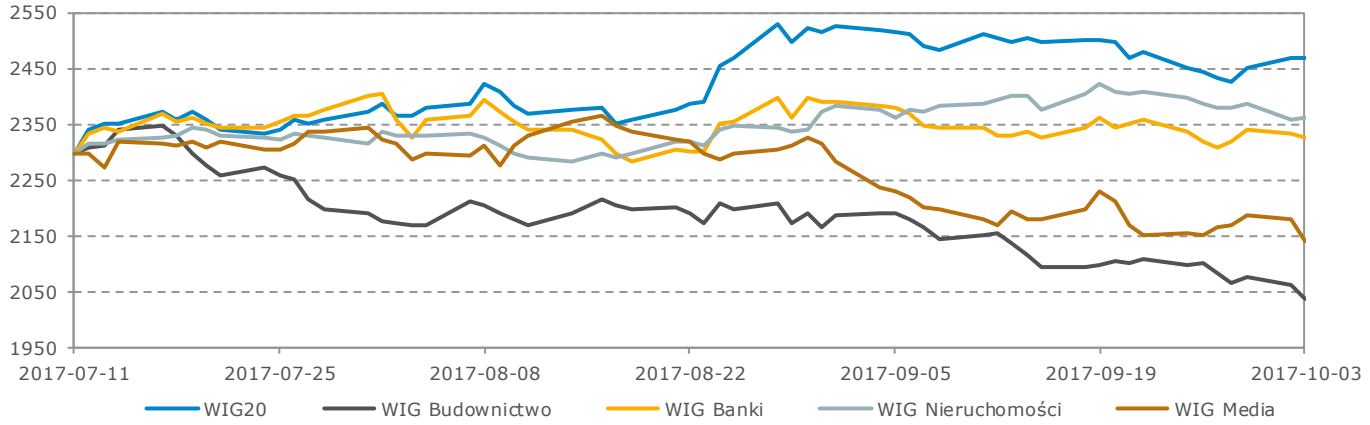
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	212,5	5,3	5,0	5,6	0,5	0,5	0,5	13,2	12,0	12,3	10%	9%	8%	3,8%	7,1%	8,2%
Elektrobudowa	103,3	5,2	5,4	5,6	0,4	0,5	0,4	8,9	9,9	10,5	8%	8%	7%	3,9%	9,7%	6,0%
Elektrotim	9,9	16,1	6,1	7,2	0,3	0,3	0,4	-	10,4	12,9	2%	6%	5%	12,5%	3,5%	8,1%
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	3,4	6,6	5,6	5,2	1,9	1,8	1,7	14,3	9,9	8,5	28%	31%	32%	4,7%	4,7%	4,7%
Torpol	11,8	6,2	12,7	5,5	0,3	0,3	0,2	26,3	-	11,5	4%	3%	4%	5,8%	3,7%	0,0%
Trakcja	11,5	5,9	7,2	6,2	0,4	0,4	0,4	10,8	14,7	10,8	7%	6%	6%	3,0%	4,3%	4,3%
Ulma Construccion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	11,3	9,7	6,4	5,4	0,3	0,2	0,2	12,5	9,2	8,3	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	2,7%
ZUE	8,8	11,1	-	10,1	0,3	0,5	0,3	-	-	23,4	3%	-	3%	3,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,0**	**5,6**	**5,6**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,2**	**10,6**	**11,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,3	8,2	7,6	7,2	1,6	1,5	1,4	24,9	15,6	13,8	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,9	4,4	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	6,0	5,9	5,3	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,4	21,6	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	43,6	35,7	33,7	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	143,7	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	3,3	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,9	13,2	32,9	13,3	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,7%
NCC	193,8	9,4	7,2	7,4	0,4	0,4	0,4	18,4	13,1	13,4	4%	5%	5%	3,9%	4,6%	4,9%
Skanska	190,3	7,9	9,1	9,0	0,5	0,4	0,4	12,9	14,8	16,3	6%	5%	5%	4,2%	4,4%	4,5%
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**	**7,2**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**16,8**	**15,2**	**13,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,6%**	**3,9%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-03)

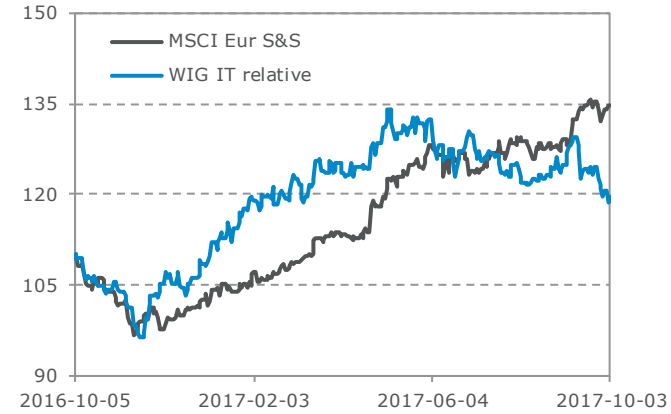
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	85,3	12,7	8,8	7,3	2,3	2,1	2,0	16,8	11,0	9,1	14%	17%	17%	3,8%	5,9%	9,1%
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%	9,7%
GTC	9,4	11,2	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,1	11,9	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	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	8,5	-	43,4	24,2	0,4	0,4	0,4	-	12,8	11,9	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	6,9	5,6	1,5	1,4	1,3	7,8	9,1	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,4%	8,7%
Ronson	1,6	5,0	19,1	17,9	0,7	0,8	0,8	4,1	17,5	17,1	18%	10%	12%	4,9%	11,7%	6,1%
Mediana		**11,2**	**10,9**	**7,3**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**7,8**	**8,8**	**9,1**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,5	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	24,6	24,4	24,2	22,5	1,0	1,0	1,0	27,6	21,2	20,2	91%	84%	85%	2,3%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	31,9	18,4	17,0	16,5	0,9	0,8	0,8	13,6	12,4	12,5	89%	91%	91%	4,4%	4,5%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,1	47,7	0,8	0,9	0,9	-	26,6	44,1	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	33,0	22,3	20,8	20,1	1,0	0,9	0,9	14,5	13,9	13,1	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	540,0	27,9	24,2	21,8	1,1	1,1	1,0	28,9	27,7	25,4	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	206,6	24,7	24,0	23,1	1,1	1,1	1,0	18,4	17,3	16,4	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		**23,4**	**24,0**	**21,8**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**16,4**	**17,3**	**16,4**	**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

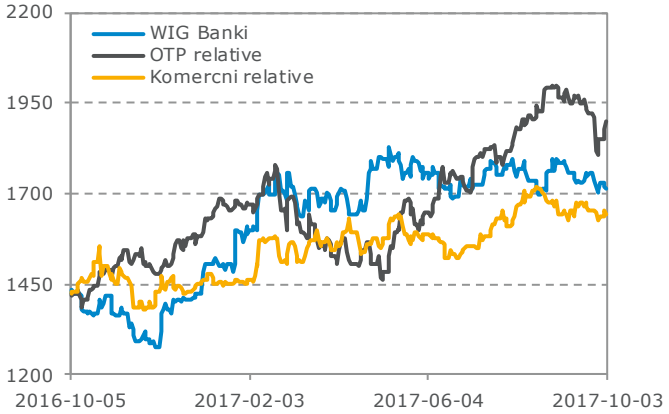
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



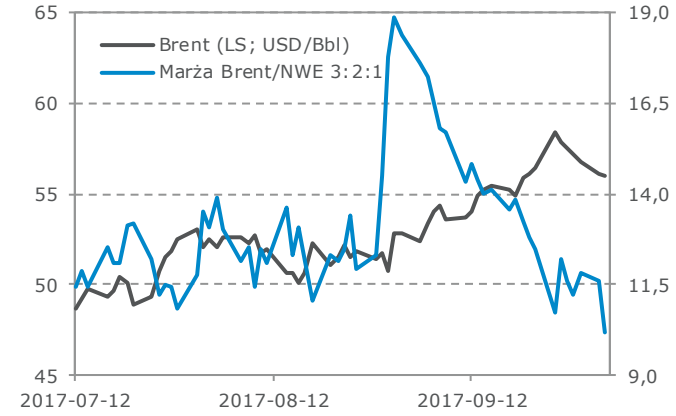
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



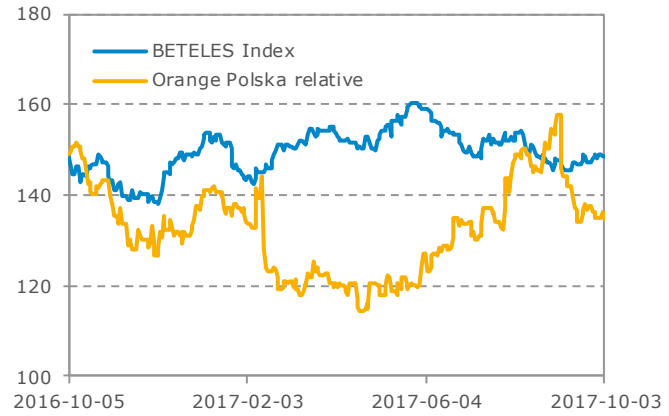
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



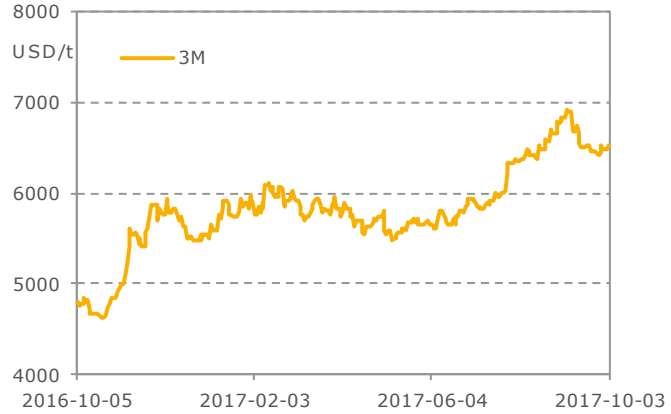
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



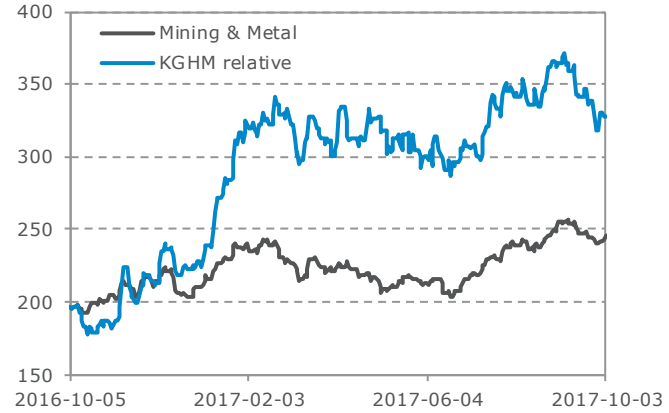
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



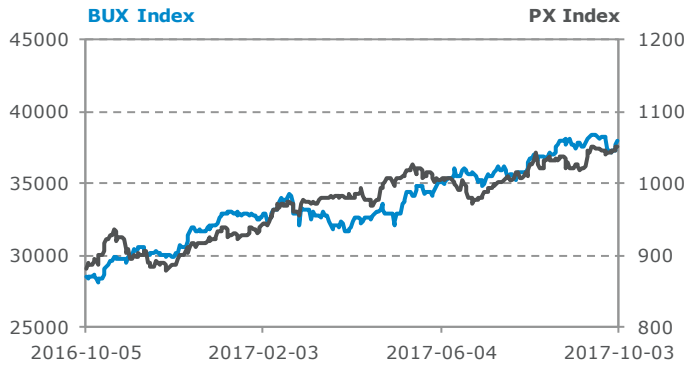
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

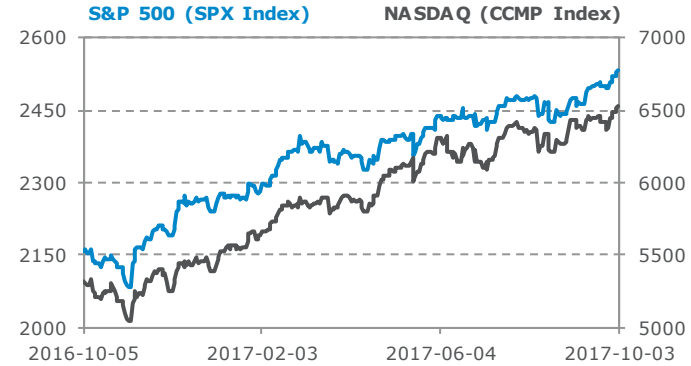


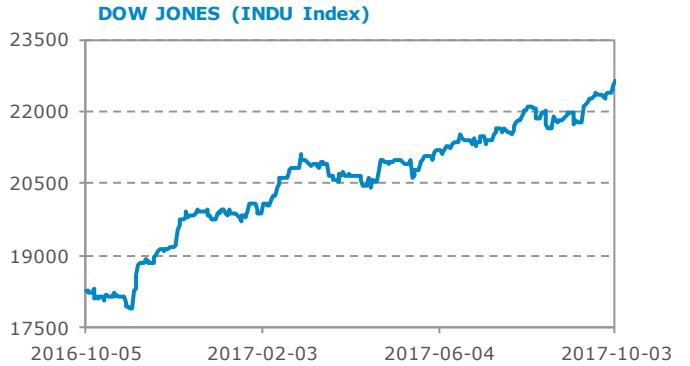
Źródło: Bloomberg

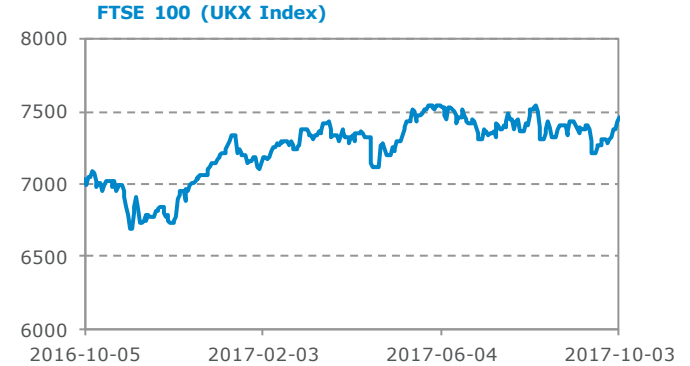
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-03	22 564,45	22 646,32	22 562,90	22 641,67	+0,37%
S&P 500	2017-10-03	2 530,34	2 535,13	2 528,85	2 534,58	+0,22%
NASDAQ	2017-10-03	6 523,74	6 532,18	6 509,71	6 531,71	+0,23%
DAX	2017-10-02	12 866,27	12 902,65	12 849,59	12 902,65	+0,58%
CAC 40	2017-10-03	5 362,75	5 370,89	5 355,30	5 367,41	+0,32%
FTSE 100	2017-10-03	7 438,84	7 469,82	7 426,67	7 468,11	+0,39%
WIG20	2017-10-03	2 471,22	2 488,67	2 465,90	2 469,51	-0,00%
BUX	2017-10-03	37 808,57	38 036,81	37 739,07	37 908,57	+0,42%
PX	2017-10-03	1 051,50	1 053,33	1 048,94	1 051,20	+0,04%
RTS	2017-10-03	1 537,38	1 547,60	1 534,81	1 539,98	-0,04%
SOFIX	2017-10-03	687,75	688,30	679,71	680,67	-1,03%
BET	2017-10-03	7 895,25	7 929,94	7 888,01	7 888,01	-0,08%
XU100	2017-10-03	103 997,90	104 488,20	103 421,70	103 907,60	-0,02%
BETELES	2017-10-03	148,67	148,70	148,17	148,31	-0,22%
NIKKEI	2017-10-03	20 475,25	20 628,38	20 438,17	20 614,07	+1,05%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-10-03	6 490,50	6 537,00	6 439,50	6 520,00	+0,42%
Ropa	2017-10-03	55,95	56,36	55,65	55,79	-0,43%
USD/PLN	2017-10-03	3,6755	3,6879	3,6600	3,6757	+0,01%
EUR/PLN	2017-10-03	4,3139	4,3195	4,3058	4,3162	+0,07%
EUR/USD	2017-10-03	1,1733	1,1773	1,1696	1,1744	+0,09%
USBonds10	2017-10-03	2,3408	2,3623	2,3193	2,3229	-0,0179
GRBonds10	2017-10-03	0,4760	0,4940	0,4550	0,4630	+0,0120
PLBonds10	2017-10-03	3,3810	3,3870	3,3670	3,3770	+0,0160

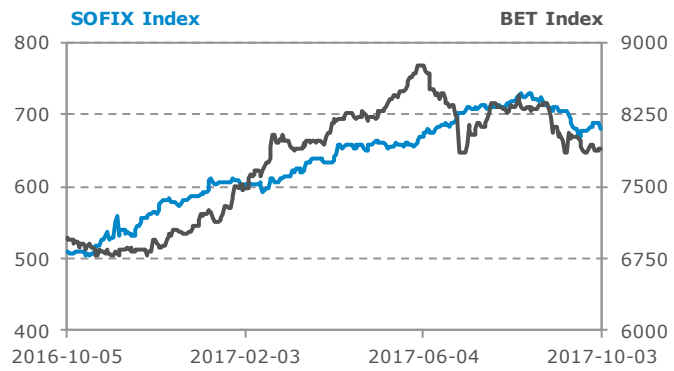


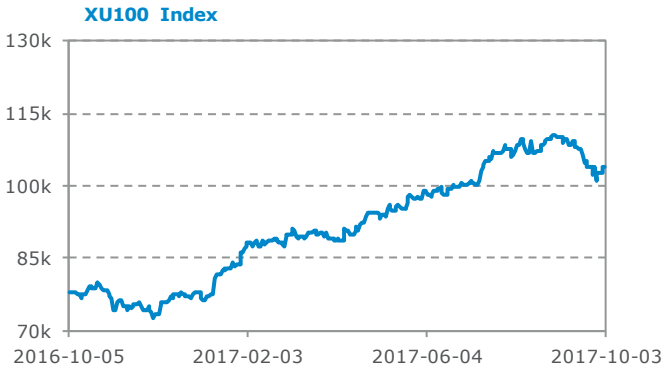


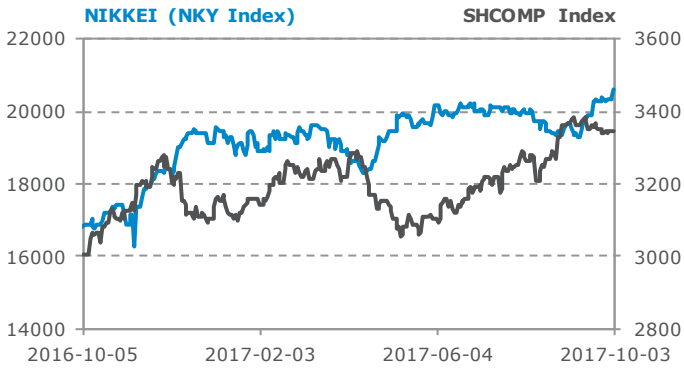


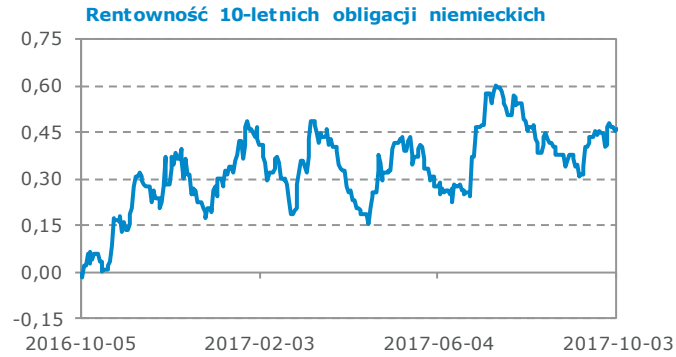


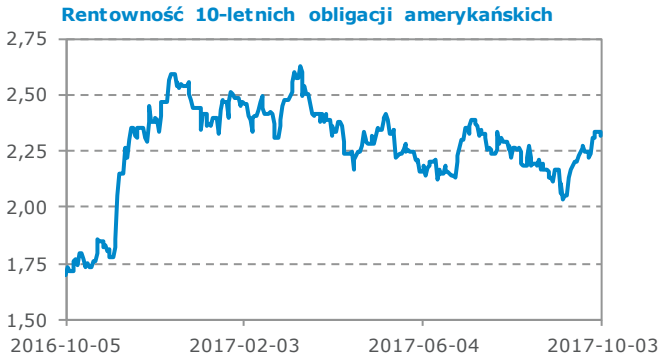
Źródło: Bloomberg

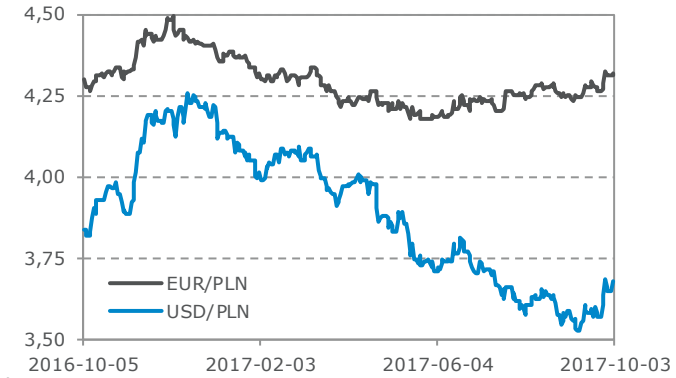


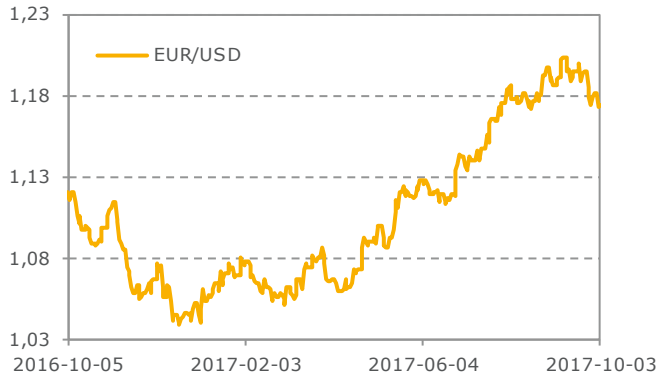












Źródło: Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, 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, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding, 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 Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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