

piątek, 6 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	22 775,4	+0,50%	FTSE 100	7 508,0	+0,54%	Miedź (LME)	6 700,0	+2,74%
S&P 500	2 552,1	+0,56%	WIG20	2 463,5	+0,79%	Ropa (Brent)	57,09	+2,28%
NASDAQ	6 585,4	+0,78%	BUX	37 876,5	-0,12%	USD/PLN	3,6762	+0,60%
DAX	12 968,1	-0,02%	PX	1 057,4	+0,46%	EUR/PLN	4,3049	+0,17%
CAC 40	5 379,2	+0,30%	PLBonds10	3,414	+2,60%	EUR/USD	1,1711	-0,41%

Informacje ze spółek i sektorów

Energetyka

Ustawa o rynku mocy „wraca” do Sejmu

Pierwotnie ustawa o rynku mocy miała trafić pod obrady Sejmu we wrześniu, ale procedowanie zostało zawieszone z uwagi na konieczność „dodatkowych uzgodnień z Komisją Europejską”. Teraz projekt prawdopodobnie wróci do Sejmu i pojawi się w harmonogramie posiedzenia 10-12 października. Według wiceministra energii na tym etapie wszystko, co istotne, jest uzgodnione, a niezbędne poprawki zostaną wprowadzone w czasie prac w komisjach (sposób organizacji aukcji, udział podmiotów zagranicznych). Pierwsze aukcje na lata 2021-23 powinny zostać przeprowadzone jesienią 2018 roku. **Rynek mocy jest uwzględniony w naszych prognozach, tak więc powrót ustawy do Sejmu to nasz scenariusz bazowy. Kluczowy będzie zakres ewentualnych zmian w istniejącym projekcie, szczególnie w zakresie podziału na koszyki.** (K. Kliszcz)

PGE

Trzymaj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 13,61 PLN

Zgoda na zakup EDF Polska

Wczoraj w czasie sesji PGE poinformowała, że UOKiK wyraził warunkową zgodę na przejęcie EDF Polska. Zgodnie z nałożonym warunkiem, grupa będzie musiała w latach 2018-2021 sprzedawać na giełdzie całą energię wytwarzaną przez Elektrownię Rybnik. Według Spółki w efekcie realizacji tego warunku obligo giełdowe PGE wzrośnie z 15% do 25%. **Informacja oczekiwana. W naszym modelu konsolidujemy EDF od początku 2018 roku.** (K. Kliszcz)

Grupa Azoty

Trzymaj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 80,77 PLN

Acron na temat sprzedaży udziałów w Grupie Azoty

Acron nie prowadzi w tej chwili rozmów o sprzedaży posiadanego pakietu akcji Grupy Azoty – poinformował przewodniczący rady nadzorczej Acronu Aleksandr Popov, cytowany przez Rosyjską Agencję Prasową Tass. Dodał jednak, że gdyby pojawiła się korzystna propozycja, rozważyłby sprzedaż. Poinformował również, że Acron nie ma konkretnej strategii dla tego aktywa. (J. Szkopek)

Grupa Azoty

Trzymaj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 80,77 PLN

Rozszerzenie projektu PDH

Zakres projektu Polimery Police (wcześniej PDH) został rozszerzony o instalację polipropylenową, a przewidywany budżet całej inwestycji wyniesie 1,27 mld EUR netto, w tym CAPEX 983,8 mln EUR – poinformowała Grupa Azoty w komunikacie. Kompleks produkcyjny będzie się składał z instalacji do produkcji propylenu i polipropylenu. Ponadto projekt obejmuje budowę portu z bazą zbiorników surowcowych, infrastrukturę pomocniczą i logistyczną. Budowa jest planowana na obszarze objętym specjalną strefą ekonomiczną, obok Zakładów Chemicznych Police. Przewidywaną datą rozpoczęcia budowy jest koniec 2019 roku, a zakończenia koniec 2022 roku. Grupa Azoty poinformowała, że zarząd PDH Polska zaktualizował również model finansowania tego projektu w formule project finance, zgodnie z którym kapitał własny i obcy ma mieć po 50% udziałów. zyskane zezwolenie na prowadzenie przez PDH Polska działalności gospodarczej na obszarze Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej uprawnia do zwolnienia z podatku CIT w kwocie do 26,25 mln EUR. **Początkowy budżet projektu PDH wynosił 1,7 mld PLN, po czym w 2016 roku został zwiększony do 700 mln USD. Aktualna wartość Capex projektu została zwiększona do 1,0 mln EUR.** (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Mocna reakcja cen miedzi na trzęsienie ziemi w Chile

W dniu wczorajszym ceny miedzi zareagowały mocnymi wzrostami w reakcji na trzęsienie ziemi, jakie miało miejsce w Chile w regionie Antofagasta. Wstrząsy o skali ponad 5-ciu stopni w skali Richtera miały miejsce w regionie, gdzie usytuowanych jest kilka znaczących kopalni miedzi. Jak na razie producenci raportują, że trzęsienie nie spowodowało znaczących zniszczeń mogących wpłynąć na wydobycie.

<http://bit.ly/2hPTZsd> <http://bit.ly/2fU98rU> (J. Szkopek)

Vistal

Niedowóżaj – z dn. 11.09.17

Złożenie wniosku o ogłoszenie upadłości przez Zarząd

Vistal Gdynia złożył 5 października do Sądu Rejonowego w Gdańsku wniosek o ogłoszenie upadłości – podała spółka w komunikacie. (J. Szkopek)

Monnari

Przeważaj – z dn. 13.09.17

Wzrost przychodów o 22,1% r/r w IX'17

Spółka poprawiła sprzedaż o 22,1% r/r do 16,7 mln PLN w IX'17 (+17,1% r/r do 53,4 mln PLN w 3Q'17 oraz +8,9% r/r do 167,3 mln PLN w 9M'17). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Według naszych szacunków spółka poprawiła sprzedaż/mkw. o 3,7% r/r do 492 PLN. Dobry wynik we wrześniu powinien pozytywnie przełożyć się na rezultaty w 3Q'17 (istotny miesiąc pod względem generowanego wyniku). Wysoka dynamika sprzedaży w IX'17 r/ r może oznaczać dobre przyjęcie nowej kolekcji przez klientów. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ATM	PKO OFE zbyło cały posiadany pakiet akcji (5,69% ogólnej liczby głosów). Nationale-Nederlanden OFE zbyło cały posiadany pakiet akcji (19,68% ogólnej liczby głosów).
Best	Best zdecydował o ustanowieniu prywatnego programu emisji obligacji, który zakłada wyemitowanie w ciągu trzech lat obligacji o łącznej wartości nominalnej nie wyższej niż 250 mln PLN.
Budimex	Budimex Nieruchomości przedsprzedał w 3Q 334 mieszkania.
Cognor	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Cognor Holding związany z ofertą publiczną 67,3 mln akcji. Celem spółki jest pozyskanie od 90 do 101 mln PLN. PS Holdco, będący głównym akcjonariuszem Cognoru, weźmie udział w emisji, chce objąć akcje za 20 mln PLN.
Echo Investment	Echo zakończyło przed czasem zapisy na obligacje o wartości do 75 mln PLN.
GetBack	Na rynku windykacyjnym dochodzi do fuzji między szwedzką grupą Intrum Justitia i norweskim Lindorffem. W czerwcu KE zatwierdziła połączenie firm, ale postawiła pewne warunki - Lindorff ma sprzedać spółki w Danii, Estonii, Finlandii i Szwecji, a Intrum w Norwegii. Jedną z firm, która została dopuszczona do due-diligence, jest GetBack (Rzeczpospolita).
Herkules	Wywiad z prezesem: - Herkules widzi duży popyt na żurawie wieżowe, w '18 powinno być podobnie - spółka liczy na wygranie przetargu w zakresie GSM-R; umowa ta zapewniłaby jej "bardzo duży" wzrost przychodów - Herkules nie wyklucza akwizycji w przyszłości - chce sprzedać obiekt w Krynicy-Zdroju i liczy na przychody z tego tytułu powyżej 10 mln PLN - Herkules współpracował z Vistal Gdynią i istnieje ryzyko nieodzyskania całości należności
Idea Bank	Rating kredytowy zwiększył możliwość pozyskiwania depozytów Idea Banku o kilkadziesiąt mln PLN – prezes.
IMS	Stopa redukcji w ramach skupu akcji własnych przez IMS wyniosła 71,54 proc.
Indos	Indos, który zdecydował o ustanowieniu programu emisji obligacji o wartości nie większej niż 50 mln PLN, planuje w ramach tego programu wyemitować do 150 tys. obligacji o łącznej wartości nominalnej do 15 mln PLN.
JSW	Grupa JSW, której koksownie wytworzyły w ub. roku ok. 4,1 mln ton koksu, chce w perspektywie 2030 r. utrzymać moce koksownicze na stabilnym poziomie. W tym segmencie planowane są zarówno inwestycje odtworzeniowe, jak i rozwojowe.
Marvapol	Marvapol w 3Q sprzedał 208 mieszkań i lokali usługowych (61,2% r/r).
OTP Bank	Prezes banku OTP Sandor Csanyi zapowiedział, iż spółka chce osiągnąć w Rumunii udział rynkowy na poziomie 7-8%, co stanowi wyjątek od generalnej zasady, że bank będzie mieć co najmniej 10% udziału w każdym z krajów, gdzie jest obecny. W lipcu OTP nabył Banca Romaneasca od National Bank of Greece i pozostaje zainteresowany ewentualnymi dalszymi przejęciami na rynku rumuńskim, ale obecnie nie ma podmiotów wystawionych na sprzedaż.
PGNiG	Pod koniec listopada KE ma przedstawić rewizję dyrektywy gazowej, tak aby unijne regulacje z trzeciego pakietu energetycznego w pełni obejmowały takie projekty jak Nord Stream 2.
PKN Orlen, Lotos	Nie będzie powrotu do pomysłu wprowadzenia opłaty paliwowej - minister infrastruktury i budownictwa.
Police	Zakres projektu Polimery Police został zmieniony poprzez dodanie instalacji do produkcji polipropylenu, a przewidywana wartość całej inwestycji wyniesie 1,27 mld EUR.
Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu wyniosła 6,9 proc. wobec 7,0 proc. w sierpniu – MRPIPS.

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie	
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

Piątek, 6 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Wrzesień	1272 mld	1268 mld
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Sierpień		105,20
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Sierpień	0,50% m/m; 5,50% r/r	-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	-5,00 mld	-5,97 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Wrzesień		26,39
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Wrzesień	34,40	34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Wrzesień		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Wrzesień	86,67 tys. m/m	156,00 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Wrzesień	4,40%	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
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	Sierpień		49,63 mld
10:30	UK	Import	Sierpień		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
Środa, 11 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Wrzesień		104
20:00	USA	Budżet rządowy	Wrzesień		-108,00 mld
Czwartek, 12 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Wrzesień	0,60% m/m; 1,00% r/r	
08:45	Francja	Inflacja CPI	Wrzesień	0,20% m/m; 0,90% r/r	
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,10% m/m; 3,20% r/r	
14:00	Polska	Inflacja CPI	Wrzesień	-0,10% m/m; 1,80% r/r	
14:30	USA	Inflacja PPI	Wrzesień	0,20% m/m; 2,40% r/r	
	Chiny	Eksport	Wrzesień		5,50%
	Chiny	Import	Wrzesień		13,30%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Wrzesień		41,99 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						+5,4%	14,4	12,4		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,04	+26,7%	22,6	10,6		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	341,90	+17,0%	14,6	12,6		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,43	-11,2%	-	19,8		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,71	+21,9%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	203,50	-25,1%	18,1	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,80	-14,6%	13,0	11,4		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,45	+15,0%	14,2	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,27	-11,5%	15,0	13,3		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	972,00	+14,3%	12,8	12,4		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,50	-4,1%	13,0	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 240	+6,5%	10,9	11,2		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,71	+13,4%	14,6	12,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	308,95	+10,1%	16,5	14,4		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,00	+54,8%	8,7	7,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,50	+51,7%	7,7	6,7		
Chemia						+5,1%	11,2	12,1	6,8	6,5
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	65,01	+22,4%	9,8	9,4	5,9	5,5
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	77,00	+4,9%	16,2	14,9	7,7	6,9
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,19	+68,4%	6,2	5,9	4,6	6,1
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	5,05	-8,5%	12,6	15,1	10,1	9,8
Paliwa						-4,8%	9,0	12,6	5,1	5,9
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	64,97	-20,6%	9,9	14,9	5,9	6,8
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	2 980	+3,3%	7,0	10,3	4,2	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,71	+15,2%	10,9	9,7	4,9	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	127,00	-31,9%	8,2	17,5	5,2	8,8
Energetyka						+11,1%	5,9	6,4	4,7	4,5
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	449,60	+14,0%	13,6	14,3	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	13,79	+5,8%	5,9	6,1	4,9	4,4
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,30	+17,8%	6,9	6,4	4,7	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,66	+7,5%	5,8	6,9	4,2	4,5
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,49	+4,3%	4,2	4,8	4,4	4,9
Telekomunikacja, media, IT						+2,4%	23,6	17,8	7,6	7,2
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,76	+6,4%	-	-	4,2	4,9
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,12	+38,7%	87,5	40,1	4,4	4,5
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,40	+14,6%	515,2	49,1	6,7	6,4
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,70	-5,1%	15,6	13,3	7,6	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	43,50	+21,8%	23,6	17,8	10,9	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,99	-4,3%	15,4	15,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	113,90	-34,7%	55,5	114,8	43,9	89,5
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	170,00	+14,7%	17,9	16,1	8,2	7,4
Przemysł, metale						+9,5%	14,9	12,9	9,7	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	53,40	+34,3%	5,1	5,0	4,4	4,0
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	394,10	+5,1%	14,9	12,9	9,7	8,6
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	120,40	+3,1%	14,3	8,8	5,7	5,4
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,10	+37,2%	24,1	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						+33,1%	10,1	10,4	4,9	5,2
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	200,00	+33,5%	11,3	11,6	4,4	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	102,00	+31,4%	9,8	10,4	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,15	+19,7%	10,4	10,4	4,4	4,9
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,00	+40,0%	9,0	8,1	6,2	5,3
Deweloperzy						+18,9%	9,2	7,2	10,5	7,7
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	41,38	+8,7%	8,8	8,4	7,7	7,7
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,50	+47,1%	39,2	7,2	115,7	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	84,65	+19,4%	10,9	9,0	8,7	7,2
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,91	+30,8%	6,6	6,7	11,7	7,0
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,30	+3,1%	8,1	11,8	10,5	14,7
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,77	+27,8%	10,3	6,6	14,0	8,9
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,23	+31,6%	9,2	6,5	6,9	5,6
Handel						+6,8%	34,9	23,3	15,5	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	357,90	+17,9%	40,6	25,6	13,8	10,2
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	285,05	+8,1%	34,7	23,9	20,4	15,3
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	37,00	+19,7%	43,2	18,4	15,5	9,6
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,37	+4,5%	25,2	22,7	11,1	10,1
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 413	-0,2%	34,9	27,4	18,2	15,3
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,72	+124,3%	-	8,5	-	4,6
Inne						+11,3%	11,3	9,7	7,1	6,3
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	59,55	+11,3%	11,3	9,7	7,1	6,3

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						12,4	11,0	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	49,40	+5,1%	13,3	11,0	9,6	8,1
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	165,00	-11,3%	8,0	10,3	6,8	6,5
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	30,50	-2,5%	13,7	12,0	8,6	7,8
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	2,44	-4,3%	9,9	8,0	8,3	6,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,80	+0,9%	8,6	8,3	5,7	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	71,00	+11,8%	27,2	21,3	13,8	11,5
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	89,00	-20,9%	11,5	10,3	6,7	6,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,10	+91,7%	16,4	13,2	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,49	-15,3%	11,3	10,5	5,7	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	0,97	-81,0%	-	-	-	22,0
Budownictwo						13,8	11,8	6,0	5,6
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	9,73	-18,8%	10,3	12,6	6,0	7,1
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,65	-12,5%	10,7	9,2	5,9	5,4
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,62	-3,6%	858,3	11,3	12,5	5,4
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	10,80	-15,6%	13,8	10,1	6,8	5,8
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	8,46	-8,0%	-	22,6	-	9,8
Deweloperzy						8,6	7,8	11,4	8,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,85	-2,6%	8,4	6,4	7,6	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,78	+6,8%	-	9,0	73,8	7,2
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,51	+0,2%	6,5	5,4	6,7	5,5
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	24,83	-4,1%	8,6	9,7	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,70	-13,0%	13,0	12,1	43,8	24,4
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,61	-10,6%	17,3	16,8	19,0	17,8
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						14,9	12,0	8,8	7,2
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,75	+3,0%	17,2	13,5	11,4	9,2
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,61	-9,6%	9,6	6,3	5,9	4,7
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	9,00	+0,8%	14,7	10,5	7,8	5,6
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,56	+9,2%	15,0	13,6	9,8	8,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,0	11,6	22,6	10,6	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	341,9	16,5	14,6	12,6	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,2%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,43	-	-	19,8	-1%	-2%	1%	0,2	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	203,5	21,1	18,1	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	126,5	14,6	14,2	13,6	10%	10%	11%	1,4	1,5	1,4	6,9%	6,9%	6,3%
PKO BP	35,3	15,3	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	0,24	-	22,3	11,1	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,7	16,1	14,7	12,7	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	11,6	18,8	25,0	16,2	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	13,6	12,5	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	17,5	-	14,0	11,5	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		13,6	14,0	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	0,6%	1,4%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,5	12,7	13,0	11,6	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	1,3%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	972	13,4	12,8	12,4	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 240	13,5	10,9	11,2	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
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	14,7	13,6	14,0	9,6	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	193,74	8,3	6,7	6,2	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,4	10,2	7,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	2,49	-	13,8	4,5	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,53	33,3	10,0	4,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,28	-	11,1	7,0	0%	3%	5%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,72	9,0	9,9	5,0	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,52	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Türkiye Garanti Bank	9,90	8,5	6,8	5,8	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Türkiye Halk Bank	12,10	5,2	4,0	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,4%	1,5%	2,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,21	6,5	5,6	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,39	6,5	5,5	4,9	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		9,0	10,1	5,9	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,0%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,7	20,3	14,6	12,1	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,6%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,2	11,7	12,0	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,9	23,8	13,9	12,3	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	4,8	10,4	8,2	7,3	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	192,9	12,9	12,1	11,5	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,2%	4,4%
Aviva	4,9	9,8	9,3	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,4%	5,8%
AXA	25,9	11,2	10,5	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	5,0%
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	15,6	11,2	10,5	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,3%	5,7%
Helvetia	531,0	13,1	11,7	10,4	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,8	11,5	10,1	9,4	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,7	14,5	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,7%
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		12,3	11,9	10,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	5,1%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-05)

	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	65,0	5,8	5,9	6,8	0,8	0,7	0,7	11,8	9,9	14,9	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	2 980	5,0	4,2	4,9	0,9	0,7	0,7	8,4	7,0	10,3	18%	18%	14%	19,0%	21,0%	2,7%
PKN Orlen	127,0	6,2	5,2	8,8	0,8	0,6	0,6	10,3	8,2	17,5	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
HollyFrontier	35,9	13,7	9,3	6,9	0,8	0,7	0,7	-	28,7	16,3	6%	7%	10%	3,7%	3,7%	3,8%
Andeavor	105,4	11,3	7,9	6,2	0,9	0,7	0,7	25,8	22,1	15,2	8%	9%	11%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	77,3	7,9	7,4	6,3	0,5	0,4	0,4	21,0	18,9	14,0	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	56,3	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,8	20,7	16,7	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	93,3	13,6	10,7	8,9	0,7	0,5	0,5	30,4	22,6	16,5	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Supras	121,6	-	-	-	-	-	-	20,5	10,4	10,7	-	-	-	4,0%	7,0%	6,9%
OMV	48,2	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,6	11,3	13,5	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	37,8	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	2,3	4,1	4,0	4,6	0,3	0,3	0,3	12,5	10,7	15,1	7%	7%	5%	4,2%	5,1%	4,0%
Motor Oil	19,7	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,5	5,9	6,3	0,8	0,6	0,6	12,7	11,0	14,7	8%	9%	8%	2,9%	3,5%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	7,1	1,6	1,5	1,5	15,3	12,7	13,1	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,7%
Centrica	177,5	5,7	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	10,9	11,3	10,8	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,6	11,8	10,1	10,3	8,7	7,6	7,7	13,4	12,1	13,2	73%	76%	75%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,8	7,4	7,5	7,2	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	14,4	6,1	6,4	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,5	14,1	16%	16%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,4	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	7,5	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	20,1	17,7	17,2	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	13,0	12,6	12,4	10,4	9,9	9,8	17,6	15,6	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,7	6,6	4,9	4,4	1,2	1,1	1,0	16,5	10,9	9,7	18%	22%	22%	2,7%	3,0%	4,6%
BP	490,4	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	14,0	6,5	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,5	19,3	19%	22%	23%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom	123,5	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,5	3,9	22%	22%	23%	6,3%	6,3%	6,6%
NovaTek	680,0	12,0	11,2	10,1	4,1	3,8	3,7	8,2	11,7	10,2	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,0	5,4	4,6	4,2	2,8	2,6	2,4	12,0	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,7%	8,8%	9,2%
Shell	26,0	9,7	7,0	6,3	1,4	1,2	1,1	29,5	17,6	15,4	14%	17%	17%	8,5%	8,5%	8,5%
Statoil	160,7	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	45,7	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,3%	6,0%	6,1%
Mediana		7,4	7,0	6,5	1,4	1,3	1,3	14,5	14,5	14,1	19%	22%	22%	5,4%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-05)

	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	10,5	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,8	15,9	14,5	22%	21%	22%	7,5%	3,5%	3,5%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,5	2,1	2,1	2,0	12,2	12,1	12,1	24%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Endesa	18,8	7,4	7,5	7,2	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	5,0	7,1	6,8	6,6	1,4	1,4	1,4	15,8	14,2	12,7	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,4%
EON	9,5	9,9	9,7	9,8	1,3	1,2	1,3	22,4	15,1	14,9	13%	13%	13%	2,3%	3,2%	3,8%
Fortum	17,2	14,1	11,6	11,2	4,2	3,6	3,3	27,5	24,6	23,0	30%	31%	29%	4,4%	5,1%	4,3%
Iberdola	6,4	9,4	9,1	8,3	2,3	2,4	2,2	15,8	14,8	13,7	24%	26%	26%	4,6%	5,1%	5,2%
National Grid	936,5	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	1380,0	9,5	9,1	9,1	0,7	0,7	0,7	11,8	11,2	11,7	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	449,6	6,7	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	16,9	13,6	14,3	29%	27%	28%	8,8%	7,3%	6,6%
PGE	12,7	3,9	4,2	4,5	1,0	1,5	1,5	9,2	5,8	6,9	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,5	4,4	4,4	4,9	0,8	0,9	1,0	16,6	4,2	4,8	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,8	4,9	4,9	4,4	1,0	1,2	1,1	7,8	5,9	6,1	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,5%
Energia	12,3	4,8	4,7	4,4	1,0	0,9	0,9	33,7	6,9	6,4	20%	19%	20%	4,0%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,2	2,0	2,3	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	3,4	3,0	21%	20%	20%	0,0%	6,1%	6,1%
Mediana		7,4	7,4	7,3	1,2	1,4	1,3	15,5	13,6	13,1	21%	22%	23%	2,9%	3,8%	3,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-05)

		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	3 504	5,6	6,4	6,2	2,6	2,2	2,1	5,4	7,6	7,7	47%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,7%
Uralkali	136,5	9,6	9,2	9,5	5,0	4,8	4,9	5,3	6,8	6,6	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,3	11,7	11,1	9,9	1,5	1,4	1,4	22,1	21,7	18,0	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 358	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	22,1	12,3	9,3	6,9	1,9	1,7	1,5	32,3	24,5	14,3	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	362,0	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	21,6	10,4	10,2	8,2	1,5	1,5	1,4	31,9	27,3	18,9	15%	15%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Potash	19,1	14,3	14,2	12,6	5,2	5,2	4,9	37,6	31,1	28,3	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,0	16,2	16,7	12,6	4,2	4,0	3,8	44,2	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1536,0	8,6	8,4	7,5	1,6	1,6	1,6	13,8	14,3	11,8	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	77,0	8,5	7,7	6,9	0,9	0,9	0,9	22,2	16,2	14,9	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	20,7	8,1	7,4	6,3	0,7	0,7	0,6	-	10,9	8,8	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	182,0	5,2	5,2	4,7	0,8	0,8	0,8	11,1	10,4	10,5	16%	15%	16%	5,8%	4,7%	6,9%
Mediana		8,6	9,0	7,3	1,6	1,6	1,5	19,7	15,3	13,1	16%	18%	21%	3,3%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,0	5,1	5,9	5,5	1,3	1,3	1,2	5,8	9,8	9,4	26%	21%	21%	4,4%	0,0%	5,6%
Akzo Nobel	78,6	10,3	9,9	9,6	1,5	1,5	1,5	18,6	18,2	17,7	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	90,3	9,5	8,3	8,1	1,7	1,5	1,5	18,8	15,5	15,3	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3893,0	16,1	14,3	13,4	4,5	4,0	3,9	25,3	22,5	21,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,7	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,3	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,1	-	-	-	-	-	-	14,1	10,5	10,0	-	-	-	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,6	7,1	7,7	-	-	-	6,5%	5,8%	6,5%
Solvay	126,6	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	664,3	11,2	10,3	10,1	1,4	1,6	1,6	23,9	18,8	16,2	12%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,9%
Tessenderlo Chemie	41,4	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	116,7	6,7	7,8	7,3	1,3	1,5	1,4	35,6	31,9	24,1	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,1%
Mediana		9,5	8,6	8,1	1,5	1,5	1,5	18,6	15,5	15,0	20%	19%	20%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-05)

	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	346,5	18,9	15,4	14,5	4,3	3,8	3,6	30,3	24,3	22,6	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	126,4	21,0	16,1	13,8	2,7	2,4	2,3	38,8	24,7	19,6	13%	15%	17%	2,4%	2,5%	2,5%
Duro Felguera	0,51	11,7	10,5	9,2	0,5	0,5	0,5	17,6	10,9	7,5	4%	5%	6%	1,0%	4,3%	5,9%
Komatsu	3270,0	11,2	13,3	11,1	1,9	2,1	1,6	22,7	31,0	24,7	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	143,4	13,7	11,4	10,7	2,6	2,3	2,3	27,2	20,1	18,2	19%	20%	21%	1,8%	2,2%	2,4%
Mediana		13,7	13,3	11,1	2,6	2,3	2,3	27,2	24,3	19,6	17%	16%	17%	1,8%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-05)

		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	120,4	9,1	5,7	5,4	1,6	1,6	1,4	-	14,3	8,8	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1473,5	6,6	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	13,8	9,1	12,0	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	996,5	9,9	8,2	8,1	4,3	3,8	3,7	36,7	26,5	24,8	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,1	11,8	6,7	7,2	4,5	3,6	3,6	-	15,0	17,3	38%	53%	50%	1,0%	2,6%	2,2%
Boliden	290,7	9,6	7,1	7,4	2,2	1,9	1,9	21,3	12,5	13,6	23%	26%	26%	1,5%	2,8%	2,6%
First Quantum	15,8	13,9	12,6	8,8	5,2	4,2	3,6	44,5	-	17,2	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,8	7,6	7,3	6,0	2,4	2,5	2,3	43,6	15,3	11,0	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	10,0	6,6	5,6	4,9	2,7	2,4	2,2	55,5	18,7	10,6	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,5	10,8	6,9	7,1	4,1	3,3	3,3	-	22,5	21,6	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	18,0	9,1	8,5	7,3	4,3	3,9	3,5	12,7	12,5	10,7	47%	46%	49%	6,8%	8,2%	9,1%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,9	4,6	2,0	1,8	2,0	20,3	15,3	23,3	46%	48%	43%	1,9%	1,9%	1,8%
Rio Tinto	3676,0	8,0	6,0	6,8	3,0	2,7	2,9	18,0	11,4	13,8	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,7	1,9	1,7	1,7	16,4	11,5	9,8	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,9%
Southern CC	41,8	16,8	12,6	11,2	6,8	6,0	5,5	37,2	24,8	21,3	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	909,5	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,4	12,7	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	6,8	7,0	2,8	2,6	2,6	21,3	15,3	13,7	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 (2017-10-05)

	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	38,9	22,6	29,6	28%	27%	25%	10,5%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,1	10,0	4,4	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	40,1	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,3	4,7	1,1	1,1	1,2	38,9	22,6	34,8	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	15,4	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	274,7	8,6	8,7	8,5	2,4	2,4	2,4	16,3	16,3	16,0	28%	27%	28%	6,9%	7,0%	7,3%
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	482,0	4,8	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	15,0	13,2	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,2%
Telecom Austria	7,8	5,8	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	17,6	15,5	14,9	32%	32%	32%	2,6%	2,4%	2,5%
Mediana		5,8	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	16,4	16,1	15,4	32%	32%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	279,5	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	15,7	6,3	6,0	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,9	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,1	8,1	8,0	2,9	3,0	3,0	31,8	25,4	23,2	36%	36%	37%	10,1%	4,3%	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	498,8	8,0	8,1	8,2	2,9	2,9	2,9	17,2	17,5	17,5	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	14,4	12,0	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,5%	4,7%
Telia Company	38,9	8,9	8,9	8,8	2,7	2,9	2,9	12,9	13,2	12,3	31%	32%	33%	5,2%	5,2%	5,4%
TI	0,8	5,5	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,4	10,5	9,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,7%
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 (2017-10-05)

	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	16,4	7,1	6,7	6,4	0,7	0,7	0,6	-	-	49,1	10%	10%	10%	4,6%	3,0%	4,6%
Cyfrowy Polsat	25,7	8,0	7,6	7,2	3,0	2,8	2,6	19,0	15,6	13,3	37%	37%	37%	0,0%	1,2%	1,4%
Mediana		7,5	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	19,0	15,6	31,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,5	0,7	0,7	0,7	20,3	16,0	13,5	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	56,1	13,1	12,0	10,9	2,3	2,2	2,1	23,6	21,4	19,2	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	653,0	9,6	11,6	11,9	1,7	1,9	2,0	12,4	12,8	12,3	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	17,6	16,4	12,7	9%	8%	10%	1,9%	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	3,2	7,0	6,6	6,1	1,4	1,3	1,3	5,7	6,2	4,7	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	82,8	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,4	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,7	7,5	1,4	1,3	1,3	17,6	16,0	12,7	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,7	10,5	9,9	9,2	2,1	2,0	2,0	14,3	13,0	12,1	20%	20%	21%	5,8%	8,3%	7,0%
Gestevisión Telecinco	9,4	12,5	11,7	10,8	3,0	3,0	2,9	17,6	16,3	15,0	24%	26%	27%	5,7%	5,9%	6,5%
ITV PLC	178,7	8,8	9,2	9,0	2,6	2,6	2,5	11,0	11,5	11,2	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,1	8,6	7,0	6,5	1,9	1,8	1,6	21,3	17,5	16,2	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	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	308,6	15,3	14,4	11,9	1,4	1,4	1,2	23,6	23,2	19,1	9%	9%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	29,2	8,7	8,2	7,7	2,3	2,1	2,0	12,1	11,6	11,1	27%	26%	26%	6,7%	6,8%	7,3%
RTL Group	64,5	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	12,6	8,3	6,9	7,1	1,1	1,1	1,1	35,1	20,3	22,1	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	2,9%
Mediana		8,8	8,2	7,7	1,9	1,8	1,7	15,9	16,3	12,6	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	925,5	9,6	10,2	9,5	1,8	1,6	1,6	14,8	16,0	14,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	94,0	7,8	7,6	6,9	3,5	3,4	3,1	18,3	15,5	15,5	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	1,9%
Comcast	38,4	9,1	8,5	8,0	3,0	2,9	2,7	22,0	18,9	17,1	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	54,0	11,6	12,1	13,2	2,4	2,5	2,6	18,1	21,7	22,6	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,0	9,2	10,6	9,9	4,3	5,0	4,8	-	-	43,4	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,8	9,1	9,1	9,2	4,0	3,7	3,8	19,4	23,1	21,9	44%	41%	41%	6,5%	7,4%	6,7%
Mediana		9,2	9,6	9,3	3,3	3,1	2,9	18,3	18,9	19,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-05)

	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*	27,2	7,0	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,3	5,9	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	46,0	-	-	-	-	-	-	12,7	15,4	15,3	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	170,0	7,7	8,2	7,4	1,2	1,1	1,0	19,7	17,9	16,1	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,9%
Sygnity*	3,3	3,2	-	-	0,2	-	0,2	3,8	-	16,5	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,4	6,8	0,2	0,6	0,2	9,8	15,4	15,7	6%	7%	8%	2,9%	3,2%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	133,8	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	100,7	11,1	10,8	9,9	1,5	1,4	1,4	19,0	17,0	15,7	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	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	13,0	13,3	10,7	8,7	1,1	1,0	0,9	26,0	18,8	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	76,0	15,6	14,0	13,5	5,8	5,5	5,1	28,5	25,1	23,7	37%	39%	37%	1,9%	2,0%	2,2%
Oracle	48,9	11,4	11,4	10,3	5,2	5,1	4,8	18,6	18,5	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	94,5	15,5	16,2	14,9	5,4	5,0	4,7	24,9	22,8	20,7	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,8	10,3	10,5	9,8	1,4	1,3	1,3	17,2	16,0	15,3	13%	13%	13%	4,8%	4,9%	5,2%
Mediana		11,3	10,7	9,9	1,8	1,8	1,8	18,9	17,8	15,5	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-05)

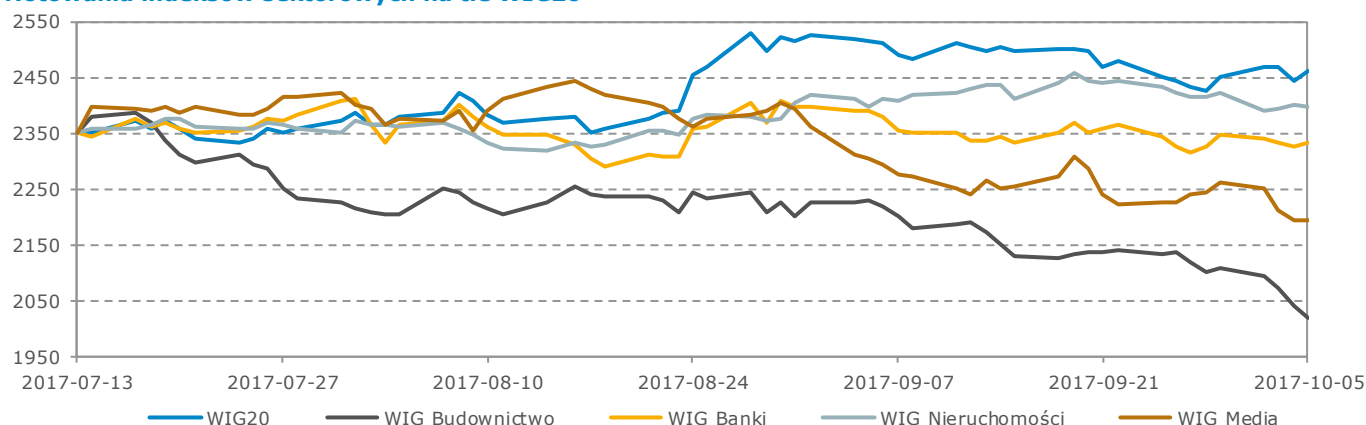
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	200,0	4,7	4,4	5,0	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	102,0	5,1	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,8	9,8	10,4	8%	8%	7%	3,9%	9,8%	6,1%
Elektrotim	9,7	15,7	6,0	7,1	0,3	0,3	0,3	-	10,3	12,6	2%	6%	5%	12,7%	3,6%	8,2%
Erbud	26,2	3,4	4,4	4,9	0,1	0,1	0,1	-	10,4	10,4	3%	3%	3%	6,4%	4,5%	4,8%
Herkules	3,7	6,9	5,9	5,4	2,0	1,8	1,7	15,4	10,7	9,2	28%	31%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Torpol	11,6	6,1	12,5	5,4	0,3	0,3	0,2	25,8	-	11,3	4%	3%	4%	5,9%	3,8%	0,0%
Trakcja	10,8	5,5	6,8	5,8	0,4	0,4	0,4	10,2	13,8	10,1	7%	6%	6%	3,1%	4,6%	4,6%
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	11,0	9,5	6,2	5,3	0,3	0,2	0,2	12,2	9,0	8,1	3%	4%	4%	1,5%	1,8%	2,7%
ZUE	8,5	10,3	-	9,8	0,3	0,5	0,3	-	-	22,6	3%	-	3%	3,9%	0,0%	0,0%
Mediana		5,8	5,9	5,4	0,4	0,4	0,4	12,5	10,5	10,8	6%	6%	6%	4,0%	4,4%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,3	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,3	15,8	14,1	20%	20%	20%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	5,8	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	5,3	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,6	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	143,6	8,7	7,4	7,1	0,5	0,4	0,4	26,5	21,1	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	13,1	32,7	13,2	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,8%
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	190,2	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	36,9	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	14,2	13,1	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,1	7,3	7,2	0,5	0,5	0,5	16,9	15,3	13,7	8%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-05)

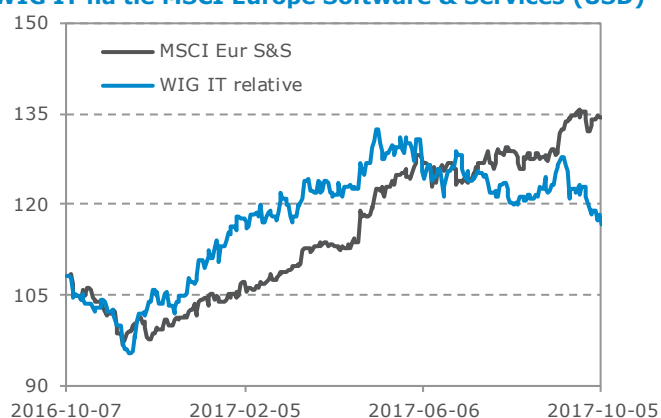
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,2	0,4	0,4	0,4	-	-	9,0	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,7	12,6	8,7	7,2	2,3	2,1	2,0	16,7	10,9	9,0	14%	17%	17%	3,8%	6,0%	9,2%
Echo Investment	4,9	3,9	11,7	7,0	1,3	1,3	1,2	5,2	6,6	6,7	127%	46%	73%	121%	13%	10,2%
GTC	9,3	11,2	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,1	11,8	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	16,0	6,5	5,4	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,8	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,6	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,7	-	43,8	24,4	0,4	0,4	0,4	-	13,0	12,1	-	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	9,2	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,4%	8,7%
Ronson	1,6	4,9	19,0	17,8	0,7	0,8	0,8	4,1	17,3	16,8	18%	10%	12%	5,0%	11,8%	6,2%
Mediana		11,2	10,9	7,2	0,8	0,8	0,8	7,8	8,9	9,0	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,7	13,9	0,7	0,7	0,7	13,1	12,3	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,3	24,2	24,0	22,3	1,0	1,0	1,0	27,3	21,0	20,0	91%	84%	85%	2,4%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,6	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,5	12,3	12,3	89%	91%	91%	4,4%	4,6%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,2	47,9	0,8	0,9	0,9	-	26,7	44,4	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%	6,1%
Segro	534,0	27,7	24,0	21,6	1,1	1,1	1,0	28,6	27,4	25,1	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	207,4	24,8	24,1	23,1	1,1	1,1	1,0	18,4	17,3	16,5	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,0	21,6	1,0	0,9	0,9	16,5	17,3	16,5	80%	84%	83%	4,4%	4,6%	4,7%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



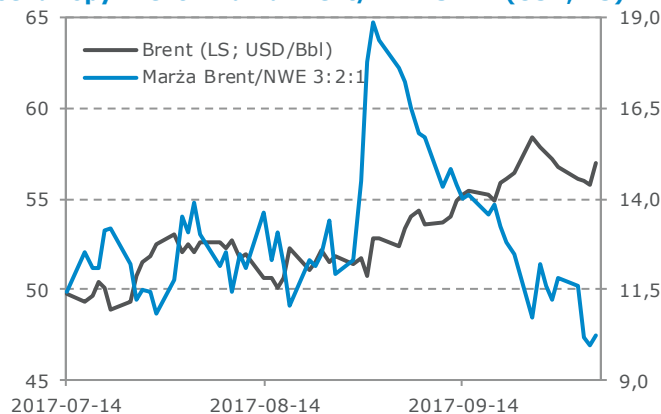
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



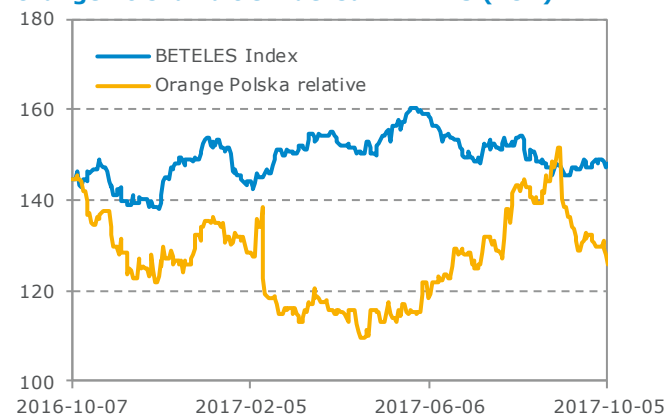
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-05	22 669,08	22 777,04	22 655,14	22 775,39	+0,50%
S&P 500	2017-10-05	2 540,86	2 552,51	2 540,02	2 552,07	+0,56%
NASDAQ	2017-10-05	6 552,87	6 587,21	6 547,65	6 585,36	+0,78%
DAX	2017-10-05	12 950,18	12 969,40	12 933,56	12 968,05	-0,02%
CAC 40	2017-10-05	5 355,91	5 381,74	5 355,91	5 379,21	+0,30%
FTSE 100	2017-10-05	7 467,58	7 507,99	7 464,40	7 507,99	+0,54%
WIG20	2017-10-05	2 444,16	2 469,80	2 439,73	2 463,45	+0,79%
BUX	2017-10-05	37 942,14	37 946,00	37 718,42	37 876,47	-0,12%
PX	2017-10-05	1 052,64	1 057,43	1 050,47	1 057,39	+0,46%
RTS	2017-10-05	1 548,15	1 566,43	1 547,02	1 566,40	+0,93%
SOFIX	2017-10-05	677,35	678,07	671,43	672,93	-0,65%
BET	2017-10-05	7 888,66	7 917,65	7 883,63	7 904,62	+0,20%
XU100	2017-10-05	104 795,50	105 047,70	104 203,90	104 334,30	-0,20%
BETELES	2017-10-05	146,91	148,18	146,68	148,14	+0,78%
NIKKEI	2017-10-05	20 650,71	20 667,47	20 602,26	20 628,56	+0,01%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-10-05	6 510,00	6 708,50	6 504,50	6 700,00	+2,74%
Ropa	2017-10-05	55,76	57,23	55,72	57,09	+2,28%
USD/PLN	2017-10-05	3,6544	3,6811	3,6497	3,6762	+0,60%
EUR/PLN	2017-10-05	4,2976	4,3074	4,2936	4,3049	+0,17%
EUR/USD	2017-10-05	1,1759	1,1779	1,1699	1,1711	-0,41%
USBonds10	2017-10-05	2,3283	2,3570	2,3176	2,3480	+0,0251
GRBonds10	2017-10-05	0,4590	0,4690	0,4270	0,4560	+0,0030
PLBonds10	2017-10-05	3,3910	3,4170	3,3250	3,4140	+0,0260

WIG20 Index

BUX Index

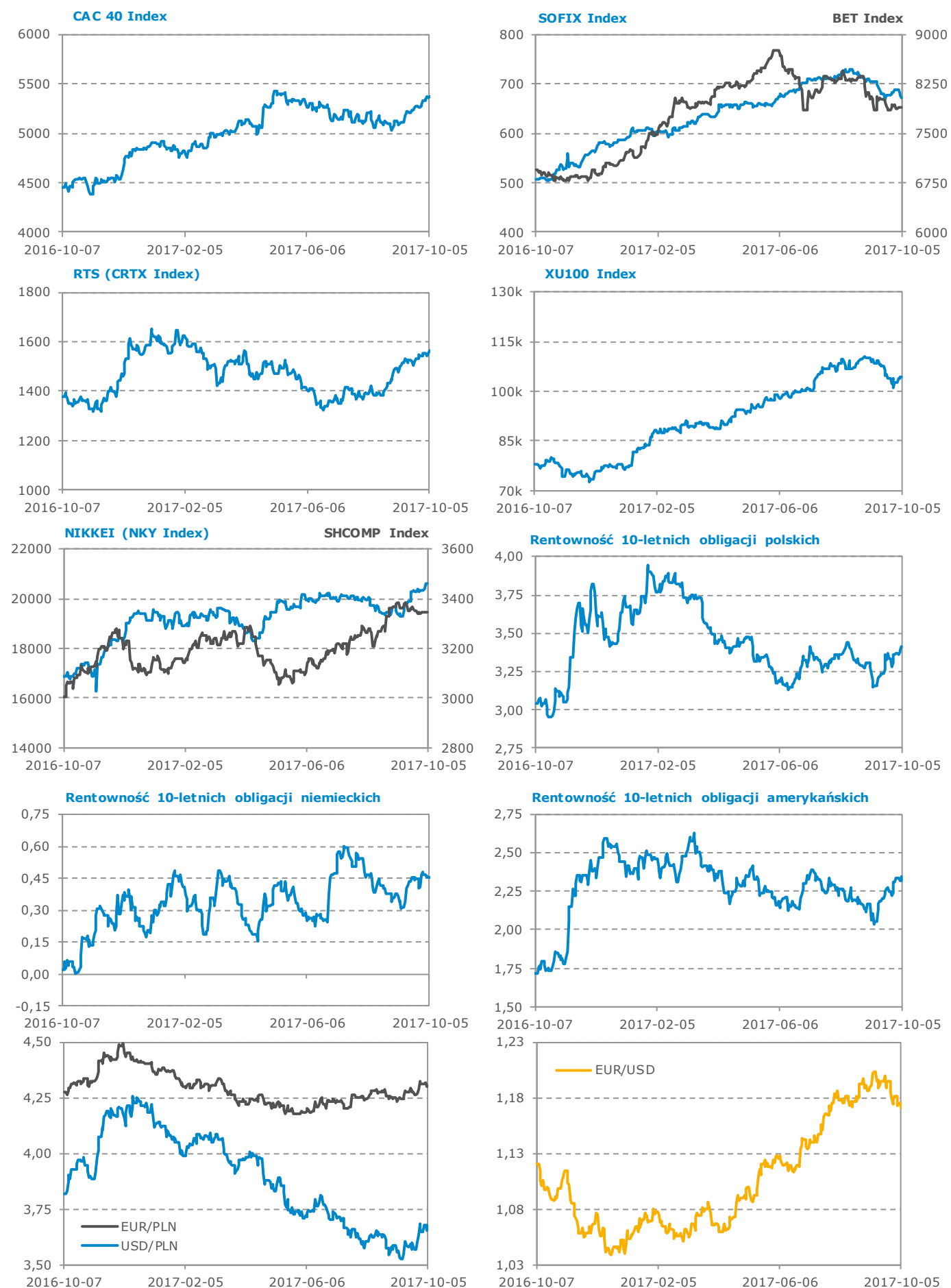
PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)
DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, 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