poniedziałek, 9 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	22 773,7	-0,01%	FTSE 100	7 522,9	+0,20%	Miedź (LME)	6 666,5	-0,50%
S&P 500	2 549,3	-0,11%	WIG20	2 479,5	+0,65%	Ropa (Brent)	55,65	-2,52%
NASDAQ	6 590,2	+0,07%	BUX	37 941,8	+0,17%	USD/PLN	3,6743	-0,05%
DAX	12 955,9	-0,09%	PX	1 058,1	+0,06%	EUR/PLN	4,3109	+0,14%
CAC 40	5 359,9	-0,36%	PLBonds10	3,495	+8,10%	EUR/USD	1,1730	+0,16%

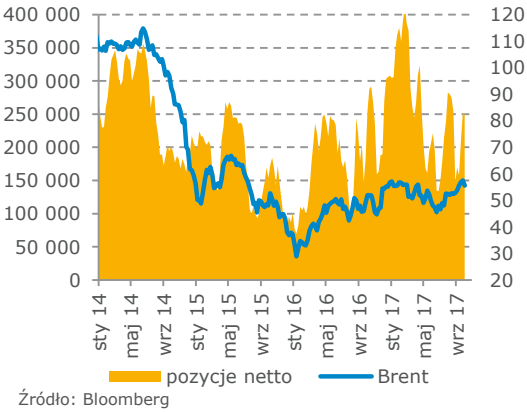
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Liczba aktywnych wiertni spadła, spekulacyjne pozycje również

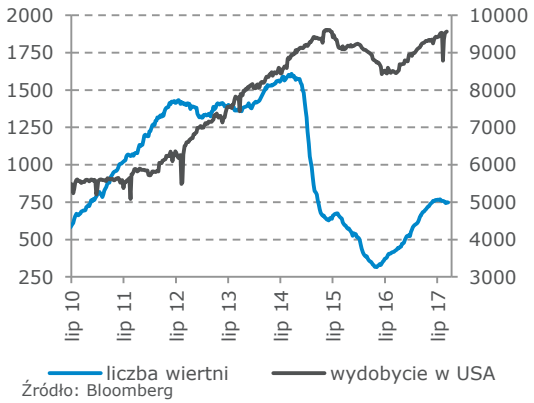
Liczba długich pozycji netto na ropie monitorowana przez CFTC spadła w ostatnim tygodniu o niecałe 2,5 tys. sztuk do 249 tys. kontraktów (średnia za ostatni rok to 254 tys. sztuk). Również w piątek Baker Hughes podał, że liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA spadła o 2 sztuki do 748, co oznacza powrót do trendu spadkowego po ostatnim odczycie (przypominamy że poprzednio liczba wiertni wzrosła o 6). **Oczekujemy dalszego spadku liczby aktywnych wiertni i poprawy sentymentu na rynku ropy. (K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Energetyka

Dwie elektrownie bez wymaganych zapasów węgla

Jak wynika z informacji Dziennika Gazety Prawnej, dwie elektrownie zgłosiły w URE niższe od wymaganych ustawowo zapasy paliwa. Powodem tego ma być zbyt małe wydobycie węgla w kopalniach. Zgodnie z prawem elektrownie muszą posiadać zapasy paliwa na minimum 30 dni. Formalnie za zbyt małe zapasy węgla elektrowniom grozi kara w wysokości do 5% przychodów spółki za poprzedni rok, która w praktyce nie jest jednak stosowana. Według doniesień prasowych jedną z tych elektrowni może być Ostrołęka. Tauron i Enea potwierdziły posiadanie zapasów na wymaganym poziomie. Podobno Enea rozważa kontrakt z Węglokoksem, który miałby dla koncernu sprowadzać węgiel z importu. Podobno pojawia się też problem z transportem paliwa do elektrowni z uwagi na dostępność wagonów. **Te doniesienia potwierdzają tylko napiętą sytuację na rynku węgla i scenariusz podwyżek cen w przyszłym roku. (K. Kliszcz)**

Telekomunikacja

Inea nie osiągnęła spodziewanej wyceny

Wg portalu TMT Finance (na podstawie przedruku do portalu telko.in) Warburg Pincus nie znalazł chętnych do zapłacenia oczekiwanej kwoty za udziały w poznańskiej sieci kablowej Inea. Według portalu, formalne oferty za 100% udziałów w sieci kablowej nie sięgnęły spodziewanej ceny szacowanej na 400 mln USD (1,468 mld PLN). Ta kwota, wedle TMT Finance, miała zniechęcić do udziału nabywców strategicznych, do których należeć mieli: Liberty Global i Cyfrowy Polsat. Najbardziej zainteresowane przejęciem miały być fundusze kontrolowane przez firmę inwestycyjną Macquarie Group. Poza nią w procesie brał udział fundusz infrastrukturalny Antin oraz fundusze BC Partners i Partners Group. Tymczasowe fiasko według portalu zakończenia prób sprzedaży Inei. Wedle TMT Finance, Warburg Pincus może wznowić rozmowy z podmiotami, które wycofały się z procesu we wczesnej fazie negocjacji. To znowu może oznaczać obniżenie oczekiwań cenowych za spółkę. **Według prasy EBITDA za 2015 r. Inei przekroczyła 100 mln**

PLN i pozostaje w trendzie rosnącym. Nie znamy wielkości długu netto, jednak Ineę na rynku reklamuje się jako aktywo infrastrukturalne, więc może się je wyceniać znacznie powyżej 10x EBITDA. Zainteresowanie Cyfrowego Polsatu przejęciem operatora kablowego jest więc realne. Perspektywa wysokiej dywidendy jest naszym zdaniem dość odległa. (P. Szpigiel)

Rynek miedzi

Odbicie pozycji spekulacyjnych na miedzi

W ubiegłym tygodniu liczba spekulacyjnych pozycji długich wzrosła o 3,7 tys. sztuk z 30,1 tys. sztuk tydzień wcześniej. Wcześniej w ciągu trzech tygodni liczba otwartych pozycji długich spadała. **(J. Szkopek)**

Famur
Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 6,94 PLN

Podpisanie umowy za 63 mln PLN z PG Silesia

Famur poinformował w komunikacie bieżącym o podpisaniu umowy z PG Silesia na dostawę kompleksu ścianowego za 62,3 mln PLN. Dostawa odbywać się będzie do końca 2Q'18. **(J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AmRest

AmRest podpisał umowę kredytową z Pekao SA, PKO BP, ING BSK i Česká spořitelna na łączną kwotę około 430 mln euro, czyli około 1,848 mld PLN. Termin spłaty kredytu przypada na 30 września 2022 roku.

Banki

Zysk netto sektora bankowego w okresie styczeń-sierpień 2017

	I-VIII 2017	I-VIII 2016	zmiana
Wynik z tytułu odsetek	27 805	25 015	11,2%
Przychody z tytułu opłat i prowizji	11 854	10 958	8,2%
Koszty z tytułu opłat i prowizji	2 682	2 578	4,0%
Wynik działalności bankowej	40 525	40 548	-0,1%
Koszty działania banku	21 945	21 156	3,7%
Odpisy	4 623	4 612	0,2%
Wynik z działalności operacyjnej	12 631	13 367	-5,5%
Wynik netto	9 365	10 318	-

Enter Air

Enter Air i TUI Poland zawarły umowę o współpracy na sezon lato '18 – zima '18/'19. Szacunkowa wartość umowy wynosi 81,4 mln USD (ok. 299,5 mln PLN).

Gekoplast

Gekoplast przedłużył do 31 października wyłączność na przeprowadzenie badania spółki (due diligence) przez włoską firmę K-Holding.

Idea Bank

Jarosław Augustyniak zrezygnował z funkcji prezesa Idea Banku.

RN powołała wiceprezesa banku Tobiasza Burego na stanowisko pełniącego obowiązki prezesa.

JSW

JSW chce w cztery tygodnie wybrać TFI dla funduszu stabilizacyjnego wartego 1,2-1,5 mld PLN – p.o. prezesa.

Do '30 grupa JSW przeznaczy ok. 1,5 mld PLN na inwestycje w koksowniach - strategia.

JSW, Cognor

KE nałożyła cła antydumpingowe na wyroby żeliwne i stalowe pochodzące z Brazylii, Iranu, Rosji i Ukrainy.

PKO BP

PKO BP planuje emisję euroobligacji w ramach programu EMTN o wartości nie wyższej niż 350 mln CHF.

PZU

Rzeczpospolita podaje, że szkody spowodowane na świecie przez katastrofy naturalne w 3Q mogą się okazać najkosztowniejsze w historii (Rzeczpospolita).

PZU, Pekao

PZU jeszcze w tym kwartale planuje zaktualizować strategię, uwzględniając bliższą współpracę z Bankiem Pekao (Rzeczpospolita).

Selvita

W sobotę 7 października Selvita poinformowała o zawieszeniu badania klinicznego w projekcie SEL24.

Ursus

Udział Ursusa w rejestracji nowych ciągników wyniósł w okresie styczeń-wrzesień 8,6% vs 6,56% przed rokiem.

Wielton

Udział Wieltonu w rejestracji nowych przyczep i naczep utrzymał się w I-IX na poziomie 16,2% - PZPM.

Kalendarium spółek

Data		Wydarzenie
9-10 paź	**Grupa Azoty**	**Dzień Inwestora** (siedziba Spółki, Tarnów)
18 paź	**AMICA**	**Site Visit w zakładzie we Wronkach**
18 paź	**LIBET**	**Site Visit w zakładzie w Łodzi**
19 paź	**PKN Orlen**	**Publikacja wyników 3Q'17**
19 paź	**I2 Development**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
19 paź	**Grupa Kęty**	**Publikacja wyników 3Q'17**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Poniedziałek, 9 października 2017					
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,00% m/m; 4,00% r/r
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Sierpień		4,00% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Październik		28,20
Wtorek, 10 października 2017					
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					
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Wrzesień		104
20:00	USA	Budżet rządowy	Wrzesień		-108,00 mld
Czwartek, 12 października 2017					
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
Piątek, 13 września 2017					
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Wrzesień		3,40% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Wrzesień		0,20% m/m; 1,80% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Wrzesień		0,10% m/m; 1,80% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień		-0,20% m/m; 0,70% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień		0,20% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Wrzesień		0,40% m/m; 1,90% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Wrzesień		-0,20% m/m; 3,20% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Wrzesień		0,20% m/m; 3,60% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Sierpień		0,20% m/m; 3,00% r/r

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse						**+5,5%**	**14,5**	**12,4**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,35	+26,1%	22,7	10,7		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	342,30	+16,9%	14,6	12,6		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,39	-8,6%	-	19,2		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,90	+21,6%	16,5	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	201,00	-24,2%	17,9	15,9		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,91	-15,9%	13,2	11,6		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,35	+14,2%	14,3	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,68	-10,0%	14,8	13,1		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	965,60	+15,1%	12,7	12,4		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,36	-3,7%	13,0	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 305	+5,8%	11,0	11,3		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,27	+12,0%	14,8	12,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	296,00	+14,9%	15,8	13,8		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,86	+55,5%	8,6	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,75	+50,5%	7,7	6,7		
Chemia						**+3,7%**	**11,3**	**12,3**	**6,9**	**6,6**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	66,98	+18,8%	10,1	9,7	6,1	5,7
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	78,71	+2,6%	16,5	15,2	7,8	7,0
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,41	+65,4%	6,3	6,0	4,7	6,2
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,99	-7,4%	12,4	15,0	10,0	9,7
Paliwa						**-5,7%**	**9,3**	**12,8**	**5,2**	**5,9**
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	66,70	-22,6%	10,1	15,3	6,1	7,0
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	2 962	+3,9%	6,9	10,3	4,2	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,74	+14,7%	10,9	9,8	4,9	4,4
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	131,50	-34,2%	8,5	18,1	5,4	9,1
Energetyka						**+10,9%**	**5,8**	**6,5**	**4,8**	**4,5**
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	449,00	+14,1%	13,6	14,3	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	13,63	+7,0%	5,8	6,0	4,9	4,4
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,41	+16,8%	6,9	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,75	+6,7%	5,8	7,0	4,3	4,5
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,56	+2,2%	4,2	4,9	4,4	5,0
Telekomunikacja, media, IT						**+2,8%**	**23,6**	**17,8**	**7,6**	**7,2**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,77	+6,1%	-	-	4,2	4,9
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,09	+39,5%	87,0	39,8	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	25,47	-4,2%	15,4	13,2	7,6	7,2
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	45,69	-3,7%	15,3	15,2		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	115,70	-35,7%	56,3	116,6	44,6	91,0
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	170,50	+14,4%	18,0	16,1	8,2	7,5
Przemysł, metale						**+9,9%**	**15,1**	**13,1**	**9,8**	**7,4**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,05	+13,1%	27,9	18,7	11,3	7,4
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	51,51	+39,3%	4,9	4,9	4,2	3,9
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	400,00	+3,5%	15,1	13,1	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	120,75	+2,8%	14,4	8,8	5,8	5,4
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,10	+37,2%	24,1	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						**+32,4%**	**10,1**	**10,4**	**4,9**	**5,2**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	201,00	+32,8%	11,3	11,7	4,5	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	101,50	+32,0%	9,8	10,3	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,57	+17,8%	10,5	10,6	4,5	4,9
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,10	+38,7%	9,0	8,2	6,3	5,4
Deweloperzy						**+18,5%**	**9,2**	**7,5**	**10,5**	**7,6**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,54	+11,0%	8,6	8,3	7,6	7,6
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,75	+40,7%	41,0	7,5	117,5	13,6
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	84,59	+19,5%	10,9	9,0	8,7	7,2
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,97	+29,2%	6,7	6,8	11,8	7,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,35	+2,6%	8,1	11,9	10,5	14,7
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,72	+30,1%	10,1	6,5	13,8	8,8
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,25	+30,8%	9,2	6,5	6,9	5,7
Handel						**+7,0%**	**34,4**	**23,1**	**15,8**	**10,2**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	363,65	+16,0%	41,3	26,0	14,0	10,3
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	280,00	+10,0%	34,0	23,5	20,0	15,0
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	37,90	+16,9%	44,3	18,9	15,8	9,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,37	+4,5%	25,1	22,6	11,1	10,1
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 290	+1,3%	34,4	27,0	17,9	15,1
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,70	+125,9%	-	8,4	-	4,6
Inne						**+12,3%**	**11,2**	**9,6**	**7,0**	**6,2**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	59,02	+12,3%	11,2	9,6	7,0	6,2

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**	**11,2**	**8,3**	**7,3**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	49,99	+6,4%	13,5	11,2	9,7	8,2
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	163,30	-12,2%	7,9	10,2	6,7	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	9,99	-10,8%	12,4	11,9	8,3	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,47	-3,1%	10,0	8,1	8,4	6,8
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,79	+0,7%	8,6	8,3	5,7	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	72,50	-2,1%	19,3	15,6	14,3	12,0
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,00	+10,2%	26,8	21,0	13,6	11,3
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	89,01	-20,9%	11,5	10,3	6,7	6,1
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,90	+90,9%	16,4	13,1	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,50	-15,2%	11,4	10,5	5,7	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	1,02	-80,0%	-	-	-	22,1
Budownictwo						**14,2**	**11,6**	**6,3**	**5,7**
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,25	-14,4%	10,8	13,3	6,3	7,5
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,72	-10,8%	10,9	9,4	6,0	5,5
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,20	-7,1%	827,2	10,9	12,1	5,2
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,15	-12,9%	14,2	10,4	7,0	6,0
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	8,50	-7,6%	-	22,7	-	9,8
Deweloperzy						**8,7**	**7,8**	**11,4**	**8,2**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,00	-1,6%	8,5	6,5	7,7	6,2
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	4,58	+1,8%	6,6	5,5	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,10	-1,2%	7,0	5,1	6,5	4,7
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,87	-3,9%	8,7	9,7	11,4	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,76	-12,4%	13,1	12,2	43,9	24,5
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						**15,0**	**12,0**	**8,9**	**7,3**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,71	+1,5%	16,9	13,3	11,3	9,1
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,58	-11,2%	9,5	6,2	5,9	4,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	9,23	+3,4%	15,1	10,8	8,0	5,8
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,53	+8,3%	14,9	13,5	9,8	8,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-06)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,4	11,7	22,7	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	342,3	16,5	14,6	12,6	11%	12%	12%	1,8	1,6	1,4	6,2%	1,6%	0,0%
Getin Noble Bank	1,39	-	-	19,2	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,9	15,2	16,5	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	201,0	20,9	17,9	15,9	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	6,9	12,0	13,2	11,6	10%	9%	9%	1,2	1,1	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,4	14,7	14,3	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	34,7	15,1	14,8	13,1	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,1**	**14,8**	**13,0**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	22,2	11,1	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,6	16,0	14,7	12,7	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	11,6	18,7	24,8	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%	4,6%
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	12,6	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,4%	3,7%	3,9%
UCI	17,3	-	13,9	11,4	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		**13,6**	**13,9**	**11,7**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**0,6%**	**1,4%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,4	12,7	13,0	11,6	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	1,3%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	966	13,3	12,7	12,4	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 305	13,6	11,0	11,3	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
Banco Popular Espanol	-	-	-	-	-22%	0%	4%	-	-	-	-	-	-
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	194,16	8,3	6,7	6,2	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,4%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,5	10,2	7,7	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	2,38	-	13,1	4,3	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,57	34,1	10,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,27	-	10,9	6,8	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,72	8,9	9,9	5,0	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,46	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Turkiye Garanti Bank	9,88	8,5	6,8	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Turkiye Halk Bank	12,03	5,2	3,9	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,5%	1,5%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,19	6,5	5,6	4,6	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,35	6,5	5,4	4,8	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**8,9**	**10,2**	**6,0**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,3%**	**1,5%**	**2,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-06)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,3	20,5	14,8	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,1	11,7	12,0	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,8	23,7	13,9	12,2	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,0%
Aegon	4,8	10,5	8,2	7,4	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	193,3	12,9	12,2	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	5,0	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,7%	5,3%	5,7%
AXA	25,9	11,2	10,5	10,0	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	5,0%
Baloise	154,7	14,4	13,7	12,9	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	529,0	13,0	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,8	11,5	10,2	9,4	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,9	14,6	12,2	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	294,4	13,3	13,3	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		**12,3**	**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 (2017-10-06)

		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	66,7	5,9	6,1	7,0	0,8	0,7	0,7	12,1	10,1	15,3	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	2 962	5,0	4,2	4,9	0,9	0,7	0,7	8,4	6,9	10,3	18%	18%	14%	19,1%	21,1%	2,8%
PKN Orlen	131,5	6,4	5,4	9,1	0,8	0,6	0,6	10,7	8,5	18,1	12%	11%	7%	1,6%	2,3%	2,6%
HollyFrontier	35,4	13,6	9,2	6,9	0,8	0,7	0,7	-	28,3	16,2	6%	7%	10%	3,7%	3,8%	3,8%
Andeavor	106,0	11,4	7,9	6,2	0,9	0,7	0,7	25,9	22,3	15,3	8%	9%	11%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	77,2	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	56,0	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,7	20,6	16,6	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	92,8	13,6	10,7	8,8	0,7	0,5	0,5	30,3	22,4	16,4	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	47,9	6,4	4,9	5,1	1,1	0,9	0,9	14,5	11,2	13,5	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	38,0	7,4	8,2	8,5	0,9	0,8	0,8	12,7	14,7	14,5	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	7,1	5,6	5,2	5,7	0,6	0,5	0,5	9,6	6,5	8,5	10%	9%	8%	2,7%	4,9%	4,6%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,3	10,5	14,8	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,6	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,4	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**12,7**	**10,9**	**14,6**	**8%**	**9%**	**8%**	**2,9%**	**3,5%**	**3,3%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	7,0	1,6	1,5	1,5	15,0	12,5	12,8	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	4,7%
Centrica	174,5	5,6	5,6	5,6	0,5	0,5	0,5	10,7	11,1	10,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,3	11,8	10,0	10,2	8,6	7,6	7,7	13,3	12,0	13,1	73%	76%	75%	6,0%	6,3%	6,6%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,4%
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	18,3	7,6	8,0	7,6	1,6	1,7	1,6	13,8	14,1	12,8	21%	21%	21%	5,5%	5,5%	5,7%
Hera SpA	2,6	7,4	7,0	6,8	1,4	1,3	1,3	19,7	17,4	16,8	19%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,1	12,9	12,5	12,3	10,3	9,9	9,8	17,5	15,5	15,1	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,6	4,9	4,4	1,2	1,1	1,0	16,6	10,9	9,8	18%	22%	22%	2,7%	3,0%	4,6%
BP	488,2	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	34,9	22,3	17,0	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,4	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,2	19,0	19%	22%	23%	5,8%	5,8%	5,8%
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	677,1	11,9	11,1	10,1	4,1	3,8	3,6	8,1	11,6	10,1	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,3	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,1	8,9	8,2	52%	55%	58%	6,6%	8,7%	9,1%
Shell	25,7	9,6	6,9	6,3	1,4	1,1	1,1	29,2	17,4	15,3	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	158,6	5,8	3,9	3,7	1,8	1,5	1,4	-	17,6	18,7	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,6	8,5	7,6	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,5**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,4**	**14,5**	**14,0**	**19%**	**22%**	**22%**	**5,5%**	**5,4%**	**5,4%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-06)

		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	10,5	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,8	15,8	14,5	22%	21%	22%	7,5%	3,6%	3,5%
EDP	3,0	8,4	8,5	8,4	2,0	2,1	2,0	11,8	11,7	11,7	24%	24%	24%	6,3%	6,3%	6,4%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,4%
Enel	5,0	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,6	14,0	12,6	20%	21%	22%	3,6%	4,4%	5,4%
EON	9,4	9,9	9,7	9,7	1,3	1,2	1,3	22,2	14,9	14,8	13%	13%	13%	2,3%	3,2%	3,8%
Fortum	17,2	14,1	11,5	11,2	4,2	3,5	3,3	27,4	24,4	22,9	30%	31%	29%	4,4%	5,1%	4,3%
Iberdola	6,5	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	937,8	10,1	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,2	13,7	15,6	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	13,4	76%	76%	76%	4,9%	5,2%	5,6%
RWE	19,4	7,3	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,5	10,5	11,8	11%	12%	12%	0,8%	4,2%	2,8%
SSE	1371,0	9,5	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,7	11,1	11,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,6	10,4	12,6	14,0	3,6	3,8	3,8	20,8	22,7	27,5	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	449,0	6,6	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	12,8	3,9	4,3	4,5	1,0	1,5	1,5	9,3	5,8	7,0	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,6	4,5	4,4	5,0	0,8	0,9	1,0	17,0	4,2	4,9	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,6	4,8	4,9	4,4	1,0	1,2	1,1	7,7	5,8	6,0	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,6%
Energa	12,4	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,0	6,9	6,5	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		**7,3**	**7,4**	**7,3**	**1,2**	**1,4**	**1,3**	**15,4**	**13,6**	**13,0**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,9%**	**3,9%**	**3,7%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-06)

		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	3 527	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	137,1	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	105,7	11,7	11,1	9,8	1,5	1,4	1,4	22,0	21,6	17,9	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 368	5,7	6,5	6,0	2,2	2,3	2,1	7,0	8,9	8,4	38%	35%	36%	6,5%	5,5%	6,1%
K+S	22,4	12,4	9,3	7,0	1,9	1,7	1,5	32,7	24,9	14,5	15%	18%	22%	1,8%	1,8%	2,8%
Yara International	363,1	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,4	22,0	16,0	15%	13%	15%	3,3%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,0	10,2	10,0	8,0	1,5	1,5	1,4	31,0	26,5	18,4	15%	15%	17%	5,2%	3,5%	2,9%
Potash	18,9	14,2	14,1	12,5	5,1	5,1	4,9	37,2	30,8	28,0	36%	36%	39%	5,2%	2,1%	2,2%
CF Industries	34,2	16,0	16,5	12,4	4,2	4,0	3,7	43,2	-	-	26%	24%	30%	3,5%	3,5%	3,5%
Israel Chemicals	1535,0	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	78,7	8,7	7,8	7,0	1,0	0,9	0,9	22,7	16,5	15,2	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	-	11,0	8,9	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	185,0	5,3	5,3	4,8	0,8	0,8	0,8	11,3	10,6	10,7	16%	15%	16%	5,7%	4,6%	6,8%
Mediana		**8,7**	**9,0**	**7,3**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,7**	**15,4**	**13,2**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,3%**	**2,6%**	**2,9%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	67,0	5,3	6,1	5,7	1,3	1,3	1,2	5,9	10,1	9,7	26%	21%	21%	4,3%	0,0%	5,5%
Akzo Nobel	78,4	10,2	9,9	9,5	1,5	1,5	1,5	18,6	18,2	17,6	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	90,0	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	3900,0	16,2	14,3	13,5	4,5	4,1	3,9	25,4	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	-	-	-	-	-	-	14,0	10,4	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	125,7	7,4	7,2	7,0	1,6	1,5	1,4	15,7	15,2	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	678,8	11,4	10,4	10,2	1,4	1,6	1,6	24,4	19,2	16,5	12%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,8%
Tessenderlo Chemie	41,0	9,3	8,5	7,8	1,2	1,1	1,1	20,1	15,0	13,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	115,2	6,7	7,7	7,3	1,3	1,5	1,4	35,1	31,5	23,8	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,1%
Mediana		**9,5**	**8,5**	**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 (2017-10-06)

		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	344,4	18,8	15,3	14,5	4,2	3,8	3,6	30,1	24,2	22,4	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	126,9	21,0	16,2	13,8	2,7	2,4	2,3	39,0	24,8	19,7	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	3281,0	11,3	13,4	11,2	1,9	2,1	1,6	22,8	31,1	24,8	17%	16%	15%	1,8%	1,8%	1,8%
Sandvig AG	141,4	13,5	11,3	10,6	2,5	2,3	2,2	26,8	19,8	17,9	19%	20%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,5**	**13,4**	**11,2**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,8**	**24,2**	**19,7**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-06)

		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	120,8	9,2	5,8	5,4	1,6	1,6	1,4	-	14,4	8,8	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1481,0	6,6	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	13,8	9,1	12,1	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	997,5	9,9	8,2	8,1	4,3	3,8	3,7	36,6	26,4	24,7	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,6	11,9	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,2	17,6	38%	53%	50%	1,0%	2,5%	2,1%
Boliden	292,1	9,6	7,1	7,5	2,2	1,9	1,9	21,4	12,5	13,7	23%	26%	26%	1,5%	2,7%	2,6%
First Quantum	15,4	13,7	12,4	8,7	5,1	4,2	3,5	43,4	-	16,8	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,3	7,4	7,2	5,9	2,4	2,5	2,3	42,4	14,8	10,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,8	6,5	5,5	4,8	2,6	2,3	2,2	54,8	18,4	10,4	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	17,7	9,0	8,4	7,2	4,2	3,9	3,5	12,5	12,3	10,6	47%	46%	49%	6,9%	8,4%	9,2%
OZ Minerals	7,9	4,5	3,9	4,7	2,1	1,9	2,0	20,5	15,4	23,5	46%	48%	43%	1,9%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3710,0	8,0	6,1	6,9	3,0	2,7	2,9	18,1	11,5	13,9	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,0	5,3	4,1	3,9	1,9	1,8	1,7	17,0	11,9	10,2	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
Southern CC	41,6	16,8	12,5	11,2	6,8	5,9	5,5	37,0	24,7	21,2	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	901,5	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,2	12,5	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,5**	**6,8**	**7,0**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**21,4**	**15,2**	**13,8**	**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 (2017-10-06)

		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	5,1	9,9	4,4	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	39,8	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,7**	**4,3**	**4,7**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**39,0**	**22,7**	**34,8**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,7%**	**2,7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,7	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,2	15,9	15,3	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	271,0	8,5	8,6	8,4	2,4	2,4	2,3	16,1	16,1	15,8	28%	27%	28%	7,0%	7,1%	7,4%
Hellenic Telekom	10,2	4,5	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	21,6	20,9	17,1	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	7,9	5,8	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	17,6	15,5	14,9	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,5%
Mediana		**5,8**	**5,7**	**5,6**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,2**	**15,9**	**15,3**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	283,2	6,0	5,1	5,2	2,1	1,6	1,6	9,0	9,9	10,0	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,7	6,3	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,3	17,8	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,5%
KPN	2,9	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	31,9	25,5	23,3	36%	36%	37%	10,1%	4,3%	4,7%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,6	1,5	1,5	13,7	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,1%
Swisscom	496,2	7,9	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,1	17,4	17,4	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	9,0	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	38,8	8,9	8,9	8,8	2,7	2,9	2,9	12,9	13,2	12,3	31%	32%	33%	5,2%	5,3%	5,4%
TI	0,8	5,5	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,3	10,5	9,8	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 (2017-10-06)

		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	16,4	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	25,5	7,9	7,6	7,2	3,0	2,8	2,6	18,9	15,4	13,2	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,4%
Mediana		**7,5**	**7,1**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,9**	**15,4**	**31,1**	**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	20,2	15,9	13,5	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	56,0	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	660,0	9,7	11,7	12,0	1,7	1,9	2,0	12,5	12,9	12,5	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,9	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,7	16,5	12,7	9%	8%	10%	1,9%	1,7%	2,3%
New York Times	19,7	14,9	12,8	12,2	2,2	2,1	2,0	38,1	28,5	26,4	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,4	7,0	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	6,0	6,5	5,0	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	83,3	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,4	2,5	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,9**	**7,7**	**7,5**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**17,7**	**15,9**	**12,7**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,7	10,4	9,8	9,1	2,1	2,0	2,0	14,2	12,9	12,0	20%	20%	21%	5,9%	8,4%	7,0%
Gestevision Telecinco	9,4	12,4	11,6	10,7	3,0	3,0	2,9	17,4	16,2	14,9	24%	26%	27%	5,7%	5,9%	6,5%
ITV PLC	177,7	8,8	9,1	8,9	2,5	2,6	2,5	10,9	11,4	11,1	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,4	8,8	7,1	6,6	1,9	1,8	1,7	21,6	17,8	16,4	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,6%
Mediaset SPA	2,9	14,4	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	-	21,8	12,5	10%	27%	31%	0,6%	3,0%	5,1%
Modern Times	309,7	15,3	14,4	11,9	1,4	1,4	1,2	23,7	23,3	19,2	9%	9%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	30,0	8,8	8,3	7,9	2,4	2,1	2,0	12,4	11,9	11,4	27%	26%	26%	6,5%	6,7%	7,1%
RTL Group	64,9	8,0	8,0	7,7	1,8	1,7	1,7	13,4	13,1	12,7	23%	22%	22%	6,2%	6,3%	6,2%
TF1-TV Francaise	13,2	8,7	7,3	7,5	1,2	1,2	1,2	36,8	21,3	23,2	14%	16%	16%	2,6%	2,7%	2,7%
Mediana		**8,8**	**8,3**	**7,9**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**15,8**	**16,2**	**12,7**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,3%**	**4,5%**	**5,1%**
PAY TV																
Sky PLC	923,5	9,6	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,7	16,0	14,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	93,2	7,7	7,5	6,9	3,5	3,4	3,1	18,1	15,4	15,4	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	1,9%
Comcast	38,0	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	21,8	18,7	17,0	33%	33%	33%	1,4%	1,7%	1,8%
Dish Network	53,3	11,5	12,0	13,1	2,4	2,5	2,6	17,8	21,4	22,3	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	33,1	9,2	10,7	9,9	4,3	5,0	4,8	-	-	43,5	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,8	9,1	9,1	9,1	4,0	3,7	3,8	19,4	23,0	21,8	44%	41%	41%	6,5%	7,3%	6,7%
Mediana		**9,2**	**9,6**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**18,1**	**18,7**	**19,4**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-06)

		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*	27,1	6,9	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	45,7	-	-	-	-	-	-	12,6	15,3	15,2	-	-	-	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	170,5	7,7	8,2	7,5	1,2	1,1	1,0	19,8	18,0	16,1	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,9%
Sygnity*	3,2	3,1	-	-	0,2	-	0,2	3,7	-	16,1	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**6,9**	**7,4**	**6,8**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**9,8**	**15,3**	**15,7**	**6%**	**7%**	**8%**	**2,9%**	**3,2%**	**5,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	133,3	9,8	8,6	8,0	1,2	1,1	1,1	18,8	16,2	14,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,6	11,0	10,7	9,8	1,5	1,4	1,4	18,8	16,8	15,5	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	146,5	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	26,0	18,7	13,8	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	48,4	11,3	11,3	10,2	5,1	5,0	4,8	18,4	18,3	16,3	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	94,4	15,5	16,2	14,9	5,4	5,0	4,7	24,9	22,7	20,7	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,6	10,2	10,5	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,9	15,1	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,2**	**10,6**	**9,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,8**	**17,6**	**15,3**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-06)

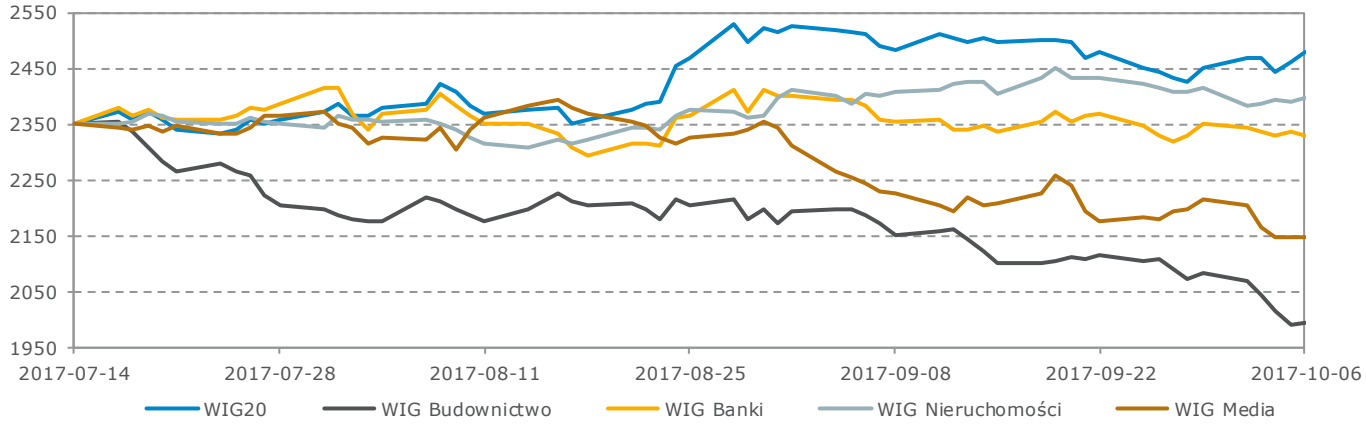
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	201,0	4,7	4,5	5,1	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,7	10%	9%	8%	4,0%	7,5%	8,6%
Elektrobudowa	101,5	5,1	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,7	9,8	10,3	8%	8%	7%	3,9%	9,9%	6,1%
Elektrotim	10,3	16,8	6,3	7,5	0,3	0,4	0,4	-	10,8	13,3	2%	6%	5%	12,1%	3,4%	7,8%
Erbud	26,6	3,5	4,5	4,9	0,1	0,1	0,1	-	10,5	10,6	3%	3%	3%	6,3%	4,4%	4,7%
Herkules	3,7	7,0	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,7	10,9	9,4	28%	31%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Torpol	11,2	5,8	12,1	5,2	0,2	0,3	0,2	24,9	-	10,9	4%	3%	4%	6,2%	3,9%	0,0%
Trakcja	11,2	5,7	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	10,5	14,2	10,4	7%	6%	6%	3,0%	4,5%	4,5%
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	11,1	9,6	6,3	5,4	0,3	0,2	0,2	12,3	9,0	8,2	3%	4%	4%	1,5%	1,8%	2,7%
ZUE	8,5	10,4	-	9,8	0,3	0,5	0,3	-	-	22,7	3%	-	3%	3,9%	0,0%	0,0%
Mediana		**5,7**	**6,0**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**12,5**	**10,9**	**10,7**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,0	8,2	7,6	7,2	1,6	1,5	1,4	24,8	15,5	13,8	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,8	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	5,3	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,4	21,6	20,3	20,2	1,9	1,7	1,7	43,5	35,7	33,7	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	143,4	8,6	7,4	7,0	0,5	0,4	0,4	26,5	21,1	19,4	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,3	6,7	6,1	5,6	1,0	0,9	0,9	13,3	33,2	13,5	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,7%
NCC	192,0	9,3	7,2	7,3	0,4	0,4	0,4	18,2	13,0	13,3	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	5,0%
Skanska	186,8	7,7	8,9	8,8	0,5	0,4	0,4	12,6	14,5	16,0	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,6%
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		**8,0**	**7,3**	**7,1**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**16,8**	**15,0**	**13,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,7%**	**4,0%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-06)

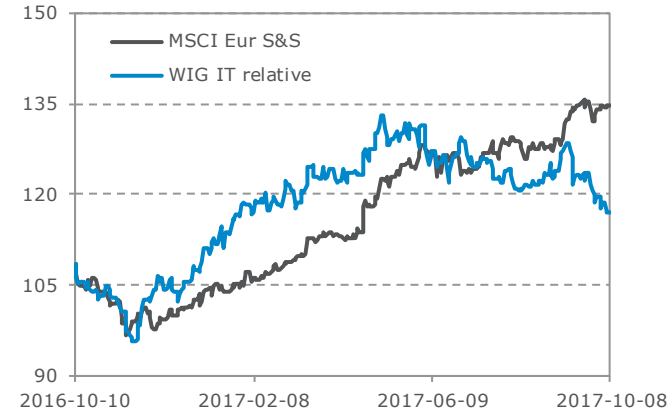
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,2	0,4	0,4	0,4	-	-	9,0	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	84,6	12,6	8,7	7,2	2,3	2,1	2,0	16,7	10,9	9,0	14%	17%	17%	3,8%	6,0%	9,2%
Echo Investment	5,0	3,9	11,8	7,1	1,3	1,3	1,2	5,3	6,7	6,8	127%	46%	73%	120%	13%	10,1%
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	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,9	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,7	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,8	-	43,9	24,5	0,4	0,4	0,4	-	13,1	12,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,1	6,9	5,7	1,5	1,4	1,3	7,9	9,2	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,3%	8,6%
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**	**7,9**	**8,9**	**9,0**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,0	24,0	23,8	22,1	1,0	1,0	1,0	27,0	20,7	19,7	91%	84%	85%	2,4%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,5	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,5	12,3	12,3	89%	91%	91%	4,4%	4,6%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,3	47,9	0,8	0,9	0,9	-	26,8	44,4	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	32,9	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	533,5	27,6	23,9	21,6	1,1	1,0	1,0	28,5	27,4	25,0	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	205,8	24,7	24,0	23,0	1,1	1,1	1,0	18,3	17,2	16,4	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		**23,2**	**23,8**	**21,6**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**16,4**	**17,2**	**16,4**	**80%**	**84%**	**83%**	**4,4%**	**4,6%**	**4,7%**

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

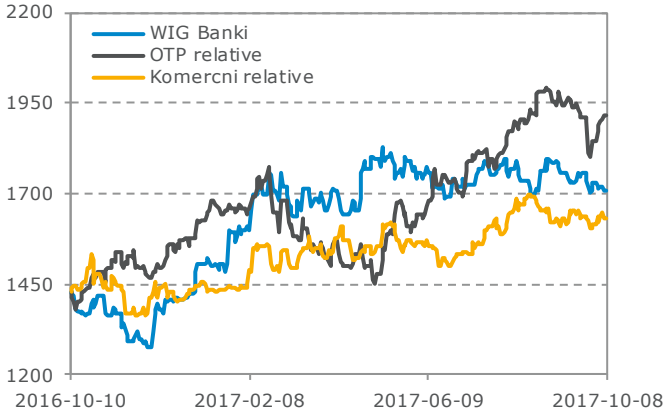
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



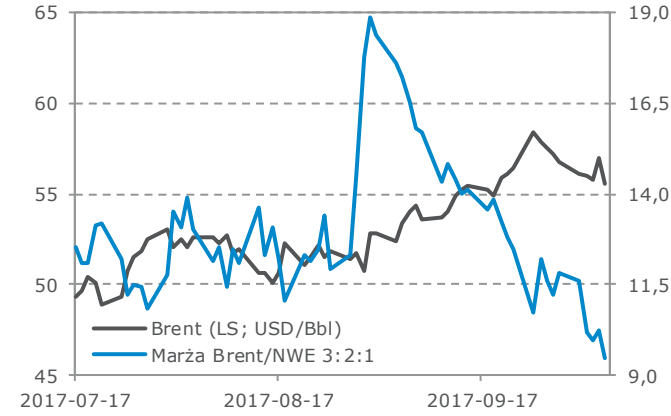
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



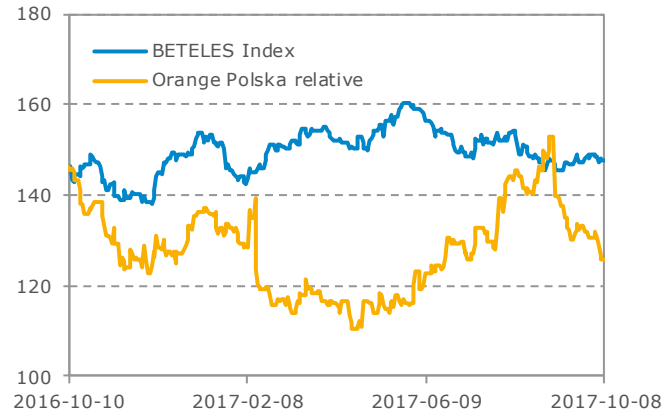
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



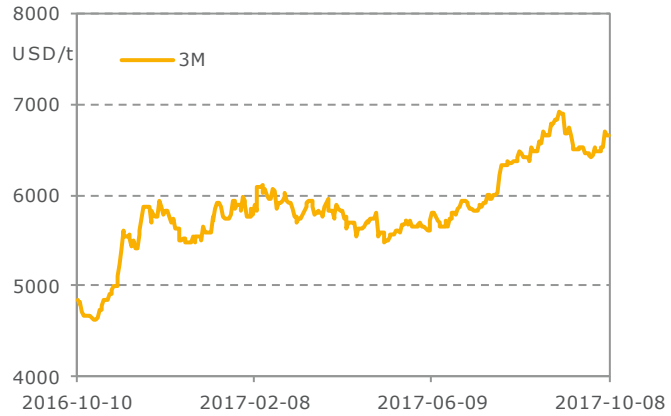
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



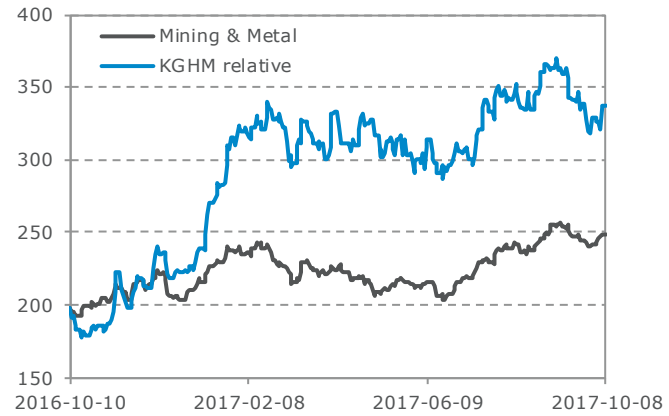
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



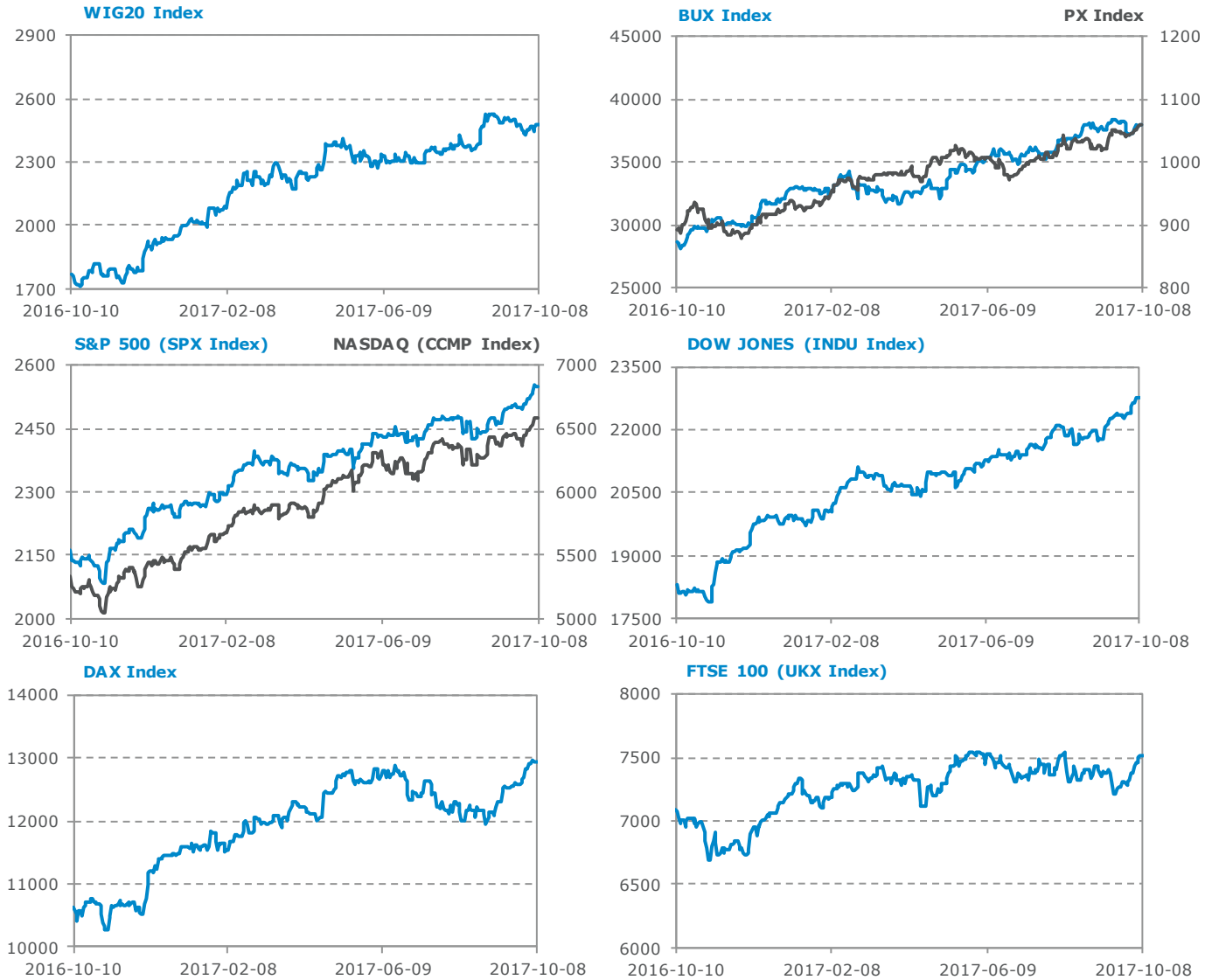
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

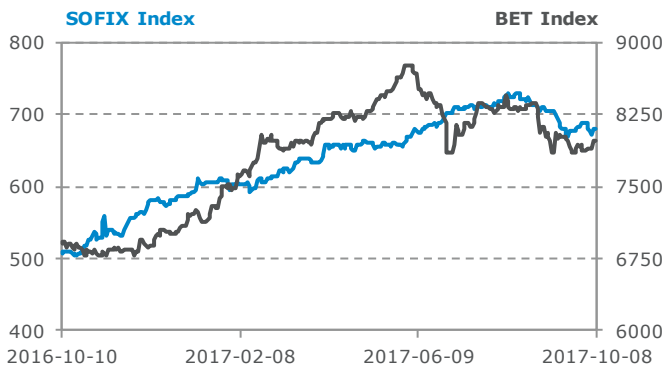
Przegląd rynków zagranicznych

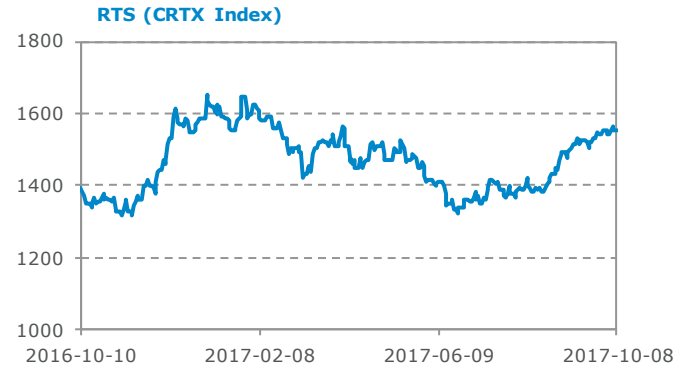
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-06	22 762,03	22 773,67	22 730,85	22 773,67	-0,01%
S&P 500	2017-10-06	2 547,44	2 549,41	2 543,79	2 549,33	-0,11%
NASDAQ	2017-10-06	6 566,95	6 590,18	6 566,84	6 590,18	+0,07%
DAX	2017-10-06	12 979,34	12 993,53	12 941,15	12 955,94	-0,09%
CAC 40	2017-10-06	5 378,07	5 378,07	5 350,26	5 359,90	-0,36%
FTSE 100	2017-10-06	7 507,99	7 527,72	7 507,99	7 522,87	+0,20%
WIG20	2017-10-06	2 466,00	2 485,35	2 463,56	2 479,46	+0,65%
BUX	2017-10-06	37 914,29	38 131,59	37 749,96	37 941,82	+0,17%
PX	2017-10-06	1 057,40	1 061,67	1 056,48	1 058,06	+0,06%
RTS	2017-10-06	1 558,85	1 570,29	1 548,83	1 552,37	-0,90%
SOFIX	2017-10-06	672,93	679,69	672,62	679,50	+0,98%
BET	2017-10-06	7 904,62	7 993,03	7 895,81	7 984,32	+1,01%
XU100	2017-10-06	104 177,90	104 238,00	103 544,10	104 137,50	-0,19%
BETELES	2017-10-06	148,11	148,32	147,53	147,66	-0,32%
NIKKEI	2017-10-06	20 716,85	20 721,15	20 659,15	20 690,71	+0,30%
SHCOMP	2017-09-29	3 340,31	3 357,02	3 340,31	3 348,94	+0,28%
Miedź	2017-10-06	6 692,00	6 724,00	6 642,00	6 666,50	-0,50%
Ropa	2017-10-06	57,09	57,38	55,27	55,65	-2,52%
USD/PLN	2017-10-06	3,6761	3,6952	3,6721	3,6743	-0,05%
EUR/PLN	2017-10-06	4,3049	4,3178	4,2983	4,3109	+0,14%
EUR/USD	2017-10-06	1,1711	1,1739	1,1670	1,1730	+0,16%
USBonds10	2017-10-06	2,3462	2,4003	2,3462	2,3589	+0,0109
GRBonds10	2017-10-06	0,4560	0,5030	0,4530	0,4590	+0,0030
PLBonds10	2017-10-06	3,4210	3,5190	3,4170	3,4950	+0,0810

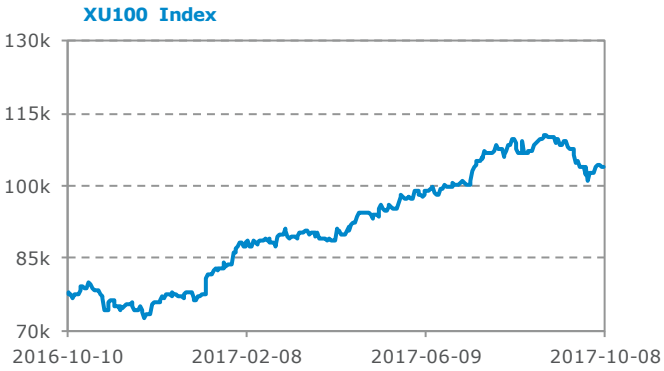


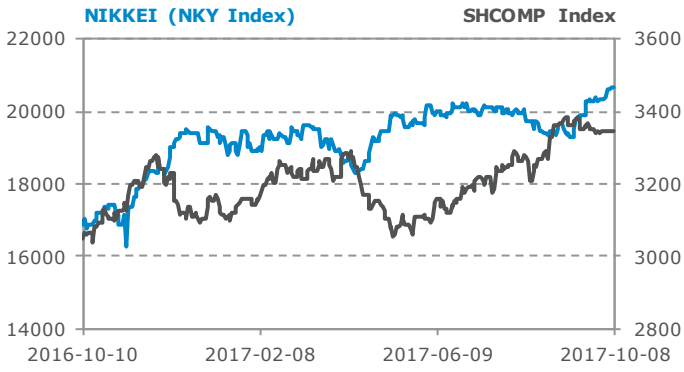
Źródło: Bloomberg



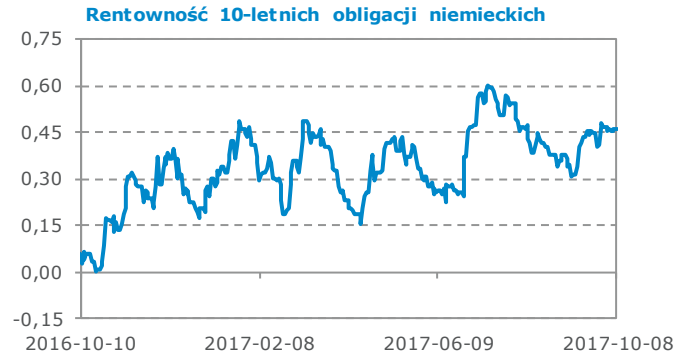


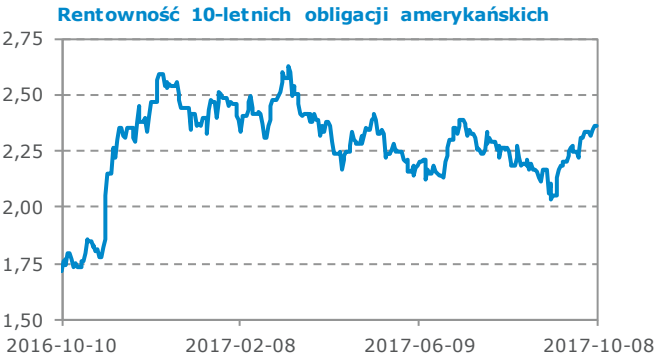


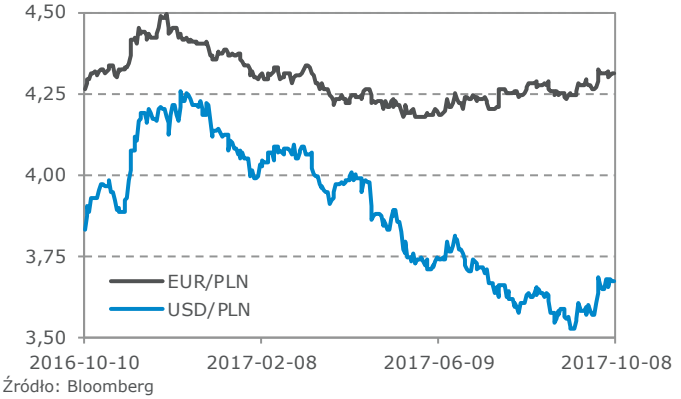














Źródło: Bloomberg

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