

wtorek, 10 października 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 761,1	-0,06%	FTSE 100	7 507,9	-0,20%	Miedź (LME)	6 666,0	-0,01%
S&P 500	2 544,7	-0,18%	WIG20	2 499,4	+0,80%	Ropa (Brent)	55,69	+0,07%
NASDAQ	6 579,7	-0,16%	BUX	38 008,8	+0,18%	USD/PLN	3,6640	-0,28%
DAX	12 976,4	+0,16%	PX	1 059,1	+0,10%	EUR/PLN	4,3009	-0,23%
CAC 40	5 365,8	+0,11%	PLBonds10	3,485	-1,00%	EUR/USD	1,1740	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF oszacował wpływ prezydenckiej propozycji konwersji kredytów walutowych na banki

W przesłanej do Sejmu opinii do prezydenckiego projektu ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, KNF przedstawiła szacunki jego wpływu na wyniki i pozycję kapitałową banków. Kalkulacje obejmują 3 warianty, różniące się wysokością kwartalnej składki na Fundusz Konwersji (zmiana nazwy proponowana przez regulatora). Przy stawce 0,5%, czyli maksymalnej wartości zapisanej w ustawie, wpływ na wynik banków w pierwszym roku wyniósłby 2,8 mld PLN, przekładając się na stratę w 6 z nich oraz wzrost niedoboru kapitału w 2 podmiotach. Portfel kredytów walutowych dla osób fizycznych zmniejszyłby się o 9,5% przy jednoczesnym wzroście wolumenu kredytów złotych o 11,2 mld PLN. Przy założeniu składki kwartalnej na poziomie 0,25%, wpływ na rezultaty banków byłby równy 1,4 mld PLN, powodując pogłębienie straty w 2 bankach realizujących programy postępowania naprawczego (PPN) i dodatkowo ujemny wynik w 3 podmiotach. Wówczas portfel walutowy zredukowałby się o 4,8%, przy zwiększeniu kredytów złotych o 5,7 mld PLN. Natomiast, aplikując stawkę wpłat w wysokości 0,125%, KNF oszacował negatywny wpływ na sektor równy 0,71 mld PLN. Ta kwota pogłębiliby stratę w bankach realizujących PPN, ale pozostałe instytucje byłyby w stanie pokryć składkę z wypracowanych zysków. W takim wariantcie wolumen kredytów walutowych obniżyłby się o 2,4%, a złotych wzrósłby o 2,9 mld PLN. Nadzorca podkreślił, iż podane kwoty zostały oszacowane w horyzoncie rocznym i biorąc pod uwagę kilkuletni okres działania Funduszu, wielkości te wzrosną znacząco, co dotyczy zarówno obciążeń banków, jak i skali potencjalnej konwersji. Ponadto, KNF proponuje przejściowe finansowanie składki należnej od banku w trudnej sytuacji finansowej przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Taki podmiot co kwartał emitowałby obligacje, których wartość odpowiadałaby wpłacie do Funduszu, a obejmowałby je BGK. Zapadalność pierwszej transzy obligacji powinna być skorelowana z przewidywanym zakończeniem PPN. W ten sposób bank odraczałby w czasie płatność składek, zaciągając dług w BGK i spłacałby go stopniowo, gdy nastąpi zakładana poprawa jego sytuacji finansowej. Dodatkowo, KNF chce także dokonania podziału Funduszu Konwersji na dwa subfundusze – jeden dotyczący kredytów CHF, a drugi wszystkich pozostałych kredytów walutowych. Zmiana ta ma na celu uwzględnienie zróżnicowania struktury walutowych portfeli kredytowych w poszczególnych bankach. W niektórych z nich znaczną część portfela stanowi EUR, a tacy kredytobiorcy będą wykazywali relatywnie mniejsze zainteresowanie dobrowolnym przewalutowaniem, co powinno mieć swoje odzwierciedlenie w mechanizmie wyliczania kwartalnej składki. **Uważamy, że wysokość składki ustalona będzie tak aby zachować stabilność finansową sektora. Jednocześnie, Prezes Banku Centralnego stwierdził w dawnym wywiadzie, że konwersja kredytów powinna być największa w okresie koniunktury gospodarczej a najniższa w okresie spowolnienia. Postulowane zróżnicowanie składki dla banków w programie naprawczym może doprowadzić do wyższego obciążenia banków bez takiego programu. Pierwsze czytanie prezydenckiego projektu ma odbyć się w dniu 13 października. (M. Konarski, M. Polańska)**

ZBP chce zmian w ustawie o CHF

Związek Banków Polskich zaproponował zmiany w ustawie o wsparciu kredytobiorców hipotecznych a w szczególności dotyczące Funduszu Restrukturyzacyjnego. Według PAP, ZBP domaga się aby i) ustawa obejmowała jedynie kredytobiorców, ii) którzy wzięli kredyt przed 2009 rokiem, iii) kredytobiorcy pokrywali część kosztów restrukturyzacji oraz aby wpłaty banków na rzecz funduszu były kosztem uzyskania przychodów, iv) skierowania oferty jedynie do klientów których rata kredytu mieszkaniowego przekracza 60 proc. dochodów. ZBP uważa, że celem ustawy powinno być wsparcie kredytobiorców będących w najtrudniejszej sytuacji a nie masowa konwersja kredytów walutowych. **Uważamy, że postulaty ZBP będą trudne do spełnienia przez ustawodawcę, który zawsze chciał objąć konwersją możliwie jak największą liczbę klientów a przez to mają niską szansę powodzenia. (M. Konarski, M. Polańska)**



PGNiG

Akumuluj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 7,73 PLN

PGNiG o segmencie kogeneracji

W dzisiejszym Parkiecie pojawił się artykuł przypominający o tym, że PGNiG zamierza rozwijać swój segment ciepłowniczy. Obok realizowanych projektów CCGT na Żeraniu i w Stalowej Woli Spółka zamierza zbudować gazową elektrociepłownię w Przemysłu zasilaną z lokalnych źródeł, dokończyć fluidalny blok w Zofiówce (aktywa przejęte od JSW), a także modernizować posiadane elektrociepłownie w Pruszkowie i Warszawie. Koncern jest też zainteresowany akwizycjami sieci ciepłowniczych na terenie całego kraju. **Projekty na Żeraniu, w Stalowej Woli i w Zofiówce uwzględniamy w naszym modelu. Projekt w Przemysłu ze względu na skalę jest marginalny (5MWe/5MWt).** (K. Kliszcz)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Deweloperzy	Banki i SKOK-i przesłały we wrześniu do BIK zapytania o kredyty mieszkaniowe na kwotę wyższą o 3,1% r/r.
Dino	Zarząd Dino Polska podjął uchwałę w sprawie emisji obligacji o łącznej wartości nominalnej 100 mln PLN. Dzień wykupu obligacji to 13 października 2020 r.
Enter Air	Enter Air chce utrzymać udział w polskim rynku i rosnąć za granicą. W kolejnych latach spółka będzie rosnąć średnio o 10% rocznie. Przychody z kraju i z zagranicy powinny się z kolei wyrównać (Parkiet).
Grupa Azoty	Skarb Państwa odwołał Marka Grzelaczyka ze stanowiska przewodniczącego RN Grupy Azoty.
Inter Cars	Skonsolidowane przychody we wrześniu wyniosły 580,5 mln PLN (16,8% r/r).
J.W. Construction	Deweloper powierzchni magazynowych MLP Group wspólnie z JW Construction Holding wybudują nowe centrum logistyczne w Szczecinie. Docelowa powierzchnia obiektów magazynowych w ramach projektowanego parku MLP Szczecin wyniesie około 60 tys. mkw.
Mennica Polska	Sąd umorzył postępowanie upadłościowe spółki Mennica Metale Szlachetne.
Navimor	Navimor Invest złożył wniosek o ogłoszenie upadłości.
Polska	NBP powinien rozważyć możliwość inwestycji na rynku obligacji korporacyjnych i akcji - Łon, RPP.
Rainbow Tours	Zarząd Rainbow Tours S.A. informuje, iż od momentu rozpoczęcia przedsprzedaży do dnia 30 września 2017 roku, wielkość przedsprzedaży imprez turystycznych z oferty ZIMA 2017/2018 wyniosła 27 485 rezerwacji, co oznacza wzrost o 10,1% w porównaniu do analogicznego okresu w roku 2016.
Selvita	Amerykańska Agencja ds. Żywności i Leków (FDA) nakazała Selvicie zawieszenie badania klinicznego fazy I/II leku SEL24, prowadzonego w Stanach Zjednoczonych.
ZUE	Budimex zlecił ZUE wykonanie prac budowlanych. Wartość zlecenia to 31,1 mln PLN.

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
23 paź	Kernel Publikacja wyników 2Q'17
25 paź	Budimex Publikacja wyników 3Q'17
25 paź	Orange Polska Publikacja wyników 3Q'17
25 paź	Jeronimo Martins Publikacja wyników 3Q'17
25 paź	PKN Orlen Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
26 paź	Asseco BS Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	Asseco SEE Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	BZ WBK Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	Lotos Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	mBank Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	Netia Publikacja wyników 3Q'17
26 paź	Orange Polska Konferencja wynikowa 3Q'17
27 paź	Dom Development Publikacja wyników 3Q'17
27 paź	Idea Bank Publikacja wyników 3Q'17
29 paź	Kruk Publikacja wyników 3Q'17
30 paź	Millennium Publikacja wyników 3Q'17

Kalendarium makro

Wtorek, 10 października 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Sierpień		-14,70 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Sierpień	1900 mld	2320 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Sierpień		854,20 mld
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	20,00 mld	19,10 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,15% m/m; 1,30% r/r	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	0,15% m/m; 1,80% r/r	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	-3,00 mld	-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
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	6 października		465,00 mln
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

Piątek, 13 września 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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

Poniedziałek, 16 października 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:30	Chiny	CPI	Wrzesień		1,80% r/r
03:30	Chiny	PPI	Wrzesień		6,30% r/r
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Sierpień		-0,80% m/m; 4,70% r/r
11:00	UE	Eksport	Sierpień		178,20 mld
11:00	UE	Import	Sierpień		159,70 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Sierpień		18,60 mld
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Październik		24,40

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						+4,8%	14,6	12,4		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	72,75	+23,7%	23,2	10,9		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	351,55	+13,8%	15,0	12,9		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,36	-6,6%	-	18,8		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,00	+21,4%	16,5	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	202,00	-24,6%	18,0	15,9		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,97	-16,6%	13,3	11,7		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,20	+14,3%	14,3	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,98	-10,8%	14,9	13,2		
Komerční Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	971,00	+14,4%	12,8	12,4		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,39	-3,8%	13,0	11,6		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 370	+5,1%	11,1	11,4		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,38	+11,8%	14,8	12,3		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	289,90	+17,3%	15,5	13,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,80	+55,8%	8,6	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,96	+49,5%	7,8	6,8		
Chemia						+5,2%	11,2	12,2	6,8	6,5
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	66,25	+20,1%	10,0	9,6	6,0	5,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	76,35	+5,8%	16,0	14,8	7,6	6,8
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,43	+65,2%	6,3	6,0	4,7	6,2
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	5,01	-7,8%	12,5	15,0	10,0	9,8
Paliwa						-6,7%	9,3	12,8	5,2	5,9
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	66,40	-22,3%	10,1	15,2	6,0	7,0
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	2 990	+2,9%	7,0	10,4	4,2	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,87	+12,5%	11,1	9,9	5,0	4,5
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	131,00	-33,9%	8,5	18,0	5,4	9,1
Energetyka						+9,9%	5,9	6,5	4,8	4,6
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	452,00	+13,3%	13,7	14,4	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	13,74	+6,2%	5,9	6,1	4,9	4,4
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,47	+16,2%	7,0	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,92	+5,3%	5,9	7,0	4,3	4,6
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,61	+0,8%	4,3	5,0	4,4	5,0
Telekomunikacja, media, IT						+2,4%	24,4	18,4	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	16,43	+14,4%	516,1	49,2	6,7	6,4
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,59	-4,7%	15,5	13,2	7,6	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	44,99	+17,8%	24,4	18,4	11,3	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,70	-3,7%	15,3	15,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	115,95	-35,9%	56,5	116,8	44,7	91,2
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	171,90	+13,4%	18,1	16,2	8,3	7,5
Przemysł, metale						+9,8%	14,8	12,9	9,6	7,5
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,14	+11,4%	28,3	19,0	11,4	7,5
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	51,50	+39,3%	4,9	4,9	4,3	3,9
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	393,00	+5,4%	14,8	12,9	9,6	8,6
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	121,00	+2,6%	14,4	8,8	5,8	5,4
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	21,10	+37,2%	24,1	13,1	13,1	8,1
Budownictwo						+31,8%	10,2	10,5	4,9	5,3
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	202,00	+32,2%	11,4	11,7	4,5	5,1
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	26,70	+17,2%	10,6	10,6	4,5	5,0
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,15	+38,1%	9,1	8,2	6,3	5,4
Deweloperzy						+17,6%	9,2	7,7	10,7	7,5
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,21	+11,9%	8,6	8,2	7,5	7,5
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,88	+37,6%	41,9	7,7	118,4	13,7
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	83,90	+20,5%	10,8	8,9	8,6	7,1
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,95	+29,7%	6,7	6,8	11,8	7,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,62	-0,3%	8,4	12,2	10,7	14,9
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,78	+27,3%	10,3	6,6	14,0	8,9
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,25	+30,8%	9,2	6,5	6,9	5,7
Handel						+6,2%	35,4	23,5	15,8	10,2
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	363,05	+16,2%	41,2	25,9	13,9	10,3
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	291,25	+5,8%	35,4	24,4	20,8	15,6
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	37,80	+17,2%	44,2	18,8	15,8	9,8
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,35	+4,6%	25,1	22,6	11,0	10,1
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 434	-0,4%	35,0	27,5	18,2	15,4
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,72	+124,3%	-	8,5	-	4,6
Inne						+13,3%	11,1	9,5	7,0	6,2
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	58,50	+13,3%	11,1	9,5	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	11,4	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	50,90	+8,3%	13,7	11,4	9,8	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	163,15	-12,3%	7,9	10,2	6,7	6,4
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	2,48	-2,7%	10,1	8,1	8,4	6,8
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	73,00	-1,4%	19,4	15,8	14,4	12,1
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	69,20	+9,0%	26,5	20,8	13,5	11,1
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	91,50	-18,7%	11,8	10,6	6,9	6,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,60	+93,9%	16,7	13,4	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	1,00	-80,4%	-	-	-	22,0
Budownictwo						14,5	11,6	6,2	5,8
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,09	-15,8%	10,6	13,1	6,2	7,4
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,67	-12,0%	10,8	9,2	5,9	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	11,35	-11,3%	14,5	10,6	7,1	6,1
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						8,7	7,7	11,4	8,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,10	-0,9%	8,6	6,5	7,7	6,2
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,76	+4,1%	-	8,8	73,1	7,1
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,55	+1,1%	6,6	5,5	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,80	+3,1%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,85	-4,0%	8,7	9,7	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,66	-13,4%	13,0	12,0	43,7	24,4
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,60	-11,1%	17,2	16,7	18,9	17,7
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						15,1	12,0	8,9	7,3
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,69	+0,7%	16,8	13,2	11,2	9,0
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,56	-12,4%	9,3	6,1	5,8	4,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	9,20	+3,0%	15,1	10,7	8,0	5,8
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,58	+9,8%	15,1	13,7	9,9	8,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,8	11,9	23,2	10,9	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	351,6	17,0	15,0	12,9	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,4	6,1%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,36	-	-	18,8	-1%	-2%	1%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,0	15,2	16,5	13,0	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	202,0	21,0	18,0	15,9	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	7,0	12,1	13,3	11,7	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,2	14,6	14,3	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	35,0	15,2	14,9	13,2	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,2	15,0	13,1	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,5	11,3	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,4	16,0	14,6	12,7	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	11,6	18,7	24,9	16,2	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,8	13,6	12,2	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,6%
KBC	71,2	13,4	12,3	13,0	15%	15%	13%	1,9	1,8	1,7	4,2%	4,2%	4,3%
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%	1,5%	2,1%
Mediana		13,6	13,9	11,7	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,9	0,6%	1,5%	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%
Komerční Banka*	971	13,4	12,8	12,4	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,3%
OTP*	10 370	13,7	11,1	11,4	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
Banco Popular Espanol	-	-	-	-	-22%	0%	4%	-	-	-	-	-	-
Deutsche Bank	14,4	13,4	13,7	9,4	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	194,00	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	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,9%
Piraeus Bank	2,43	-	13,4	4,4	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,59	34,6	10,4	5,1	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,28	-	11,3	7,1	0%	3%	5%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,74	9,2	10,2	5,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,19	7,9	6,6	5,8	16%	16%	16%	1,1	1,0	0,8	2,4%	3,2%	4,0%
Türkiye Garanti Bank	9,60	8,3	6,6	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	11,50	5,0	3,8	3,3	14%	19%	18%	0,6	0,6	0,5	1,5%	1,6%	2,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,98	6,3	5,4	4,4	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,8%
Yapı ve Kredi Bankası	4,17	6,2	5,2	4,6	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		9,2	10,3	5,8	11%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	1,3%	1,6%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,4	20,6	14,8	12,3	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,2	11,7	12,0	11,7	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniq	8,9	23,8	13,9	12,2	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	4,8	10,5	8,3	7,4	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	193,5	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	26,0	11,3	10,6	10,0	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,7%	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	2,7	11,4	10,1	9,3	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,8	14,5	12,2	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	294,5	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 (2017-10-09)

	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	66,4	5,8	6,0	7,0	0,8	0,7	0,7	12,1	10,1	15,2	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	2 990	5,0	4,2	4,9	0,9	0,7	0,7	8,5	7,0	10,4	18%	18%	14%	19,0%	20,9%	2,7%
PKN Orlen	131,0	6,4	5,4	9,1	0,8	0,6	0,6	10,7	8,5	18,0	12%	11%	7%	1,6%	2,3%	2,6%
HollyFrontier	36,2	13,8	9,4	7,0	0,8	0,7	0,7	-	28,9	16,5	6%	7%	10%	3,7%	3,7%	3,7%
Andeavor	106,7	11,4	7,9	6,3	0,9	0,7	0,7	26,1	22,4	15,4	8%	9%	11%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	77,1	7,9	7,4	6,3	0,5	0,4	0,4	21,0	18,8	14,0	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	56,1	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,7	20,7	16,6	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	93,3	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	120,8	-	-	-	-	-	-	20,4	10,4	10,7	-	-	-	4,0%	7,0%	6,9%
OMV	48,1	6,5	4,9	5,1	1,1	0,9	0,9	14,6	11,3	13,5	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,8%
Neste Oil	39,0	7,6	8,4	8,7	1,0	0,8	0,8	13,1	15,1	14,9	13%	10%	9%	3,1%	3,3%	3,3%
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	2,3	4,1	4,0	4,7	0,3	0,3	0,3	12,6	10,8	15,2	7%	7%	5%	4,2%	5,0%	4,0%
Motor Oil	19,4	4,9	4,9	5,3	0,4	0,4	0,3	9,3	7,4	9,5	8%	7%	7%	4,1%	5,5%	5,4%
Mediana		6,5	6,0	6,3	0,8	0,6	0,6	13,1	11,1	15,1	8%	9%	8%	2,9%	3,5%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	15,2	12,7	13,0	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,7%
Centrica	172,8	5,6	5,6	5,5	0,5	0,5	0,5	10,6	11,0	10,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,9	11,9	10,1	10,4	8,7	7,7	7,8	13,6	12,2	13,4	73%	76%	75%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	19,0	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,0	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	14,5	6,1	6,5	6,5	1,0	1,0	1,0	14,5	14,6	14,2	16%	16%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,5	7,6	8,0	7,6	1,6	1,7	1,6	14,0	14,3	12,9	21%	21%	21%	5,4%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	20,2	17,8	17,2	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,2	13,0	12,6	12,4	10,4	10,0	9,8	17,7	15,7	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,9	6,7	5,0	4,5	1,2	1,1	1,0	16,9	11,1	9,9	18%	22%	22%	2,7%	2,9%	4,5%
BP	486,3	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	124,8	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,8	3,4	4,5	4,0	22%	22%	23%	6,3%	6,3%	6,6%
NovaTek	666,1	11,8	10,9	10,0	4,1	3,8	3,6	8,0	11,4	10,0	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,2	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,1	8,9	8,1	52%	55%	58%	6,6%	8,7%	9,1%
Shell	25,8	9,6	6,9	6,3	1,4	1,2	1,1	29,3	17,5	15,3	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	158,9	5,8	3,9	3,7	1,8	1,5	1,4	-	17,6	18,8	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,5	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,1	15,9	14,6	16%	17%	18%	6,4%	6,0%	6,2%
Mediana		7,4	6,9	6,5	1,4	1,3	1,3	14,6	14,6	14,2	19%	22%	22%	5,4%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-09)

	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	10,6	4,7	5,3	4,9	1,0	1,1	1,1	7,9	16,1	14,7	22%	21%	22%	7,4%	3,5%	3,4%
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	19,0	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,0	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	5,1	7,1	6,9	6,6	1,4	1,4	1,4	15,9	14,3	12,8	20%	21%	22%	3,5%	4,4%	5,3%
EON	9,6	10,0	9,8	9,8	1,3	1,2	1,3	22,7	15,3	15,1	13%	13%	13%	2,2%	3,2%	3,7%
Fortum	17,4	14,2	11,6	11,3	4,2	3,6	3,3	27,7	24,7	23,2	30%	31%	29%	4,4%	5,1%	4,3%
Iberdola	6,6	9,6	9,2	8,4	2,3	2,4	2,2	16,1	15,1	14,1	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,1%
National Grid	942,5	10,2	9,2	10,9	3,7	3,5	3,6	15,3	13,8	15,6	36%	38%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,9	9,9	9,6	9,4	7,6	7,4	7,2	15,1	14,4	13,7	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	19,8	7,4	7,3	7,5	0,9	0,9	0,9	17,9	10,7	12,0	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,7%
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	19,8	10,5	12,7	14,0	3,6	3,8	3,8	20,9	22,9	27,7	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	452,0	6,7	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	17,0	13,7	14,4	29%	27%	28%	8,8%	7,3%	6,6%
PGE	12,9	4,0	4,3	4,6	1,0	1,5	1,5	9,4	5,9	7,0	26%	35%	34%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,6	4,5	4,4	5,0	0,8	0,9	1,0	17,2	4,3	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,7	4,8	4,9	4,4	1,0	1,2	1,1	7,7	5,9	6,1	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,6%
Energia	12,5	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,2	7,0	6,5	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,1	2,0	2,3	2,5	0,4	0,5	0,5	2,5	3,4	3,0	21%	20%	20%	0,0%	6,1%	6,1%
Mediana		7,4	7,4	7,4	1,3	1,4	1,4	15,6	13,7	13,3	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 (2017-10-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 550	5,7	6,5	6,3	2,6	2,2	2,1	5,5	7,7	7,8	47%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,5%
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	106,0	11,7	11,1	9,9	1,5	1,4	1,4	22,0	21,6	17,9	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 394	5,7	6,6	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	9,0	8,5	38%	35%	36%	6,5%	5,5%	6,0%
K+S	20,8	11,8	8,9	6,6	1,8	1,6	1,5	30,3	23,0	13,4	15%	18%	22%	2,0%	2,0%	3,1%
Yara International	357,4	7,8	8,9	7,2	1,2	1,2	1,1	17,1	21,7	15,8	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	20,9	10,2	10,0	8,0	1,5	1,5	1,4	30,9	26,4	18,3	15%	15%	17%	5,3%	3,5%	2,9%
Potash	19,0	14,3	14,1	12,6	5,1	5,1	4,9	37,4	30,9	28,1	36%	36%	39%	5,2%	2,1%	2,2%
CF Industries	34,4	16,0	16,5	12,5	4,2	4,0	3,7	43,5	-	-	26%	24%	30%	3,5%	3,5%	3,5%
Israel Chemicals	1559,0	8,7	8,5	7,6	1,7	1,6	1,6	14,0	14,6	12,1	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	76,4	8,5	7,6	6,8	0,9	0,9	0,9	22,1	16,0	14,8	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	20,8	8,2	7,4	6,4	0,7	0,7	0,7	-	11,0	8,8	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	183,5	5,2	5,2	4,8	0,8	0,8	0,8	11,2	10,5	10,6	16%	15%	16%	5,7%	4,7%	6,9%
Mediana		8,7	8,9	7,2	1,7	1,6	1,5	19,6	15,3	12,7	16%	18%	21%	3,4%	2,6%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	66,3	5,2	6,0	5,6	1,3	1,3	1,2	5,9	10,0	9,6	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	90,2	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	3891,0	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	4,0	-	-	-	-	-	-	13,6	10,1	9,7	-	-	-	2,4%	3,0%	3,6%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,7	7,2	7,8	-	-	-	6,4%	5,7%	6,4%
Solvay	126,2	7,4	7,2	7,0	1,6	1,5	1,5	15,8	15,3	14,4	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	681,0	11,4	10,5	10,2	1,4	1,6	1,6	24,5	19,2	16,6	12%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,8%
Tessenderlo Chemie	41,1	9,3	8,5	7,8	1,2	1,1	1,1	20,2	15,0	13,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	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	15,5	15,0	20%	19%	20%	2,4%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	344,0	18,8	15,3	14,4	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	19,6	13%	15%	17%	2,4%	2,5%	2,5%
Duro Felguera	0,52	11,7	10,5	9,3	0,5	0,5	0,5	17,9	11,1	7,6	4%	5%	6%	1,0%	4,2%	5,8%
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	141,1	13,5	11,3	10,6	2,5	2,3	2,2	26,8	19,8	17,9	19%	20%	21%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		13,5	13,4	11,2	2,5	2,3	2,2	26,8	24,2	19,6	17%	16%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-10-09)

		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	121,0	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	1431,0	6,5	5,2	5,7	1,9	1,6	1,7	13,5	8,9	11,7	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	981,0	9,8	8,1	8,0	4,3	3,8	3,6	36,2	26,2	24,5	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	-	15,1	17,5	38%	53%	50%	1,0%	2,5%	2,1%
Boliden	289,0	9,5	7,0	7,4	2,2	1,9	1,9	21,2	12,4	13,5	23%	26%	26%	1,5%	2,8%	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	54,7	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	-	22,4	21,5	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,9	9,1	8,4	7,2	4,3	3,9	3,5	12,6	12,5	10,7	47%	46%	49%	6,8%	8,3%	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	3627,0	7,9	6,0	6,8	3,0	2,7	2,9	17,8	11,3	13,7	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,9	5,3	4,1	3,8	1,9	1,8	1,7	16,9	11,8	10,1	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
Southern CC	41,0	16,5	12,3	11,0	6,7	5,9	5,4	36,4	24,3	20,9	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	905,0	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	20,4	12,6	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	6,8	6,9	2,8	2,6	2,6	21,2	15,1	13,6	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 (2017-10-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	3,8	3,5	4,2	4,9	1,0	1,1	1,2	39,0	22,7	29,7	28%	27%	25%	10,5%	5,3%	5,3%
Orange Polska	5,1	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	28,9	6,7	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,4	16,0	15,4	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	10,3	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,8	21,0	17,3	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	479,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	14,9	13,1	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,3%
Telecom Austria	8,0	5,8	5,7	5,7	1,9	1,8	1,8	17,8	15,7	15,1	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,4%
Mediana		5,8	5,7	5,7	1,9	1,8	1,8	16,4	16,0	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	6,2	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	32,0	25,6	23,4	36%	36%	37%	10,1%	4,3%	4,7%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,7	13,5	12,5	31%	31%	31%	4,4%	4,8%	5,1%
Swisscom	497,6	8,0	8,1	8,1	2,9	2,9	2,9	17,1	17,4	17,4	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	9,1	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,5	12,1	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,4%	4,7%
Telia Company	39,1	8,9	9,0	8,8	2,8	2,9	2,9	13,0	13,3	12,3	31%	32%	33%	5,2%	5,2%	5,3%
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	14,1	13,4	12,4	33%	32%	33%	4,4%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-10-09)

	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	-	-	49,2	10%	10%	10%	4,6%	3,0%	4,6%
Cyfrowy Polsat	25,6	7,9	7,6	7,2	3,0	2,8	2,6	19,0	15,5	13,2	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,4%
Mediana		7,5	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	19,0	15,5	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	661,0	9,7	11,7	12,1	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	6,7	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	17,2	16,0	12,4	9%	8%	10%	2,0%	1,7%	2,4%
New York Times	19,2	14,5	12,6	11,9	2,2	2,0	2,0	37,2	27,8	25,8	15%	16%	17%	0,8%	0,8%	0,8%
Promotora de Inform	3,6	7,1	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	6,3	6,9	5,3	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	79,0	1,7	1,9	2,0	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	17,2	16,0	12,5	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,2%
TV																
Atresmedia Corp	8,9	10,6	10,0	9,3	2,1	2,1	2,0	14,5	13,2	12,2	20%	20%	21%	5,7%	8,2%	6,9%
Gestevisión Telecinco	9,5	12,5	11,8	10,8	3,0	3,0	2,9	17,6	16,4	15,0	24%	26%	27%	5,7%	5,8%	6,5%
ITV PLC	177,9	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	20,6	8,8	7,2	6,7	1,9	1,8	1,7	21,8	17,9	16,6	22%	25%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,1	15,3	5,3	4,9	1,5	1,4	1,5	-	23,6	13,5	10%	27%	31%	0,5%	2,8%	4,7%
Modern Times	309,2	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	29,9	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	64,6	8,0	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,3	13,1	12,6	23%	22%	22%	6,2%	6,4%	6,3%
TF1-TV Francaise	13,3	8,8	7,3	7,6	1,2	1,2	1,2	37,0	21,4	23,3	14%	16%	16%	2,5%	2,7%	2,7%
Mediana		8,8	8,3	7,9	1,9	1,8	1,7	16,1	16,4	13,5	22%	25%	25%	4,2%	4,4%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	918,0	9,6	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,6	15,9	14,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	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	37,8	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,7	18,6	16,9	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,8%
Dish Network	51,7	11,3	11,7	12,8	2,4	2,5	2,6	17,3	20,8	21,6	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,4	9,2	10,6	9,9	4,3	5,0	4,7	-	-	42,5	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	19,3	23,0	21,8	44%	41%	41%	6,6%	7,4%	6,7%
Mediana		9,1	9,6	9,3	3,2	3,1	2,9	18,1	18,6	19,3	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-09)

	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	45,7	-	-	-	-	-	-	12,6	15,3	15,3	-	-	-	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	171,9	7,8	8,3	7,5	1,2	1,1	1,0	19,9	18,1	16,2	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,4	3,2	-	-	0,2	-	0,2	3,9	-	16,9	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,4	6,9	0,2	0,6	0,2	9,8	15,3	15,7	6%	7%	8%	2,9%	3,2%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	133,4	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	100,5	11,1	10,7	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	16,9	15,7	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	147,4	9,2	8,8	8,5	2,2	2,2	2,2	10,9	10,7	10,7	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,1	13,3	10,7	8,8	1,1	1,0	0,9	26,1	18,8	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	0,9%
Microsoft	76,3	15,6	14,1	13,6	5,8	5,5	5,1	28,6	25,2	23,8	37%	39%	37%	1,9%	2,0%	2,2%
Oracle	48,4	11,3	11,2	10,2	5,1	5,0	4,8	18,4	18,3	16,3	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	95,2	15,6	16,3	15,0	5,5	5,1	4,8	25,1	22,9	20,9	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,7	10,3	10,5	9,7	1,4	1,3	1,3	17,0	15,9	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,2	10,7	9,8	1,8	1,8	1,8	18,9	17,6	15,4	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-09)

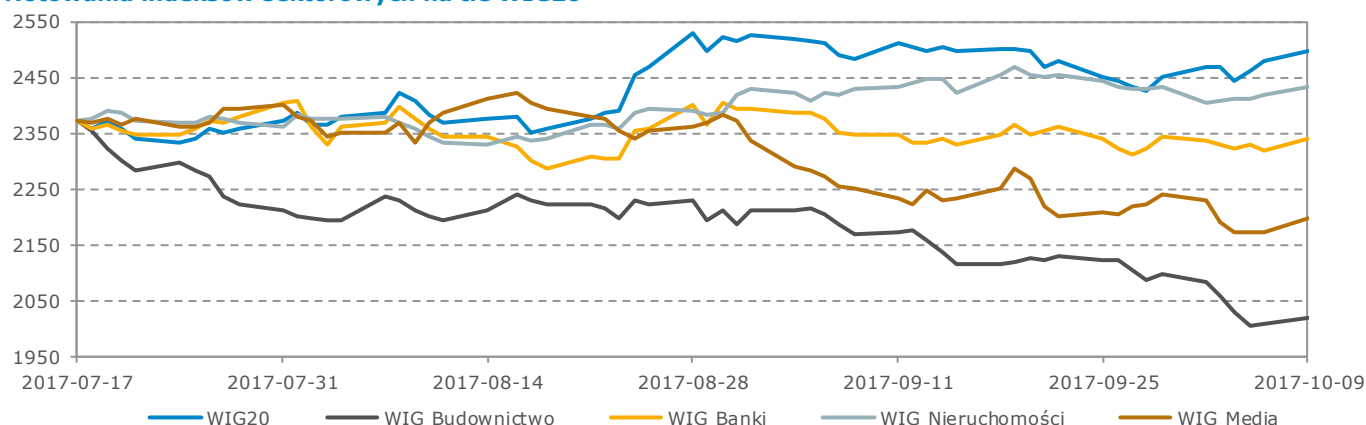
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	202,0	4,8	4,5	5,1	0,5	0,4	0,4	12,6	11,4	11,7	10%	9%	8%	4,0%	7,4%	8,6%
Elektrobudowa	102,0	5,1	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,8	9,8	10,4	8%	8%	7%	3,9%	9,8%	6,1%
Elektrotim	10,1	16,5	6,2	7,4	0,3	0,3	0,4	-	10,6	13,1	2%	6%	5%	12,3%	3,5%	7,9%
Erbud	26,7	3,5	4,5	5,0	0,1	0,1	0,1	-	10,6	10,6	3%	3%	3%	6,3%	4,4%	4,7%
Herkules	3,7	6,9	5,9	5,5	2,0	1,8	1,8	15,5	10,8	9,2	28%	31%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
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	11,4	5,8	7,1	6,1	0,4	0,4	0,4	10,7	14,5	10,6	7%	6%	6%	3,0%	4,4%	4,4%
Ulma 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	11,2	9,6	6,3	5,4	0,3	0,2	0,2	12,4	9,1	8,2	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	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	12,6	10,7	10,7	6%	6%	6%	4,0%	4,4%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,9	8,2	7,6	7,3	1,6	1,5	1,4	25,1	15,7	14,0	20%	20%	20%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	5,8	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	6,0	5,8	5,2	13%	11%	11%	3,5%	3,8%	4,1%
Ferrovial	18,5	21,7	20,4	20,3	1,9	1,7	1,7	43,8	35,9	33,9	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,2%
Hochtief	140,9	8,5	7,3	6,9	0,4	0,4	0,4	26,0	20,7	19,1	5%	5%	5%	1,6%	2,2%	2,4%
Mota Engil	3,3	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,9	13,1	32,9	13,3	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,7%
NCC	192,1	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	185,2	7,7	8,8	8,8	0,5	0,4	0,4	12,5	14,4	15,8	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,7%
Strabag	36,6	4,3	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		7,9	7,2	7,1	0,5	0,5	0,5	16,7	15,0	13,6	8%	7%	7%	3,6%	4,0%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-09)

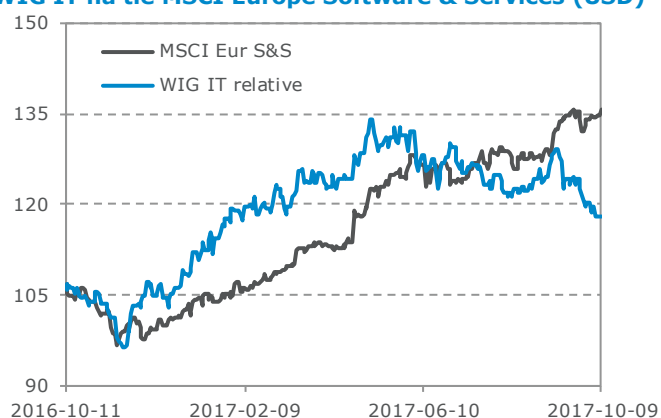
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	83,9	12,5	8,6	7,1	2,2	2,1	2,0	16,5	10,8	8,9	14%	17%	17%	3,9%	6,0%	9,3%
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	9,6	11,4	10,7	14,9	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,2	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,4	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,9	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,7	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,7	-	43,7	24,4	0,4	0,4	0,4	-	13,0	12,0	-	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	18,9	17,7	0,7	0,8	0,8	4,1	17,2	16,7	18%	10%	12%	5,0%	11,9%	6,3%
Mediana		11,4	11,0	7,1	0,8	0,8	0,8	7,9	8,9	8,9	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,7	13,9	0,7	0,8	0,7	13,1	12,3	11,7	76%	81%	83%	6,8%	7,6%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,4	24,3	24,1	22,4	1,0	1,0	1,0	27,4	21,1	20,1	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	44,3	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	33,0	22,3	20,8	20,1	1,0	0,9	0,9	14,5	13,9	13,1	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,2%
Segro	534,5	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	206,6	24,7	24,0	23,1	1,1	1,1	1,0	18,4	17,3	16,4	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,0	21,6	1,0	0,9	0,9	16,4	17,3	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



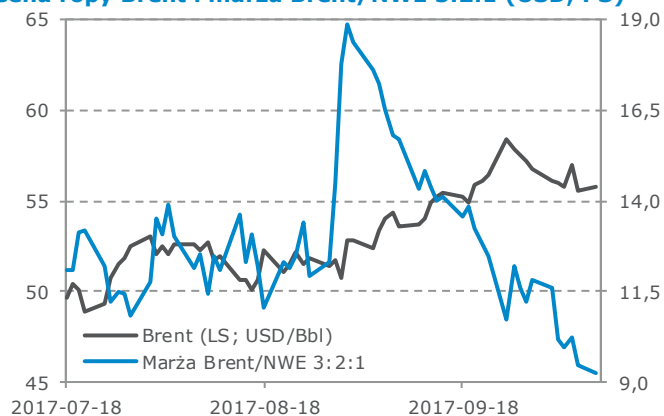
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



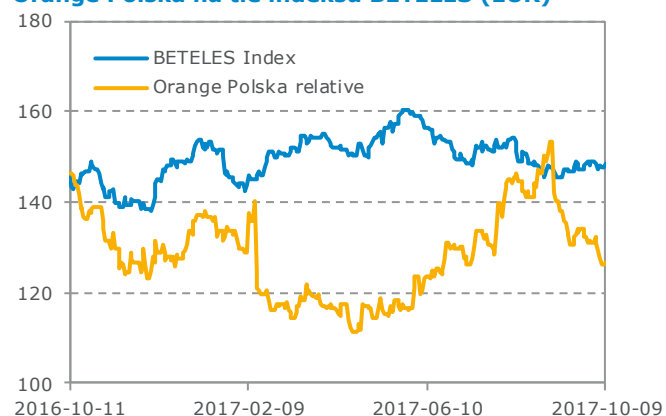
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



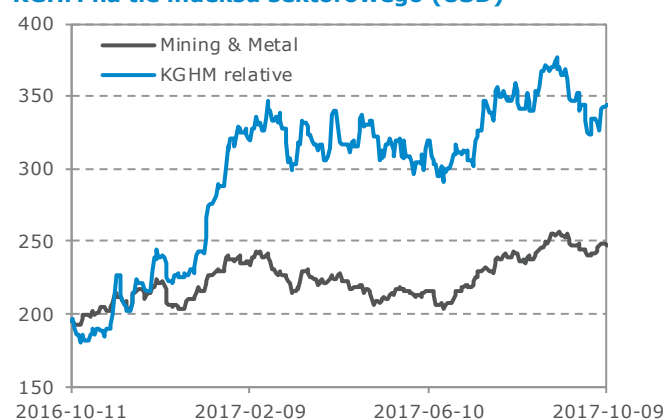
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

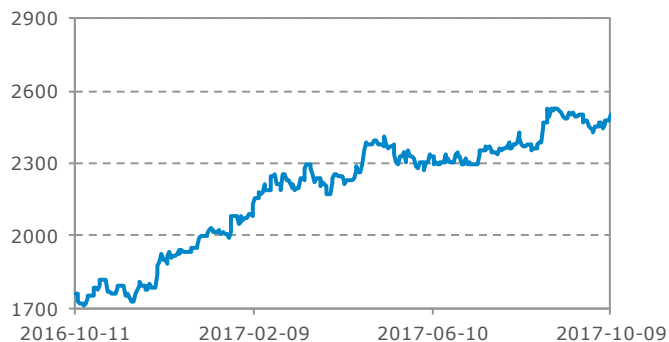


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-09	22 779,73	22 803,37	22 739,38	22 761,07	-0,06%
S&P 500	2017-10-09	2 551,39	2 551,82	2 541,60	2 544,73	-0,18%
NASDAQ	2017-10-09	6 597,37	6 599,34	6 572,44	6 579,73	-0,16%
DAX	2017-10-09	12 975,86	12 996,64	12 943,55	12 976,40	+0,16%
CAC 40	2017-10-09	5 364,81	5 378,51	5 351,68	5 365,83	+0,11%
FTSE 100	2017-10-09	7 522,87	7 523,65	7 493,68	7 507,89	-0,20%
WIG20	2017-10-09	2 483,61	2 499,35	2 479,67	2 499,35	+0,80%
BUX	2017-10-09	38 009,89	38 048,88	37 859,49	38 008,75	+0,18%
PX	2017-10-09	1 058,00	1 061,55	1 055,34	1 059,11	+0,10%
RTS	2017-10-09	1 547,96	1 553,35	1 539,86	1 543,50	-0,57%
SOFIX	2017-10-09	679,50	680,96	677,73	679,41	-0,01%
BET	2017-10-09	7 984,32	8 026,03	7 981,81	8 006,37	+0,28%
XU100	2017-10-09	100 324,40	101 298,00	99 210,33	101 298,00	-2,73%
BETELES	2017-10-09	147,87	148,41	147,87	148,31	+0,44%
NIKKEI	2017-10-06	20 716,85	20 721,15	20 659,15	20 690,71	+0,30%
SHCOMP	2017-10-09	3 403,25	3 410,17	3 366,97	3 374,38	+0,76%
Miedź	2017-10-09	6 652,50	6 685,00	6 629,50	6 666,00	-0,01%
Ropa	2017-10-09	55,73	55,93	55,11	55,69	+0,07%
USD/PLN	2017-10-09	3,6735	3,6804	3,6578	3,6640	-0,28%
EUR/PLN	2017-10-09	4,3069	4,3162	4,2969	4,3009	-0,23%
EUR/USD	2017-10-09	1,1729	1,1756	1,1718	1,1740	+0,09%
USBonds10	2017-10-09	2,3589	2,3589	2,3589	2,3589	+0,0000
GRBonds10	2017-10-09	0,4650	0,4670	0,4420	0,4440	-0,0150
PLBonds10	2017-10-09	3,4810	3,5310	3,4690	3,4850	-0,0100

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



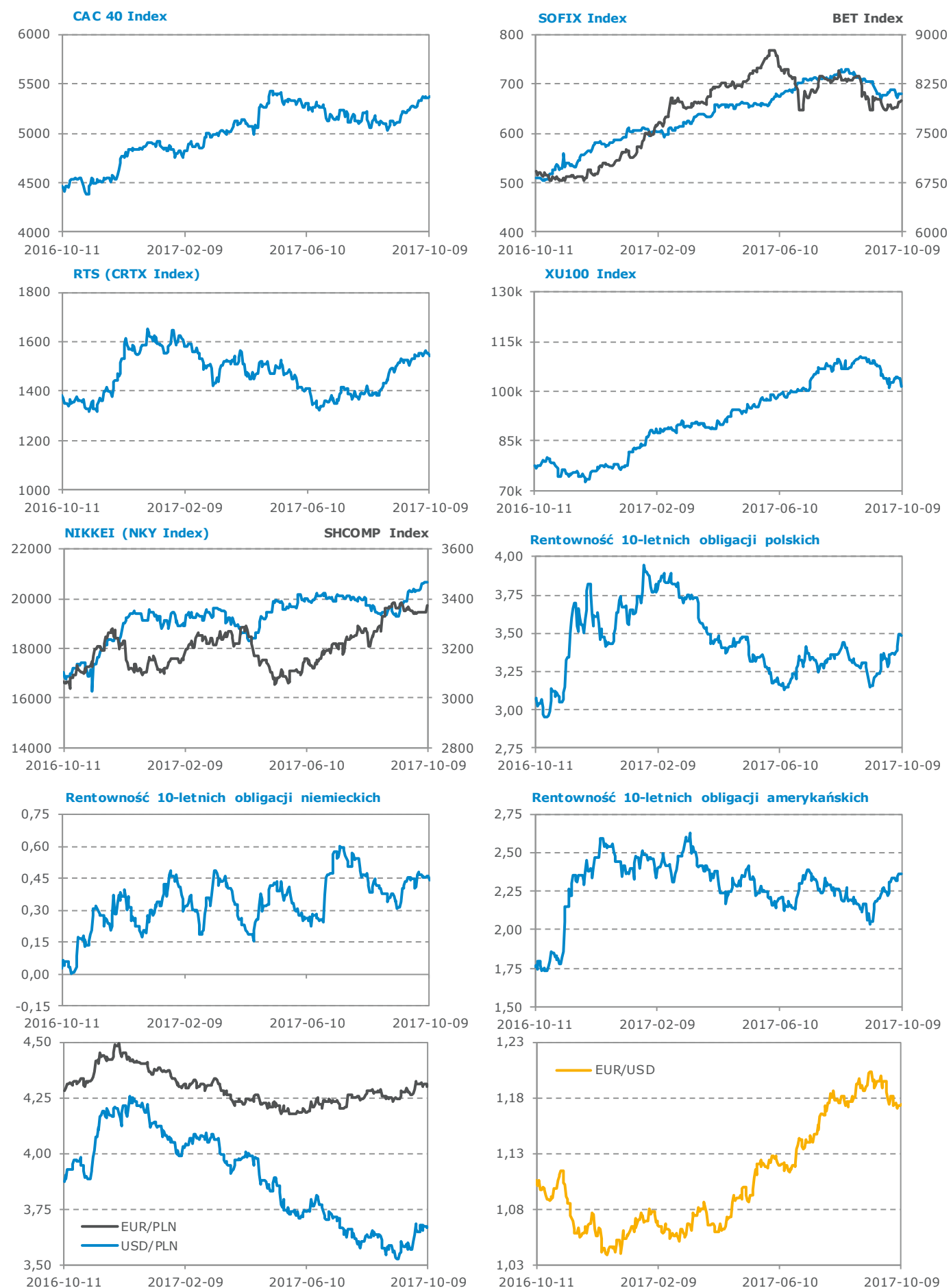
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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