mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 11 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	22 830,7	+0,31%	FTSE 100	7 538,3	+0,40%	Miedź (LME)	6 760,0	+1,41%
S&P 500	2 550,6	+0,23%	WIG20	2 516,5	+0,69%	Ropa (Brent)	56,49	+1,44%
NASDAQ	6 587,3	+0,11%	BUX	38 031,7	+0,06%	USD/PLN	3,6375	-0,72%
DAX	12 949,3	-0,21%	PX	1 050,1	-0,85%	EUR/PLN	4,2952	-0,13%
CAC 40	5 363,7	-0,04%	PLBonds10	3,466	-1,90%	EUR/USD	1,1808	+0,58%

Banki

Ustawa o wsparciu kredytobiorców od nowego roku

Według gazety Parkiet, przewodniczący sejmowej Komisji Finansów Jacek Sasin stwierdził, że ustawa o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej wejdzie w życie od nowego roku. Jednocześnie Pan Sasin uważa, że ustawa spreadowa zostanie odroczona w czasie a nie skasowana. **Wiadomość neutralna. (M. Konarski, M. Polańska)**

Komercni Banka

Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 1 111,00 CZK

Komerční banka podnosi kapitał Tier2

Komerční banka poinformowała o podpisaniu umowy dotyczącej udzielenia przez Société Générale pożyczki podporządkowanej Tier 2 w wysokości 100 mln EUR z 10-letnim terminem zapadalności i opcją call po upływie 5 lat. Oprocentowanie oparte jest o EURIBOR 3M powiększony o marżę 1,26%. Wzrost funduszy własnych, w konsekwencji uwzględnienia w nich pożyczki, przekładałby się na poprawę łącznego współczynnika kapitałowego o 0,58% (wg danych na 30.06.2017). Zaliczenie instrumentu wymaga otrzymania zgody od lokalnego regulatora (CNB). **Wiadomość pozytywna. Kapitał tier2 pozwoli bankowi na nieprzerwany strumień dywidend. (M. Konarski, M. Polańska)**

Kruk

Kupuj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 340,17 PLN

Kruk wydał na portfele wierzytelności 261 mln PLN w 3Q'17

Grupa Kruk poinformowała w raporcie bieżącym, iż nakłady na nabyte w 3Q'17 wierzytelności wyniosły 261 mln PLN (+27% R/R). Wartość nominalna zakupionych portfeli była równa 2,6 mld PLN (+ 34% r/r) co przekłada się na średnią cenę zakupu na poziomie 10%. Natomiast wartość spłat ukształtowała się na poziomie 347 mln PLN i była wyższa o 36% wobec 3Q'16. Narastająco po 9M'17 Grupa Kruk zainwestowała w zakup 85 portfeli kwotę 767 mln PLN, czyli o 18% mniej niż przed rokiem. Jednak wartość nominalna nabytych wierzytelności zwiększyła się w ujęciu rocznym o 19% i sięgnęła blisko 10,0 mld PLN. Z kolei skumulowana wartość spłat wyniosła 994 mln PLN, co oznacza przyrost o 42% w porównaniu do 9M'16. W komunikacie prezes Piotr Krupa wskazał, iż Kruk bierze udział w przetargach w każdym z siedmiu europejskich krajów, zwiększając jednocześnie aktywność w Polsce, gdzie w 3Q'17 zostało dokonanych około 60% nakładów, z największym portfelem o wartości 420 mln PLN nabytym od Getin Noble Banku. **Wyniki są zgodne z prognozą zarządu mówiącą o nakładach rzędu co najmniej 1 mld PLN w całym 2017. Uważamy, że powrót na polski rynek powinien zostać pozytywnie odebrany przez rynek. Kruk w okresie koniunktury płaci znacznie mniej za portfele niż średnia rynkowa (~13%) co jest wiadomością pozytywną. Uważamy, że wyższe spłaty Q/Q sugerują mocny wynik w 3Q'17. (M. Konarski, M. Polańska)**

Grupa Azoty

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

Feedback ze spotkania z Grupą Azoty

- Zarząd przy okazji spotkania z inwestorami zaprezentował **nową instalację produkcji poliamidów** w Tarnowie. Nowa instalacja pozwala na wytwarzanie dotychczas niedostępnego w asortymencie lepkości wyrobu. Do połowy produkcji nowej instalacji może być przeznaczana **do producentów foli** (poszerzenia gamy klientów). Ceny poliamidu dla producentów folii są obecnie wyższe niż poliamidu strukturalnego, ale sytuacja jest zmienna.
- Po uruchomieniu instalacji Grupa Azoty jest **trzecim w Europie** producentem poliamidu. Wzrost zapotrzebowania na ten produkt ma być kreowany między innymi przez **sektor motoryzacyjny**. Średnio na 1400 kg samochód zużywa się 220 kg tworzyw sztucznych, z czego 12-15 kg poliamidu i udział tego ostatniego rośnie.
- Zdaniem Zarządu przejęcie aktywów tworzywowych **Solvay** przez **BASF** będzie miało **ograniczony wpływ** na rynek. Grupa Azoty zlecała przerabianie kaprolaktamu na poliamid do spółki zależnej Solvay, ale po oddaniu własnej instalacji nie będzie to już konieczne.
- Zarząd zakłada **zapełnienie mocy** produkcyjnych nowej instalacji poliamidów w Tarnowie **w trzy lata** (wcześniej udało się to w nieco ponad rok).
- Obecnie po stronie kosztów produkcji Grupa Azoty jest **średnio-kosztowym** producentem **kaprolaktamu** i **nisko-kosztowym** producentem **poliamidu** na tle konkurencji.
- Zdaniem Zarządu obecnie zasobność rolnika jest stosunkowo duża w stosunku do cen zbóż. Ostatni **wzrost cen nawozów** azotowych na światowych rynkach **spowolnił import** tego

asortymentu do Polski. Azoty uplasowały większe ilości nawozów wieloskładnikowych dzięki opóźnieniom w pracach polowych na jesieni.

- Zdaniem Zarządu nowe rozwiązania odnośnie **zawartości kadmu** w nawozach wieloskładnikowych w Europie idą obecnie **w kierunku mniej restrykcyjnych norm**. Grupa Azoty kupuje fosforyty za około 300 mln PLN rocznie. Grupa posiada technologię do zredukowania ilości kadmu w fosforytach, ale jest ona obecnie na etapie laboratoryjnym. Zarząd nie ujawnia jaki CAPEX byłby potrzebny, aby zrealizować projekty w celu spełnienia nowych norm. Zdaniem Spółki przełoży się to na wyższe ceny nawozów wieloskładnikowych w Europie.
- Według wewnętrznych projekcji przy realizacji **projektu PDH** w formule zaangażowania na poziomie 50% **dług netto do EBITDA** Grupy wzrośnie w kulminacyjnym momencie do poziomu **2,5x w 2020 roku**. Przy realizacji projektu jedynie przez Grupę Azoty dług netto do EBITDA w najwyższym poziomie wzrósłby w 2022 roku do najwyższego poziomu 3,5x. Finansowanie projektu PDH ma być bez regresu.
- Zarząd przy okazji prezentacji odniósł się do oferty zaangażowania się w chorwackim producencie nawozów **Petrokemija**. Zwrócił uwagę na możliwość zwiększenia wykorzystania instalacji produkcji **mocznika** w Chorwacji celem sprzedaży na rynek polski (w Polsce deficyt mocznika około 0,5 mln ton rocznie). Rozpoczęcie sprzedaży **nawozów wieloskładnikowych** Grupy **na rynek chorwacki**, czy **wykorzystanie mocy produkcyjnych Siarkopolu** pod dostawy do Chorwacji. Petrokemija obecnie ze względu na duże zadłużenie sprzedaje dużą ilość produktów do treaderów za gotówkę (niskie marże celem poprawy bieżącej płynności), a dodatkowo ponosi wysokie koszty finansowania zadłużenia. Ponadto ze względu na długie terminy płatności ponosi wyższe koszty zakupu surowców. Zmniejszenie zadłużenia zdaniem zarządu pozwoli na **wzrost wartości EBITDA**, oraz **spadek kosztów odsetkowych** chorwackiego podmiotu. Dodatkowo Petrokemija posiada dość wysoką tarczę podatkową wynikającą ze strat poniesionych w ostatnich latach.
- Potencjalnie obok **Grupy Azoty** jeszcze **Borealis** jest zainteresowany zaangażowanie na poziomie **inwestora strategicznego**. Reszta zainteresowanych złożyła ofertę na pakiet mniejszościowy. Potencjalne zaangażowanie ze strony Grupy Azoty, to **280 mln PLN**. **(J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

4fun Media	W wezwaniu na akcje 4fun Media nie złożono żadnego zapisu.
Agora	Agora zakończyła program skupu akcji własnych, nabyła 2,28% papierów w celu umorzenia.
Alumetal	Alumetal zamierza uruchomić program motywacyjny, który uwarunkowany jest uzyskaniem przez spółkę w '18 roku 117,4 mln PLN EBITDA, w '19 roku 129,1 mln PLN i w '20 roku 145,2 mln PLN.
Banki	Hardr, RPP: Przyrost inflacji spowodowany sytuacją na rynku pracy może sprawić, że reakcja RPP będzie konieczna na początku '18.
Budimex	Budimex podpisał umowę za ok. 211 mln PLN netto na budowę odcinka ekspresówki S7. Termin zakończenia robót to 22 miesiące od daty zawarcia umowy.
CEZ	Elektrownia CEZ Skawina, wchodząca w skład czeskiej grupy energetycznej CEZ, podpisała umowę na budowę instalacji odazotowania spalin metodą katalityczną.
Deweloperzy	Według BGK Nieruchomości nie należy zwlekać i trzeba umożliwić tworzenie polskich REIT-ów mieszkaniowych, a później objąć ustawą także inne segmenty rynku w najszybszym właściwym terminie.
Dom Development	Dom Development rozpoczął sprzedaż siódmego etapu Osiedla Regaty, zlokalizowanego na warszawskiej Białołęce i wprowadził do oferty 272 lokale.
GetBack	JP Morgan AM posiada 4,91% akcji vs 5,05% przed zmianą.
Handel	Liczba klientów w centrach handlowych wzrosła we wrześniu o 13,2% m/m i 2,4% r/r – FootFall.
KGHM	Prezes KGHM ocenia, że 3Q daje powody do optymizmu.
LW Bogdanka	Bogdanka i ZA Puławy aneksowały umowę na dostawy węgla, wartość w '18-'21 to 333 mln PLN.
PCC Rokita	PCC Rokita wyda 250 mln PLN na rozbudowę zakładu w Brzegu Dolnym.
PKN Orlen	W najbliższych latach Orlen zamierza mocno ograniczyć produkcję ciężkiego oleju opałowego i asfaltów (Parkiet).

Polska

Ancyparowicz, RPP: Stopy pozostaną bez zmian prawdopodobnie do połowy '18.

MFW podniósł prognozę wzrostu PKB w Polsce w '17 do 3,8 proc. z 3,4 proc. – WEO.

Morawiecki, MR:

- Bezrobocie na koniec ’17 wyniesie ok. 6,9%; w ’19 spadnie poniżej 1 mln osób

- W ’17 inflacja średnioroczna może być „nieco” wyższa niż zakładane 1,8%

Ursus

Oferta konsorcjum, w skład którego wchodzi Ursus i Ursus Bus, została uznana za najkorzystniejszą w przetargu na miejskie autobusy elektryczne dla Zielonej Góry. Wartość oferty wynosi 96,5 mln PLN brutto.

Kalendarium spółek

Data		Wydarzenie
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

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Środa, 11 października 2017					
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	-0,10% m/m; 1,05% r/r	0,20% m/m; 0,90% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Sierpień	0,40% m/m; 2,55% r/r	0,10% m/m; 3,20% r/r
14:00	Polska	Inflacja CPI	Wrzesień	0,30% m/m; 3,60% r/r	-0,10% m/m; 1,80% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	30 września		1938 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	30 września	250 tys.	260 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Wrzesień	0,50% m/m; 2,60% r/r	0,20% m/m; 2,40% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	6 października		3508
	Chiny	Eksport	Wrzesień		5,50%
	Chiny	Import	Wrzesień		13,30%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Wrzesień	37,00 mld	41,99 mld
Piątek, 13 września 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	7 października		391,10 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	7 października		953,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	7 października		1014,10 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	7 października		-470,90 mld
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
Wtorek, 17 października 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Sierpień		2,70% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Sierpień		0,60% m/m; 2,90% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Wrzesień		1,60% m/m; 7,60% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Wrzesień		0,40% m/m; 3,40% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień		1,20% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Wrzesień		0,30% m/m; 1,50% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Październik		87,90
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Październik		31,70
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Październik		17,00
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Październik		35,50
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Wrzesień		-0,10% m/m; 6,70% r/r
14:30	USA	Eksport	Wrzesień		0,60% m/m; 2,30% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Wrzesień		0,60% m/m; 2,10% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Wrzesień		76,10% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Wrzesień		-0,90% m/m; 0,80% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Październik		64
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Sierpień		1,30 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Sierpień		-7,30 mld

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						**+4,4%**	**14,6**	**12,3**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	72,38	+24,3%	23,0	10,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	361,00	+10,8%	15,4	13,3		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,49	-14,8%	-	20,6		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,40	+20,7%	16,6	13,0		
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	7,25	-19,9%	13,9	12,2		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,00	+14,5%	14,3	13,6		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,92	-13,1%	15,3	13,5		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	960,00	+15,7%	12,7	12,3		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,05	-2,9%	12,9	11,5		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 380	+5,0%	11,1	11,4		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,51	+11,4%	14,9	12,3		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	295,00	+15,3%	15,8	13,7		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,90	+55,3%	8,7	7,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,32	+47,8%	7,9	6,9		
Chemia						**+7,5%**	**11,0**	**12,0**	**6,7**	**6,5**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	65,51	+21,4%	9,9	9,5	6,0	5,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	74,76	+8,0%	15,7	14,5	7,5	6,7
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,30	+66,9%	6,2	5,9	4,7	6,2
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,85	-4,7%	12,1	14,5	9,8	9,5
Paliwa						**-7,0%**	**9,4**	**12,9**	**5,2**	**6,0**
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	67,20	-23,2%	10,2	15,4	6,1	7,0
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 006	+2,4%	7,0	10,4	4,2	4,9
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,85	+12,8%	11,1	9,9	5,0	4,5
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	132,90	-34,9%	8,6	18,3	5,5	9,2
Energetyka						**+10,8%**	**5,9**	**6,4**	**4,7**	**4,5**
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	448,90	+14,1%	13,6	14,3	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	13,71	+6,4%	5,9	6,1	4,9	4,4
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,23	+18,5%	6,8	6,4	4,7	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,83	+6,1%	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						**+3,0%**	**24,2**	**18,3**	**7,5**	**7,1**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,81	+5,0%	-	-	4,2	4,9
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,10	+39,2%	87,1	39,9	4,4	4,5
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,75	+12,2%	526,2	50,1	6,9	6,5
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,11	-2,8%	15,2	13,0	7,5	7,1
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	44,69	+18,6%	24,2	18,3	11,2	9,2
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,98	-4,3%	15,4	15,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	115,85	-35,8%	56,4	116,7	44,6	91,1
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	169,95	+14,7%	17,9	16,1	8,2	7,4
Przemysł, metale						**+10,5%**	**15,1**	**12,8**	**9,8**	**7,5**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,14	+11,4%	28,3	19,0	11,4	7,5
Kernel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	49,22	+45,8%	4,7	4,7	4,1	3,8
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	399,00	+3,8%	15,1	13,1	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	121,35	+2,3%	14,4	8,8	5,8	5,4
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	20,59	+40,6%	23,6	12,8	12,9	7,9
Budownictwo						**+34,1%**	**10,0**	**10,3**	**4,8**	**5,2**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	198,10	+34,8%	11,2	11,5	4,4	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	101,30	+32,3%	9,7	10,3	5,3	5,5
Erbud	kupuj	2017-09-01	26,00	31,30	26,10	+19,9%	10,3	10,4	4,4	4,8
Unibep	kupuj	2017-09-01	12,20	15,40	11,20	+37,5%	9,1	8,3	6,4	5,4
Deweloperzy						**+18,0%**	**9,2**	**7,8**	**10,7**	**7,4**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	39,40	+14,2%	8,4	8,0	7,4	7,4
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,99	+35,1%	42,7	7,8	119,2	13,8
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	82,95	+21,9%	10,7	8,8	8,5	7,1
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,91	+30,8%	6,6	6,7	11,7	7,0
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,70	-1,1%	8,5	12,4	10,7	15,0
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,75	+28,7%	10,2	6,5	13,9	8,9
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,26	+30,4%	9,2	6,6	6,9	5,7
Handel						**+5,7%**	**35,1**	**23,5**	**15,8**	**10,3**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	365,00	+15,6%	41,4	26,1	14,0	10,3
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	288,70	+6,7%	35,1	24,2	20,6	15,5
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	16,52	+3,5%	25,4	22,9	11,2	10,2
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 450	-0,6%	35,1	27,5	18,3	15,4
TXM	kupuj	2017-09-01	2,97	6,10	2,65	+130,2%	-	8,3	-	4,5
Inne						**+10,5%**	**11,3**	**9,8**	**7,1**	**6,4**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	60,00	+10,5%	11,3	9,8	7,1	6,4

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**	**7,4**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,00	+8,5%	13,8	11,4	9,9	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	162,45	-12,7%	7,9	10,1	6,7	6,4
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	31,00	-0,9%	13,9	12,2	8,8	8,0
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,00	-10,7%	12,4	11,9	8,3	7,9
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,50	-2,0%	10,1	8,2	8,5	6,9
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,70	-0,9%	8,4	8,2	5,6	5,3
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	74,00	-0,0%	19,7	16,0	14,5	12,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	69,68	+9,7%	26,7	20,9	13,6	11,2
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	91,90	-18,3%	11,9	10,6	6,9	6,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,90	+90,9%	16,5	13,3	5,6	5,1
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,31	-16,9%	11,1	10,3	5,6	5,4
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	0,94	-81,6%	-	-	-	22,0
Budownictwo						**14,2**	**11,6**	**6,2**	**5,7**
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,12	-15,5%	10,7	13,1	6,2	7,4
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,58	-14,1%	10,5	9,0	5,8	5,4
Torpol	przeważaj	2017-09-14	12,05	11,29	-6,3%	833,9	11,0	12,2	5,3
Trakcja	równoważ	2017-09-14	12,80	11,17	-12,7%	14,2	10,4	7,0	6,0
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	73,00	+15,0%	18,0	12,2	4,2	3,4
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,65	-6,0%	-	23,1	-	10,0
Deweloperzy						**8,7**	**7,7**	**11,4**	**8,2**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,29	+0,3%	8,7	6,6	7,8	6,3
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	4,50	+0,0%	6,5	5,4	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,50	+1,2%	7,2	5,3	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	24,80	-4,2%	8,6	9,6	11,3	12,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,80	-12,0%	13,2	12,2	44,0	24,6
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,63	-9,4%	17,5	17,1	19,1	17,9
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						**15,1**	**12,0**	**9,0**	**7,3**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,68	+0,4%	16,8	13,2	11,1	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	9,25	+3,6%	15,1	10,8	8,1	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 (2017-10-10)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,4	11,8	23,0	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	361,0	17,4	15,4	13,3	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	5,9%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	-	20,6	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,4	15,3	16,6	13,0	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
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	7,3	12,5	13,9	12,2	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,0	14,6	14,3	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,8%	6,3%
PKO BP	35,9	15,6	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,3**	**15,4**	**13,4**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,4**	**1,2**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	22,0	11,0	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,2	16,0	14,6	12,6	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	15,7	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	5,6	13,2	12,2	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,8%	4,1%
UCI	17,0	-	13,6	11,2	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		**13,5**	**13,6**	**11,7**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**0,6%**	**1,5%**	**2,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,0	12,6	12,9	11,5	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,3%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	960	13,2	12,7	12,3	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,5	6,5%	4,2%	4,4%
OTP*	10 380	13,7	11,1	11,4	15%	17%	15%	2,0	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,3%
Banco Popular Espanol	-	-	-	-	-22%	0%	4%	-	-	-	-	-	-
Deutsche Bank	14,4	13,3	13,7	9,4	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	2,9%
Sberbank	193,21	8,2	6,7	6,2	20%	21%	20%	1,5	1,3	1,1	2,5%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,5	10,3	7,7	4%	6%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	3,2%	4,9%
Piraeus Bank	2,49	-	13,8	4,5	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,65	35,9	10,8	5,3	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,29	-	11,6	7,2	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,75	9,4	10,5	5,2	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,47	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Turkiye Garanti Bank	9,81	8,5	6,8	5,7	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,2%
Turkiye Halk Bank	11,84	5,1	3,9	3,4	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,5%	1,6%	2,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,17	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	4,27	6,3	5,3	4,7	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		**9,4**	**10,5**	**6,0**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**1,3%**	**1,6%**	**2,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-10)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,5	20,6	14,9	12,3	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,0	11,6	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	8,9	23,8	13,9	12,3	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	4,8	10,6	8,3	7,4	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,5%	5,6%	5,8%
Allianz	193,2	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	154,8	14,4	13,7	12,9	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,5	11,1	10,4	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,8%
Helvetia	528,0	13,0	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,7	11,4	10,1	9,3	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,6%	6,2%
RSA Insurance	6,2	17,8	14,5	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	295,1	13,3	13,4	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		**12,3**	**11,8**	**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 (2017-10-10)

		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	67,2	5,9	6,1	7,0	0,8	0,7	0,7	12,2	10,2	15,4	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	3 006	5,1	4,2	4,9	0,9	0,8	0,7	8,5	7,0	10,4	18%	18%	14%	18,9%	20,8%	2,7%
PKN Orlen	132,9	6,5	5,5	9,2	0,8	0,6	0,6	10,8	8,6	18,3	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	106,3	11,4	7,9	6,3	0,9	0,7	0,7	26,0	22,3	15,3	8%	9%	11%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	77,4	7,9	7,5	6,3	0,5	0,5	0,4	21,0	18,9	14,0	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Marathon Petroleum	56,3	10,7	8,7	7,7	0,7	0,6	0,6	28,8	20,7	16,7	7%	7%	8%	2,4%	2,7%	3,0%
Phillips 66	93,5	13,6	10,8	8,9	0,7	0,5	0,5	30,5	22,6	16,5	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	122,7	-	-	-	-	-	-	20,7	10,5	10,8	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
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	39,2	7,7	8,4	8,8	1,0	0,9	0,8	13,1	15,1	14,9	13%	10%	9%	3,1%	3,3%	3,3%
Hellenic Petroleum	7,1	5,5	5,2	5,7	0,6	0,5	0,5	9,5	6,5	8,4	10%	9%	8%	2,7%	5,0%	4,6%
Saras SpA	2,2	4,0	3,9	4,5	0,3	0,3	0,2	12,2	10,4	14,7	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	20,0	5,1	5,0	5,5	0,4	0,4	0,4	9,6	7,6	9,8	8%	7%	7%	4,0%	5,3%	5,2%
Mediana		**6,5**	**6,1**	**6,3**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**13,1**	**10,9**	**14,8**	**8%**	**9%**	**8%**	**2,9%**	**3,5%**	**3,2%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	6,9	7,0	1,6	1,5	1,5	15,1	12,5	12,9	23%	22%	22%	3,2%	4,2%	4,7%
Centrica	176,1	5,7	5,6	5,6	0,5	0,5	0,5	10,8	11,2	10,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,8	11,9	10,1	10,3	8,7	7,7	7,8	13,6	12,2	13,3	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	14,4	6,1	6,5	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	14,6	14,2	16%	16%	15%	6,9%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	18,4	7,6	8,0	7,6	1,6	1,7	1,6	13,9	14,2	12,8	21%	21%	21%	5,4%	5,5%	5,7%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	20,2	17,8	17,3	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	16,8	11,1	9,9	18%	22%	22%	2,7%	2,9%	4,5%
BP	490,0	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,3	22,6	17,3	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	124,4	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,7	3,4	4,5	4,0	22%	22%	23%	6,3%	6,3%	6,6%
NovaTek	666,7	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	31,3	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,1	9,0	8,2	52%	55%	58%	6,6%	8,7%	9,1%
Shell	25,8	9,7	7,0	6,4	1,4	1,2	1,1	29,5	17,6	15,5	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	160,1	5,8	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	17,8	19,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,6	8,5	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,2	16,0	14,6	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	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 (2017-10-10)

		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	10,6	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	8,5	2,0	2,1	2,0	11,9	11,8	11,8	24%	24%	24%	6,3%	6,3%	6,3%
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	1,5	1,4	16,0	14,3	12,9	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,3%
EON	9,6	9,9	9,7	9,8	1,3	1,2	1,3	22,5	15,2	15,0	13%	13%	13%	2,2%	3,2%	3,8%
Fortum	17,5	14,3	11,7	11,4	4,3	3,6	3,3	27,9	24,9	23,3	30%	31%	29%	4,3%	5,0%	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	942,0	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	7,3	7,2	15,0	14,4	13,7	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	19,8	7,4	7,3	7,5	0,8	0,9	0,9	17,8	10,7	12,0	11%	12%	12%	0,8%	4,1%	2,7%
SSE	1372,0	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	13,9	3,6	3,8	3,8	20,8	22,7	27,4	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	448,9	6,6	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	16,9	13,6	14,3	29%	27%	28%	8,8%	7,4%	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	13,7	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%
Energa	12,2	4,8	4,7	4,4	1,0	0,9	0,9	33,5	6,8	6,4	20%	19%	20%	4,0%	1,6%	2,2%
ZE PAK*	12,7	1,9	2,3	2,5	0,4	0,4	0,5	2,4	3,3	2,9	21%	20%	20%	0,0%	6,3%	6,3%
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 (2017-10-10)

		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	3 537	5,6	6,4	6,3	2,6	2,2	2,1	5,5	7,7	7,8	47%	34%	34%	8,5%	8,7%	8,6%
Uralkali	136,8	9,6	9,2	9,5	5,0	4,7	4,9	5,2	6,7	6,6	53%	52%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	105,8	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	2 378	5,7	6,6	6,1	2,2	2,3	2,2	7,1	9,0	8,4	38%	35%	36%	6,5%	5,5%	6,1%
K+S	21,0	11,9	9,0	6,7	1,8	1,6	1,5	30,7	23,3	13,6	15%	18%	22%	1,9%	1,9%	3,0%
Yara International	355,9	7,8	8,9	7,2	1,2	1,2	1,1	17,0	21,6	15,7	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,1%
The Mosaic Company	20,9	10,2	10,0	8,0	1,5	1,5	1,4	30,9	26,3	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	34,5	16,1	16,5	12,5	4,2	4,0	3,7	43,5	-	-	26%	24%	30%	3,5%	3,5%	3,5%
Israel Chemicals	1536,0	8,6	8,4	7,6	1,7	1,6	1,6	13,9	14,5	11,9	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	74,8	8,3	7,5	6,7	0,9	0,9	0,9	21,6	15,7	14,5	11%	12%	13%	1,1%	1,1%	1,3%
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*	182,0	5,2	5,2	4,7	0,8	0,8	0,8	11,1	10,4	10,5	16%	15%	16%	5,8%	4,7%	6,9%
Mediana		**8,6**	**8,9**	**7,2**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**19,3**	**15,1**	**12,8**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,4%**	**2,6%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,5	5,2	6,0	5,6	1,3	1,3	1,2	5,8	9,9	9,5	26%	21%	21%	4,4%	0,0%	5,6%
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	15,5	15,3	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3877,0	16,1	14,3	13,4	4,5	4,0	3,9	25,2	22,4	21,0	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,7	10,0	9,0	8,4	2,0	1,8	1,7	18,3	16,4	15,0	20%	20%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Sisecam	4,1	-	-	-	-	-	-	13,9	10,3	9,9	-	-	-	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,1	-	-	-	-	-	-	8,9	7,3	8,0	-	-	-	6,2%	5,6%	6,2%
Solvay	124,9	7,3	7,2	6,9	1,5	1,5	1,4	15,6	15,1	14,3	21%	21%	21%	2,7%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	681,4	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	40,6	9,2	8,4	7,7	1,2	1,1	1,1	19,9	14,8	13,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	116,6	6,7	7,7	7,3	1,3	1,5	1,4	35,5	31,8	24,1	20%	19%	20%	1,7%	2,5%	2,1%
Mediana		**9,5**	**8,4**	**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 (2017-10-10)

		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	344,5	18,8	15,3	14,5	4,2	3,8	3,6	30,2	24,2	22,4	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	128,2	21,2	16,3	13,9	2,7	2,5	2,3	39,4	25,0	19,9	13%	15%	17%	2,4%	2,4%	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	3285,0	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	140,9	13,5	11,2	10,6	2,5	2,3	2,2	26,7	19,8	17,8	19%	20%	21%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,5**	**13,4**	**11,2**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**26,7**	**24,2**	**19,9**	**17%**	**16%**	**17%**	**1,9%**	**2,2%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-10)

		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	121,4	9,2	5,8	5,4	1,7	1,6	1,4	-	14,4	8,8	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1439,5	6,5	5,2	5,7	1,9	1,6	1,7	13,6	9,0	11,8	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1002,0	10,0	8,3	8,2	4,4	3,9	3,7	37,2	26,8	25,1	44%	47%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	26,5	11,9	6,8	7,3	4,5	3,6	3,7	-	15,2	17,5	38%	53%	50%	1,0%	2,5%	2,1%
Boliden	290,5	9,6	7,1	7,4	2,2	1,9	1,9	21,3	12,5	13,6	23%	26%	26%	1,5%	2,8%	2,6%
First Quantum	15,6	13,8	12,5	8,7	5,2	4,2	3,5	44,0	-	17,0	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,4	7,5	7,2	5,9	2,4	2,5	2,3	42,6	14,9	10,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	10,0	6,6	5,6	4,9	2,7	2,4	2,2	55,6	18,7	10,6	41%	42%	46%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	9,6	10,9	6,9	7,2	4,1	3,3	3,3	-	22,6	21,7	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,6	9,0	8,4	7,2	4,2	3,9	3,5	12,5	12,3	10,5	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	3610,0	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	16,8	11,8	10,1	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
Southern CC	41,6	16,7	12,5	11,1	6,8	5,9	5,5	37,0	24,7	21,2	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	875,0	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	19,8	12,3	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,4**	**6,9**	**7,0**	**2,8**	**2,6**	**2,6**	**21,3**	**15,2**	**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 (2017-10-10)

		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	1,3	39,4	22,9	30,0	28%	27%	25%	10,4%	5,2%	5,2%
Orange Polska	5,1	9,9	4,4	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	39,9	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,7**	**4,3**	**4,7**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**39,4**	**22,9**	**35,0**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,6%**	**2,6%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,9	6,7	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,4	16,1	15,4	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	269,3	8,4	8,6	8,4	2,3	2,3	2,3	16,0	16,0	15,7	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	480,0	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	14,9	13,2	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,2%
Telecom Austria	8,1	5,9	5,8	5,7	1,9	1,8	1,8	18,1	15,9	15,3	32%	32%	32%	2,5%	2,4%	2,4%
Mediana		**5,9**	**5,8**	**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	277,1	5,9	5,1	5,1	2,1	1,6	1,6	8,8	9,7	9,8	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	3,0	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,1	25,7	23,5	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,7%
Orange	13,8	5,0	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,7	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,3%	4,8%	5,1%
Swisscom	498,7	8,0	8,1	8,2	2,9	2,9	2,9	17,2	17,5	17,5	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	9,0	6,6	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	14,4	12,0	10,8	31%	32%	32%	6,1%	4,5%	4,7%
Telia Company	39,2	9,0	9,0	8,8	2,8	2,9	2,9	13,0	13,3	12,4	31%	32%	33%	5,2%	5,2%	5,3%
TI	0,8	5,5	5,1	5,1	2,3	2,2	2,2	10,2	10,3	9,7	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,7%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,9**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**14,0**	**13,5**	**12,5**	**33%**	**32%**	**33%**	**4,4%**	**4,4%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-10)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	16,8	7,3	6,9	6,5	0,7	0,7	0,6	-	-	50,1	10%	10%	10%	4,5%	3,0%	4,5%
Cyfrowy Polsat	25,1	7,9	7,5	7,1	2,9	2,8	2,6	18,6	15,2	13,0	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,4%
Mediana		**7,6**	**7,2**	**6,8**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,6**	**15,2**	**31,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,0	8,9	7,7	7,6	0,7	0,7	0,7	20,4	16,1	13,6	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,5%
Axel Springer	56,3	13,2	12,0	10,9	2,3	2,2	2,2	23,7	21,5	19,3	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	657,5	9,7	11,7	12,0	1,7	1,9	2,0	12,5	12,8	12,4	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	16,1	12,4	9%	8%	10%	2,0%	1,7%	2,4%
New York Times	19,3	14,6	12,6	12,0	2,2	2,0	2,0	37,3	27,9	25,9	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	6,8	5,2	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	81,0	1,8	2,0	2,0	0,4	0,4	0,5	2,2	2,4	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,9**	**7,7**	**7,6**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**17,2**	**16,1**	**12,4**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,8%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,8	10,5	9,9	9,2	2,1	2,0	2,0	14,3	13,0	12,1	20%	20%	21%	5,8%	8,3%	7,0%
Gestevision Telecinco	9,4	12,4	11,7	10,8	3,0	3,0	2,9	17,5	16,3	15,0	24%	26%	27%	5,7%	5,9%	6,5%
ITV PLC	176,3	8,7	9,1	8,9	2,5	2,5	2,5	10,8	11,3	11,0	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	3,2	15,4	5,3	4,9	1,5	1,5	1,5	-	24,1	13,7	10%	27%	31%	0,5%	2,8%	4,7%
Modern Times	310,3	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	29,7	8,8	8,3	7,8	2,4	2,1	2,0	12,3	11,8	11,3	27%	26%	26%	6,5%	6,7%	7,2%
RTL Group	64,4	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	13,1	8,6	7,2	7,4	1,2	1,2	1,2	36,4	21,0	23,0	14%	16%	16%	2,6%	2,8%	2,8%
Mediana		**8,8**	**8,3**	**7,8**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**15,9**	**16,3**	**13,7**	**22%**	**25%**	**25%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**
PAY TV																
Sky PLC	916,5	9,6	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,6	15,9	14,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	93,4	7,7	7,6	6,9	3,5	3,4	3,1	18,2	15,4	15,4	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	1,9%
Comcast	37,7	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,7	18,6	16,8	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	51,7	11,3	11,8	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	31,8	9,1	10,5	9,8	4,2	4,9	4,7	-	-	41,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,0	9,1	9,1	9,2	4,0	3,7	3,8	19,5	23,1	21,9	44%	41%	41%	6,5%	7,3%	6,6%
Mediana		**9,1**	**9,6**	**9,3**	**3,2**	**3,1**	**2,9**	**18,2**	**18,6**	**19,2**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-10)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,2	7,0	6,6	6,2	0,1	0,1	0,1	7,0	6,3	5,9	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	3,3%
Asseco Poland	46,0	-	-	-	-	-	-	12,7	15,4	15,3	-	-	-	6,5%	6,5%	6,5%
Comarch*	170,0	7,7	8,2	7,4	1,2	1,1	1,0	19,7	17,9	16,1	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,9%
Sygnity*	3,2	3,1	-	-	0,2	-	0,2	3,7	-	16,2	6%	-	-	-	-	-
Mediana		**7,0**	**7,4**	**6,8**	**0,2**	**0,6**	**0,2**	**9,8**	**15,4**	**15,7**	**6%**	**7%**	**8%**	**2,9%**	**3,2%**	**5,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	133,1	9,8	8,5	8,0	1,2	1,1	1,1	18,8	16,2	14,8	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	99,7	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	148,5	9,3	8,9	8,6	2,2	2,2	2,2	11,0	10,8	10,7	23%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	13,0	13,2	10,6	8,7	1,1	1,0	0,9	25,8	18,6	13,8	8%	9%	11%	0,0%	0,4%	1,0%
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	48,2	11,2	11,2	10,1	5,1	5,0	4,7	18,4	18,2	16,3	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	94,8	15,5	16,3	15,0	5,5	5,1	4,7	25,0	22,8	20,8	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	27,1	10,4	10,6	9,9	1,4	1,3	1,3	17,3	16,2	15,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		**11,1**	**10,6**	**9,9**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,8**	**17,5**	**15,5**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-10)

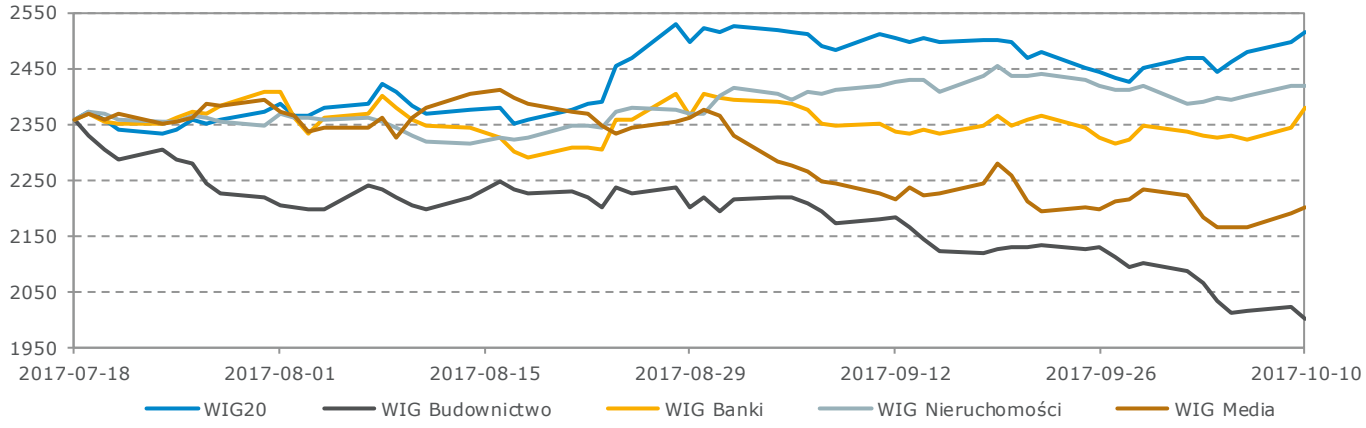
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	198,1	4,6	4,4	5,0	0,4	0,4	0,4	12,3	11,2	11,5	10%	9%	8%	4,1%	7,6%	8,8%
Elektrobudowa	101,3	5,0	5,3	5,5	0,4	0,4	0,4	8,7	9,7	10,3	8%	8%	7%	3,9%	9,9%	6,2%
Elektrotim	10,1	16,5	6,2	7,4	0,3	0,3	0,4	-	10,7	13,1	2%	6%	5%	12,3%	3,5%	7,9%
Erbud	26,1	3,4	4,4	4,8	0,1	0,1	0,1	-	10,3	10,4	3%	3%	3%	6,4%	4,5%	4,8%
Herkules	3,6	6,8	5,8	5,4	1,9	1,8	1,7	15,1	10,5	9,0	28%	31%	32%	4,5%	4,5%	4,5%
Torpol	11,3	5,8	12,2	5,3	0,2	0,3	0,2	25,1	-	11,0	4%	3%	4%	6,1%	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	73,0	4,8	4,2	3,4	1,7	1,5	1,3	29,8	18,0	12,2	36%	36%	39%	0,0%	7,4%	3,4%
Unibep	11,2	9,6	6,4	5,4	0,3	0,2	0,2	12,4	9,1	8,3	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	2,7%
ZUE	8,7	10,8	-	10,0	0,3	0,5	0,3	-	-	23,1	3%	-	3%	3,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**5,8**	**5,8**	**5,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**12,4**	**10,6**	**10,7**	**6%**	**6%**	**6%**	**4,0%**	**4,5%**	**4,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,8	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	5,7	4,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	5,9	5,7	5,2	13%	11%	11%	3,6%	3,9%	4,2%
Ferrovial	18,4	21,6	20,4	20,2	1,9	1,7	1,7	43,6	35,7	33,8	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	141,9	8,5	7,3	7,0	0,4	0,4	0,4	26,2	20,9	19,2	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,2	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	12,9	32,3	13,1	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,8%
NCC	192,5	9,4	7,2	7,3	0,4	0,4	0,4	18,3	13,0	13,3	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	5,0%
Skanska	184,6	7,6	8,8	8,7	0,5	0,4	0,4	12,5	14,3	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	15,2	14,1	13,0	7%	7%	7%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		**7,9**	**7,3**	**7,1**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**16,7**	**15,0**	**13,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,7%**	**4,0%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-10)

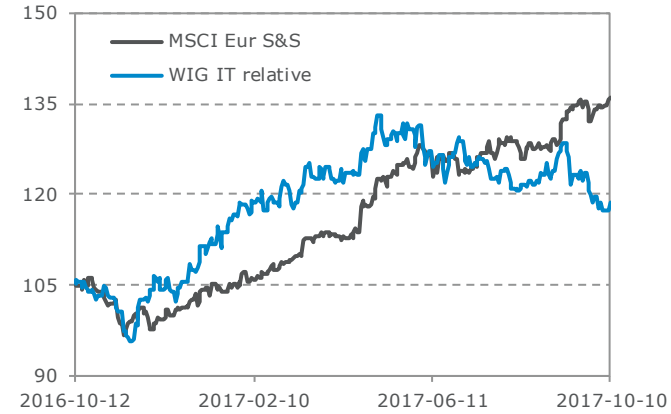
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	83,0	12,3	8,5	7,1	2,2	2,1	2,0	16,4	10,7	8,8	14%	17%	17%	3,9%	6,1%	9,4%
Echo Investment	4,9	3,9	11,7	7,0	1,3	1,3	1,2	5,2	6,6	6,7	127%	46%	73%	121%	13%	10,2%
GTC	9,7	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,6	8,5	12,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,0	6,5	5,4	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,8	12,8	11,3	12,2	0,8	0,8	0,7	9,2	8,6	9,6	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,8	-	44,0	24,6	0,4	0,4	0,4	-	13,2	12,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,2	6,9	5,7	1,5	1,4	1,3	7,9	9,2	6,6	24%	24%	22%	6,1%	8,3%	8,6%
Ronson	1,6	5,0	19,1	17,9	0,7	0,8	0,8	4,1	17,5	17,1	18%	10%	12%	4,9%	11,7%	6,1%
Mediana		**11,5**	**11,0**	**7,1**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**7,9**	**8,9**	**8,8**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,7	14,7	13,9	0,8	0,8	0,7	13,2	12,3	11,8	76%	81%	83%	6,8%	7,6%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,5	24,3	24,1	22,4	1,0	1,0	1,0	27,5	21,2	20,1	91%	84%	85%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,5	18,3	16,9	16,4	0,9	0,8	0,8	13,4	12,3	12,3	89%	91%	91%	4,5%	4,6%	4,7%
Immofinanz AG	2,2	-	66,2	47,9	0,8	0,9	0,9	-	26,7	44,4	37%	37%	42%	2,7%	2,7%	2,7%
Klepierre	33,0	22,3	20,8	20,1	1,0	0,9	0,9	14,5	13,9	13,1	80%	84%	83%	5,4%	5,8%	6,1%
Segro	542,5	28,0	24,3	21,9	1,1	1,1	1,0	29,0	27,8	25,5	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	207,1	24,8	24,1	23,1	1,1	1,1	1,0	18,4	17,3	16,5	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		**23,3**	**24,1**	**21,9**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**16,5**	**17,3**	**16,5**	**80%**	**84%**	**83%**	**4,5%**	**4,6%**	**4,7%**

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

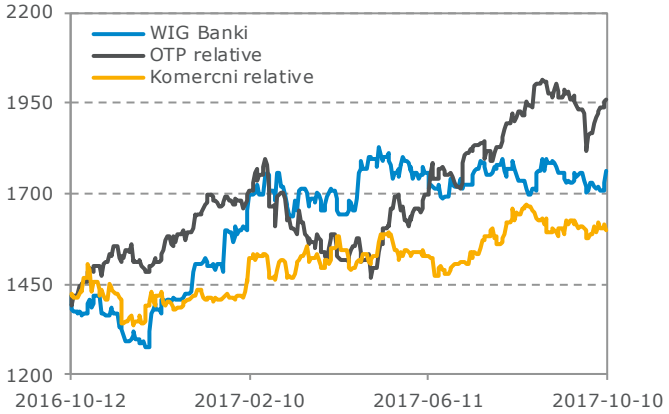
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



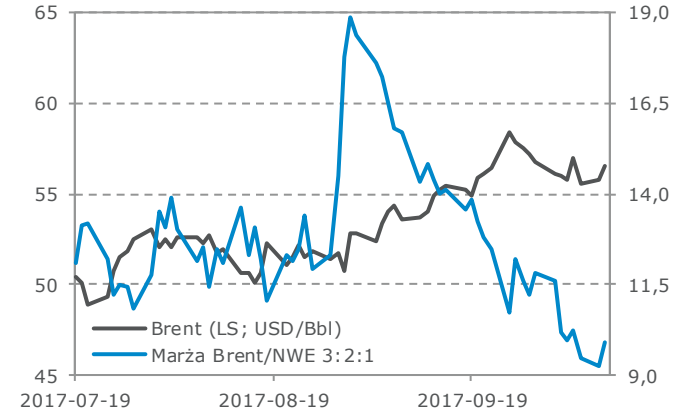
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



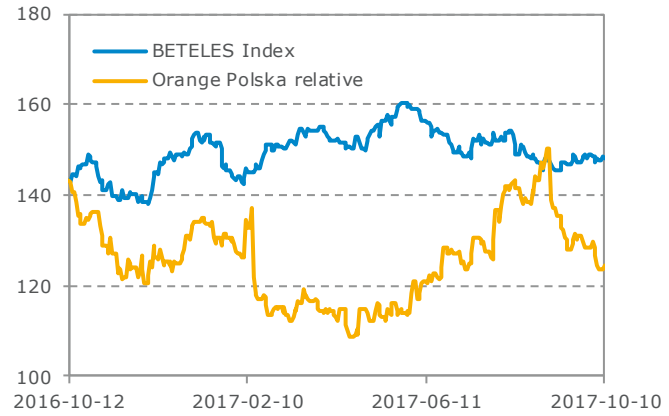
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



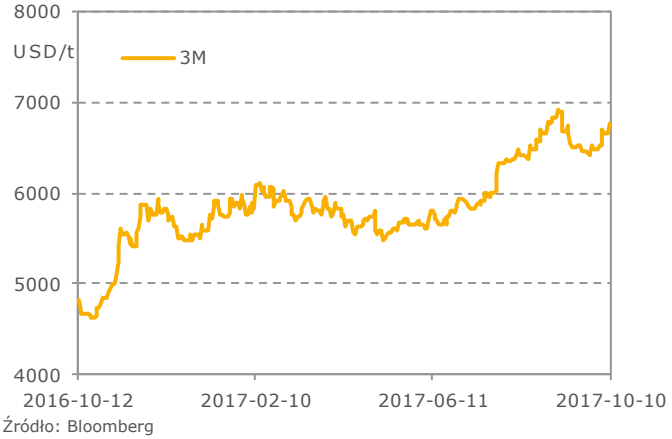
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



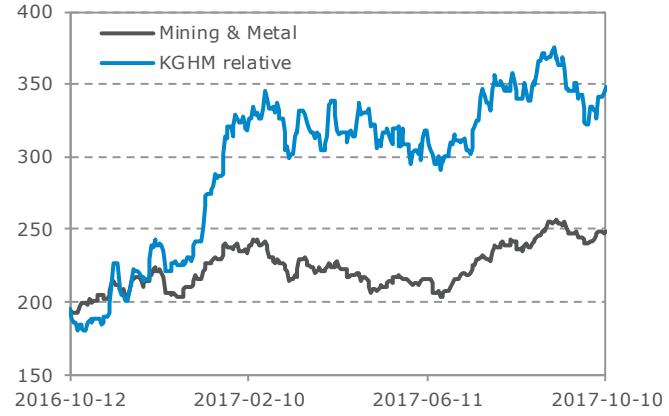
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



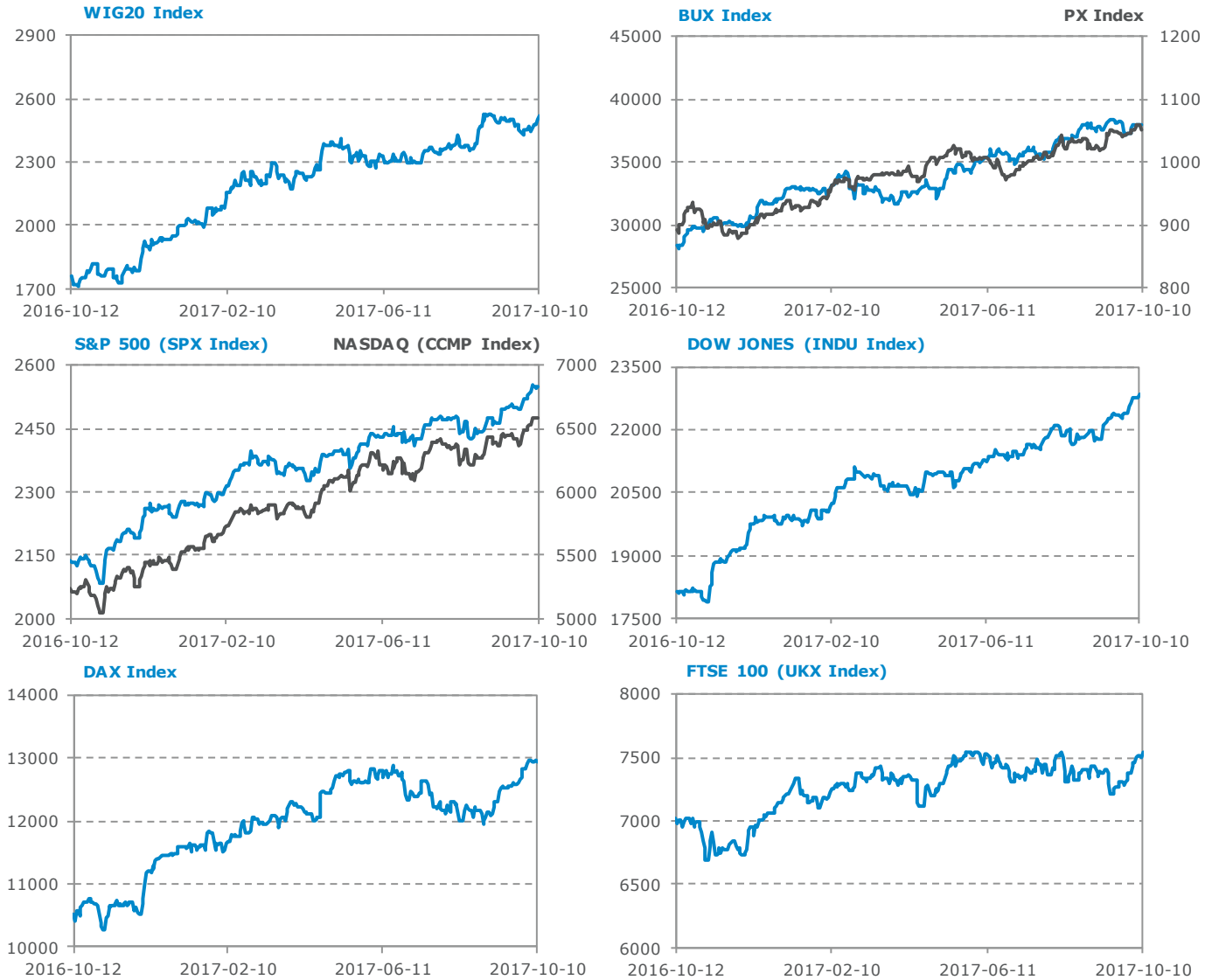
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

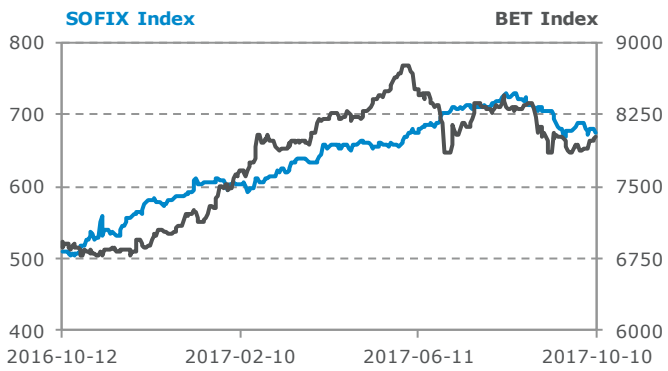
Przegląd rynków zagranicznych

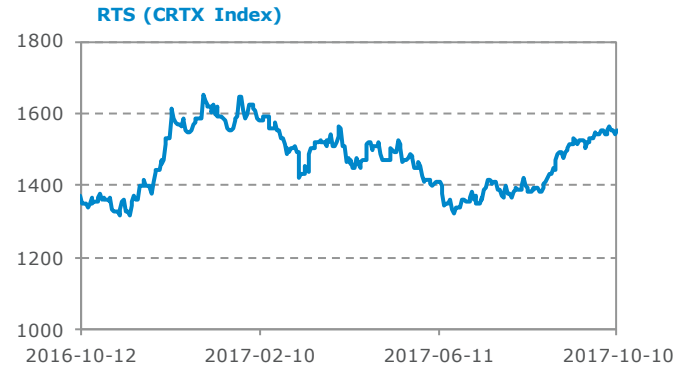
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-10-10	22 784,76	22 850,51	22 770,99	22 830,68	+0,31%
S&P 500	2017-10-10	2 549,99	2 555,23	2 544,86	2 550,64	+0,23%
NASDAQ	2017-10-10	6 602,49	6 608,30	6 561,78	6 587,25	+0,11%
DAX	2017-10-10	12 959,72	12 980,45	12 909,28	12 949,25	-0,21%
CAC 40	2017-10-10	5 364,16	5 372,27	5 351,79	5 363,65	-0,04%
FTSE 100	2017-10-10	7 507,89	7 543,88	7 504,56	7 538,27	+0,40%
WIG20	2017-10-10	2 506,81	2 519,73	2 503,89	2 516,49	+0,69%
BUX	2017-10-10	38 042,79	38 101,01	37 766,32	38 031,67	+0,06%
PX	2017-10-10	1 059,06	1 061,87	1 049,89	1 050,06	-0,85%
RTS	2017-10-10	1 553,06	1 557,92	1 546,09	1 552,28	+0,57%
SOFIX	2017-10-10	679,41	679,90	672,71	676,26	-0,46%
BET	2017-10-10	8 010,10	8 032,57	7 996,71	8 022,51	+0,20%
XU100	2017-10-10	102 494,09	103 575,97	102 197,96	103 394,00	+2,07%
BETELES	2017-10-10	148,09	148,64	147,62	148,19	-0,08%
NIKKEI	2017-10-10	20 680,54	20 823,66	20 663,08	20 823,51	+0,64%
SHCOMP	2017-10-10	3 373,35	3 384,03	3 358,80	3 382,99	+0,26%
Miedź	2017-10-10	6 675,00	6 760,50	6 672,00	6 760,00	+1,41%
Ropa	2017-10-10	55,73	56,88	55,73	56,49	+1,44%
USD/PLN	2017-10-10	3,6639	3,6676	3,6283	3,6375	-0,72%
EUR/PLN	2017-10-10	4,3009	4,3063	4,2847	4,2952	-0,13%
EUR/USD	2017-10-10	1,1740	1,1825	1,1739	1,1808	+0,58%
USBonds10	2017-10-10	2,3589	2,3697	2,3176	2,3607	+0,0018
GRBonds10	2017-10-10	0,4570	0,4660	0,4330	0,4420	-0,0020
PLBonds10	2017-10-10	3,4970	3,5010	3,4650	3,4660	-0,0190

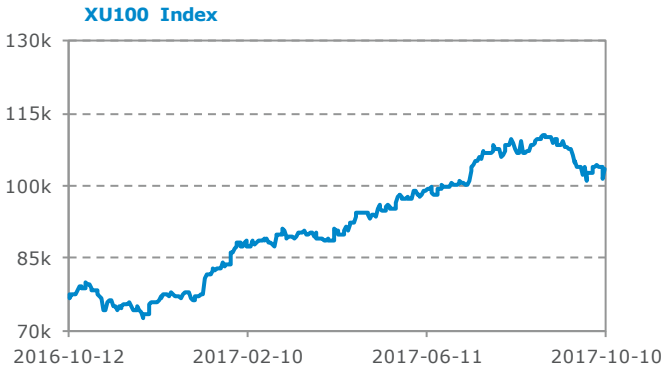


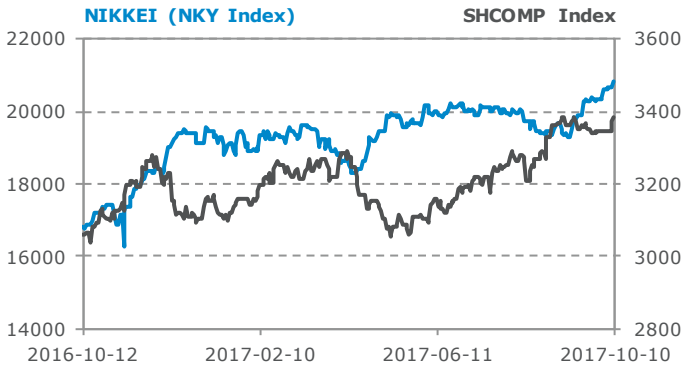
Źródło: Bloomberg



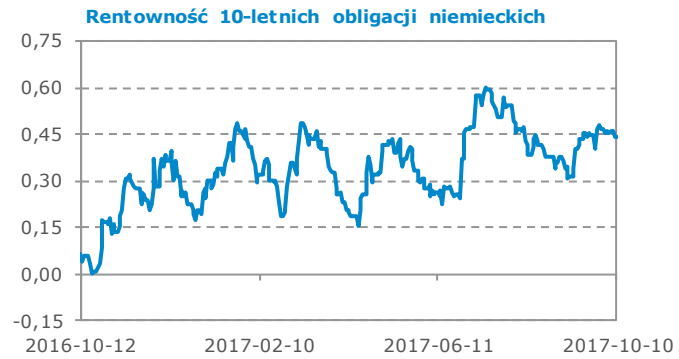


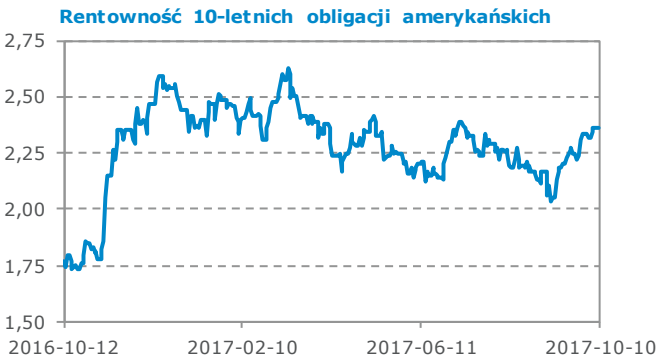


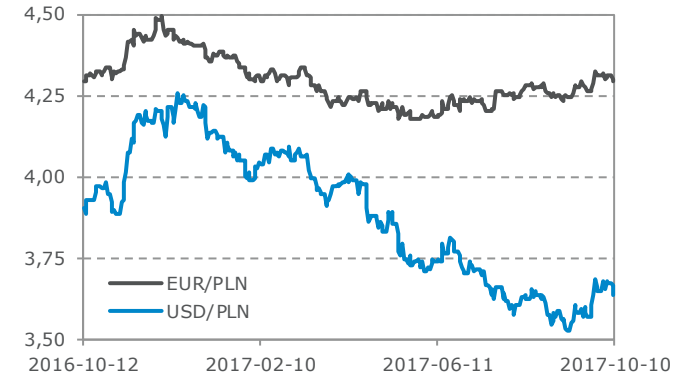


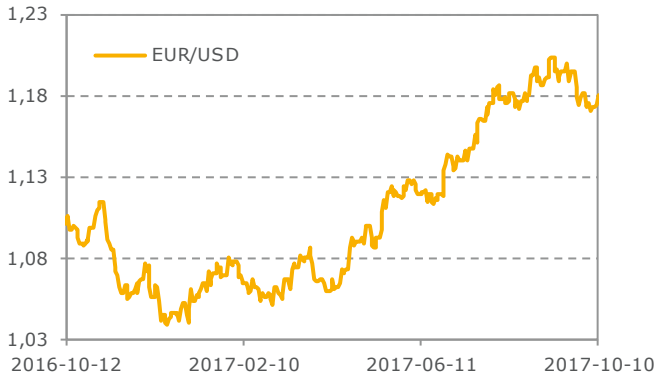












Źródło: Bloomberg

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