

czwartek, 12 października 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	22 872,9	+0,18%	FTSE 100	7 533,8	-0,06%	Miedź (LME)	6 800,0	+0,59%
S&P 500	2 555,2	+0,18%	WIG20	2 551,8	+1,40%	Ropa (Brent)	56,58	+0,16%
NASDAQ	6 603,5	+0,25%	BUX	38 453,1	+1,11%	USD/PLN	3,6002	-1,03%
DAX	12 970,7	+0,17%	PX	1 054,4	+0,41%	EUR/PLN	4,2693	-0,60%
CAC 40	5 362,4	-0,02%	PLBonds10	3,416	-5,00%	EUR/USD	1,1859	+0,43%

Informacje ze spółek i sektorów

Skarbiec Holding

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,28 PLN

Skarbiec Holding wypłaci 2,62 PLN na akcję

Skarbiec Holding wypłaci dywidendę w wysokości 2,62 PLN na akcję co przekłada się na wskaźnik dividend yield na poziomie 8,3%. Dzień dywidendy został ustalony na 25 października zaś wypłaty na 10 listopada. **Chociaż Skarbiec Holding odnotował nominalny spadek DPS wobec lat ubiegłych to uważamy, że DY na poziomie 8,3% jest nadal bardzo atrakcyjny wobec innych spółek z sektora finansowego. (M. Konarski)**

Rynek węgla koksowego

Chiński producent węgla koksowego ogranicza produkcję na zimę

Chiński producent węgla Shanxi Coking zdecydował się na ograniczenie na okres pół roku produkcji węgla koksowego ze względu na duże zanieczyszczenie powstające przy produkcji. Wspomniane kopalnie wydobywają 3 mln ton węgla koksowego rocznie, z czego ograniczenia w czasie nadchodzącej zimy wyniosą około 900 tys. ton.

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

Rynek kauczuków

Producenci z Indii oczekują spadku cen kauczuków syntetycznych w nadchodzących tygodniach

Agencja ICIS donosi, że producenci kauczuków syntetycznych z Indii oczekują spadku cen kauczuków syntetycznych wraz ze spadkiem cen butadienu i kauczuków naturalnych w nadchodzących tygodniach.

<http://bit.ly/2i8eK2N> (J. Szkopek)

Asseco Poland

Trzymaj – z dn. 30.08.17
Cena docelowa: 44,00 PLN

Asseco Poland tworzy spółkę Asseco International

Asseco Poland założyła spółkę prawa słowackiego Asseco International, do której zostaną wniesione zostaną wszystkie posiadane akcje w Asseco Central Europe, Asseco South Eastern Europe, Exictos, Asseco Western Europe, R-Style Softlab, Asseco Danmark, Peak Consulting, Asseco Lietuva, Sintagma, Asseco Georgia, Asseco Kazakhstan, Asseco Software Nigeria jako wkład niepieniężny w zamian za objęcie akcji w podwyższonym kapitale zakładowym Asseco International. Docelowo, w wyniku tej transakcji, Asseco Poland obejmie 96,55% kapitału zakładowego Asseco International, 3,45% będą posiadali managerowie ACE, którzy obejmą akcje w zamian za akcje Asseco Central Europe. W skład zarządu Asseco International wchodzi: Józef Klein (prezes zarządu) oraz Przemysław Sęczkowski, Marek Panek i Rafał Kozłowski (członkowie zarządu). Przewodniczącym rady nadzorczej został Adam Góral. **W wywiadzie z dzisiejszego Pulsu Biznesu prezes Góral podkreśla, że chce rozgraniczyć działalność w Polsce od zarządzania działalnością międzynarodową. Menedżerowie Asseco Poland będą mogli się skupić na rodzimym rynku, a koszty zarządzania i rozwoju operacji międzynarodowych nie będą obciążały wyniku operacyjnego Asseco Poland. Po zmianach działalność będzie podzielona na trzy części: (1) rynek polski, (2) rynek izraelski i (3) pozostałe rynki zagraniczne. Asseco International może trafić częściowo na giełdę (wymieniany jest Frankfurt), żeby pozyskać środki na rozwój. Sam pomysł utworzenia Asseco International nie zmienia dużo w skomplikowanej strukturze Asseco, poza większym wpływem Józefa Kelina na grupę. Natomiast pomysł pozyskania kapitału przez AI jest dla nas niepokojący. Inwestor Asseco Poland może stracić część kontroli i wpływów z dywidend z prężnie działających podmiotów w grupie AI (jak ASEE i ACE), za to dużą wrażliwość będzie mieć na problemy spółki matki (słaby rynek publiczny + możliwa utrata ZUSu). Rozwój AI z pozyskanych środków przeniesie wymierne efekty zapewne dopiero po jakimś czasie. Ograniczenie kosztów grupy w matce nie będzie naszym zdaniem duże (spółki w grupie ACP działają indywidualnie). Spodziewamy się negatywnej reakcji. (P. Szpigiel)**

Zdarzenia jednorazowe w sprawozdaniu za 9M'17

Szacunkowy wpływ rozliczenia transakcji sprzedaży 20% Formula Systems na skonsolidowany wynik netto, dla akcjonariuszy jednostki dominującej, Asseco Poland wyniesie prawdopodobnie od 330 do 360 mln PLN. W wyniku rozliczenia transakcji sprzedaży 20% akcji w spółce Formula Systems w jednostkowym wyniku netto Asseco Poland zostanie rozpoznany zysk w wysokości 148 mln PLN. Z kolei Odpis wartości aktywów zagranicznych na jednostkowy wynik netto Asseco Poland za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2017 roku będzie wynosił minus 116 mln PLN, a wpływ na skonsolidowany wynik netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej minus 106 mln PLN. Odpis powstał w następstwie dokonanej rewizji planów grupy kapitałowej Asseco w obszarze działalności na rynkach zagranicznych oraz w obliczu pogarszających się wyników i prognoz wyników spółek działających na obszarze Rosji, Litwy, Kazachstanu, Gruzji oraz Nigerii, gdzie nastąpiła trwała utrata wartości aktywów związanych z tymi spółkami. **Oczekiwaliśmy pozytywnego wpływu sprzedaży pakietu Formuli na sprawozdania ACP, jak widać ACP wykorzystuje moment na odświeżenie wyceny aktywów. Główne odpisy dotyczyły zapewne rosyjskiego R-Style, nieudanej inwestycji Asseco w Rosji. Odpisy są niecashowe więc interpretujemy je neutralnie (negatywne zostały dokonane w częściach, które traktowaliśmy jako mało perspektywiczne) (P. Szpigiel)**

Asseco Poland w wyniku porozumienia z akcjonariuszami odzyska kontrolę nad Formula Systems

Asseco Poland zawarła porozumienie z prezesem i podmiotem kontrolowanym przez prezesa Formula Systems. Strony wyznaczyły pełnomocnika i udzieliły mu nieodwołanego pełnomocnictwa do głosowania w imieniu każdego akcjonariusza będącego stroną porozumienia. Pełnomocnikiem jest osoba wyznaczona przez Asseco Poland i jest umocowana do głosowania zgodnie z instrukcjami udzielonymi przez spółkę. Akcjonariusze udzieliли pełnomocnictwa dla Asseco Poland do głosowania na walnym zgromadzeniu Formuli z posiadanego przez nich pakietu 13,39% akcji spółki. Umowa została zawarta na 36 miesięcy i zostaje automatycznie przedłużana na kolejne 12-miesięczne okresy. Strony mogą wypowiedzieć umowę 6-miesięcy przed zakończeniem okresu 36-miesięcznego i każdego z następnych okresów 12-miesięcznych. **Jak podano w komunikacie w wyniku porozumienia Asseco Poland odzyska kontrolę nad Formula Systems. Kontrolę tę polska spółka utraciła w sierpniu po sprzedaży pakietu 20% akcji Formula Systems. Oznacza to że spółka od momentu zawarcia porozumienia będzie konsolidować FS w całości. Zastanawiające jest oczywiście czego szef FS oczekuje w zamian za powyższe porozumienie. W komunikacie podano, że strony zapisały w porozumieniu prawo pierwokupu akcji dla każdej ze stron porozumienia (right of first refusal) oraz prawo przyłączenia się do transakcji zbycia przez Asseco akcji Formula dla pozostałych stron porozumienia (tag along right). (P. Szpigiel)**

Wasko

Wygrana w przetargu od Beskid Media

Oferta Wasko została wybrana jako jako najkorzystniejszej w przetargu organizowanym przez firmę Beskid Media Sp. z o.o. na kompleksowe wykonanie sieci szerokopasmowej w technologii FTTH na terenie obszaru inwestycyjnego nr 3.2.24.44b „Bielski część B”. Wartość oferty wynosi 17,2 mln zł netto (21,2 mln zł brutto). Termin zakończenia prac został wyznaczony na dzień 30 kwietnia 2020 r. Projekt jest współfinansowany ze środków POPC. Informacja pozytywna. **Kolejny zdobyty kontakt Wasko, podtrzymujemy pozytywne podejście. (P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Ambra	WZA uchwaliło wypłatę 0,6 PLN DPS; ustalenie 23 października, wypłata 7 listopada.
Budimex	Skonsolidowany zysk netto Budimeksu za 3Q'17 wyniósł 142 mln PLN (35% r/r). Spółka podała, że wzrost skonsolidowanego wyniku netto wynika z poprawy rentowności w segmencie budowlanym oraz wzrostu liczby przekazania notarialnych w segmencie deweloperskim.
Deweloperzy	Indeks cen domów (HPI) w 2Q: 2,0% k/k i 4,6% r/r – Eurostat.
Enea	Grupa Enea nie widzi obecnie potrzeby importu węgla – prezes.
Energetyka	Tchórzewski, ME: Sejm może zająć się ustawą o rynku mocy jeszcze w trakcie obecnego posiedzenia.
Górnictwo	Według prezesa PG Silesia sytuacja na rynku węgla w Polsce może być dramatyczna, jeśli wydobyte w PGG okaże się znacząco mniejsze niż zakładane wcześniej 32 mln ton. Problemu nie
Idea Bank	Idea Bank chce do końca roku przedstawić nową strategię na kolejne lata (Parkiet).
P.A. Nova	PKP naliczyło P.A. Nova karę umowną w wysokości 7,8 mln PLN. Kara dotyczy odstąpienia przez P.A. Nova od umowy rewitalizacji zabytkowego dworca PKP w Sosnowcu.
PBKM	PBKM otrzyma od NCBiR ok. 11,4 mln PLN dofinansowania. Całkowity koszt realizacji projektu to ok. 23,9 mln PLN.
PKP Cargo	Grupa PKP Cargo rozbuduje centrum przeładunkowe w pobliżu polsko-białoruskiej granicy (Parkiet).
Selvita	Selvita otrzyma 10,7 mln PLN dofinansowania z NCBiR. Całkowita wartość projektu netto to 15,43 mln PLN. Badania mają być prowadzone do '22.
Tauron	Wiceprezes: Dodatni wynik EBITDA wydobycia Tauronu w '17 po 3Q będzie coraz większym wyzwaniem. Średnia cena węgla opałowego z kopalń Tauron Wydobycie wzrosła w '17 o ok. 5%. W 4Q spółka spodziewa się wzrostu produkcji węgla na rynek komunalno-bytowy, co powinno zaspokoić

Kalendarium spółek

Data	Wydarzenie
18 paź	AMICA Site Visit w zakładzie we Wronkach
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
24 paź	LIBET Site Visit w zakładzie w Łodzi
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

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
20:00	USA	Budżet rządowy	Wrzesień		-108,00 mld
	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% m/m; 1,80% r/r	0,10% m/m; 1,80% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień	0% m/m; 0,90% r/r	-0,20% m/m; 0,70% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień	0,20% m/m; 1,80% r/r	0,20% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Wrzesień	0,50% m/m; 2,17% r/r	0,40% m/m; 1,90% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Wrzesień	1,75% m/m;	-0,20% m/m; 3,20% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Wrzesień	0,70% m/m;	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

Środa, 18 października 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Sierpień		4,30%
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Sierpień		0,20% m/m; 3,40% r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Wrzesień		5,90% m/m; 8,80% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Wrzesień		4,00% m/m; -5,60% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Wrzesień		0,40% m/m; 3,00% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Wrzesień		7,60% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Wrzesień		1300 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Wrzesień		1180 tys. m/m

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						+3,4%	14,8	12,6		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,92	+25,1%	22,9	10,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-09-01	369,60	400,10	363,75	+10,0%	15,5	13,4		
Getin Noble Bank	trzymaj	2017-09-01	1,28	1,27	1,53	-17,0%	-	21,1		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,53	+20,5%	16,6	13,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	200,00	-23,8%	17,8	15,8		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,26	-20,0%	13,9	12,2		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,61	-14,8%	15,6	13,8		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	964,00	+15,2%	12,7	12,3		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,29	-3,5%	13,0	11,5		
OTP Bank	akumuluj	2017-10-02	9 895	10 901 HUF	10 540	+3,4%	11,3	11,6		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	47,72	+8,6%	15,3	12,6		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	290,00	+17,3%	15,5	13,5		
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	31,39	+47,4%	7,9	6,9		
Chemia						+7,5%	10,9	11,9	6,8	6,5
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	66,22	+20,1%	10,0	9,6	6,0	5,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	75,12	+7,5%	15,8	14,5	7,5	6,8
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	12,34	+66,4%	6,3	6,0	4,7	6,2
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,77	-3,1%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						-7,9%	9,5	13,0	5,3	6,0
Lotos	redukuj	2017-10-02	59,75	51,61	67,80	-23,9%	10,3	15,6	6,1	7,1
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 020	+1,9%	7,1	10,5	4,3	5,0
PGNiG	akumuluj	2017-10-02	6,79	7,73	6,94	+11,4%	11,2	10,0	5,1	4,6
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	134,00	-35,4%	8,7	18,5	5,5	9,2
Energetyka						+8,1%	6,2	6,9	4,9	4,7
CEZ	kupuj	2017-10-02	441,30	512,33 CZK	450,80	+13,6%	13,7	14,3	7,3	7,0
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	14,50	+0,6%	6,2	6,4	5,1	4,6
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	13,20	+9,8%	7,4	6,9	4,9	4,5
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	13,37	+1,8%	6,1	7,3	4,4	4,7
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,65	-0,3%	4,4	5,1	4,4	5,0
Telekomunikacja, media, IT						+2,5%	23,6	17,8	7,5	7,2
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	3,85	+3,9%	-	-	4,2	5,0
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,08	+39,8%	86,8	39,7	4,4	4,5
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	16,72	+12,4%	525,2	50,1	6,9	6,5
Cyfrowy Polsat	redukuj	2017-08-29	27,80	24,40	25,40	-3,9%	15,4	13,1	7,5	7,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2017-09-01	47,89	53,00	43,49	+21,9%	23,6	17,8	10,9	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2017-08-30	44,54	44,00	45,77	-3,9%	15,3	15,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	119,00	-37,5%	57,9	119,9	45,9	93,6
Comarch	akumuluj	2017-10-02	178,50	195,00	172,20	+13,2%	18,2	16,3	8,3	7,5
Przemysł, metale						+10,1%	15,1	12,8	9,8	7,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	6,05	+13,1%	27,9	18,7	11,3	7,4
Kemel	akumuluj	2017-09-01	60,70	71,74	49,20	+45,8%	4,8	4,7	4,2	3,8
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	401,50	+3,1%	15,1	13,2	9,8	8,7
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	122,40	+1,4%	14,6	8,9	5,8	5,4
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	20,59	+40,6%	23,6	12,8	12,9	7,9
Budownictwo						+33,9%	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	100,50	+33,3%	9,7	10,2	5,2	5,4
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	11,55	+33,3%	9,4	8,5	6,6	5,6
Deweloperzy						+16,7%	9,2	7,8	10,9	7,7
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	41,29	+9,0%	8,8	8,4	7,7	7,7
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	82,00	+23,3%	10,5	8,7	8,4	7,0
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,93	+30,2%	6,7	6,8	11,8	7,1
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,99	-4,0%	8,8	12,8	10,9	15,3
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	3,24	+31,2%	9,2	6,5	6,9	5,7
Handel						+6,2%	35,3	23,2	16,3	10,2
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	283,25	+8,7%	34,4	23,7	20,3	15,2
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	39,25	+12,9%	45,9	19,5	16,3	10,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-09-01	16,76	17,10 EUR	16,32	+4,8%	25,1	22,6	11,0	10,1
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 510	-1,3%	35,3	27,7	18,4	15,5
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	11,8	8,3	7,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,65	+12,0%	14,2	11,8	10,1	8,6
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	163,80	-11,9%	8,0	10,2	6,7	6,5
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	9,98	-10,9%	12,4	11,9	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,47	-3,1%	10,0	8,1	8,4	6,8
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,72	-0,5%	8,5	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	69,63	+9,7%	26,7	20,9	13,5	11,2
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,90	-16,6%	12,2	10,8	7,0	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,85	+95,0%	17,1	13,7	5,7	5,2
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	9,60	-14,3%	11,5	10,6	5,7	5,5
Vistal	niedoważaj	2017-09-11	5,10	0,94	-81,6%	-	-	-	22,0
Budownictwo						14,0	11,7	6,2	5,6
Elektrotim	równoważ	2017-09-14	11,98	10,10	-15,7%	10,7	13,1	6,2	7,4
Herkules	przeważaj	2017-06-02	4,17	3,50	-16,1%	10,3	8,8	5,8	5,3
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	11,02	-13,9%	14,0	10,3	6,9	5,9
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	8,50	-7,6%	-	22,7	-	9,8
Deweloperzy						8,7	7,7	11,4	8,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,40	+1,0%	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	4,67	+3,8%	6,7	5,6	6,9	5,7
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	9,10	-9,0%	13,6	12,7	44,7	25,0
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,64	-8,9%	17,6	17,2	19,2	18,0
Vantage Development	równoważ	2017-01-10	3,30	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3
Handel						15,2	12,1	9,0	7,4
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,73	+2,2%	17,1	13,4	11,3	9,1
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,52	-14,6%	9,1	6,0	5,7	4,5
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	9,27	+3,8%	15,2	10,8	8,1	5,8
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,63	+11,3%	15,3	13,9	10,0	9,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-11)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,9	11,7	22,9	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	363,8	17,6	15,5	13,4	11%	12%	12%	1,9	1,7	1,5	5,9%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,53	-	-	21,1	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,5	15,3	16,6	13,1	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	200,0	20,8	17,8	15,8	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	7,3	12,6	13,9	12,2	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,0	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	36,6	15,9	15,6	13,8	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,3	15,6	13,6	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,25	-	22,4	11,2	-1%	4%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	74,9	15,9	14,5	12,6	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	11,7	18,9	25,1	16,3	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,7	13,6	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	13,3	12,3	11,0	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
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	0,8	0,6%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,3	12,7	13,0	11,5	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	1,3%	2,7%	2,5%
Komerčni Banka*	964	13,3	12,7	12,3	13%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	6,4%	4,1%	4,4%
OTP*	10 540	13,9	11,3	11,6	15%	17%	15%	2,0	1,8	1,6	1,6%	2,6%	2,3%
Banco Popular Espanol	-	-	-	-	-22%	0%	4%	-	-	-	-	-	-
Deutsche Bank	14,3	13,2	13,6	9,3	-3%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,9%	3,0%
Sberbank	195,83	8,4	6,8	6,3	20%	21%	20%	1,6	1,3	1,1	2,4%	3,9%	5,0%
VTB Bank	0,06	20,4	10,2	7,6	4%	6%	9%	0,7	0,6	0,6	1,6%	3,3%	4,9%
Piraeus Bank	2,44	-	13,5	4,4	0%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,63	35,4	10,7	5,2	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	0,72	9,0	10,0	5,0	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,43	8,1	6,8	6,0	16%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,1%	3,9%
Türkiye Garanti Bank	9,90	8,5	6,8	5,8	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,2%
Türkiye Halk Bank	11,77	5,1	3,8	3,3	14%	19%	18%	0,7	0,6	0,5	1,5%	1,6%	2,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,15	6,4	5,6	4,5	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,25	6,3	5,3	4,7	12%	12%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,9%
Mediana		9,0	10,2	6,0	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,3%	1,6%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-11)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	47,7	21,2	15,3	12,6	15%	17%	17%	3,2	2,2	2,0	4,4%	2,9%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,1	11,7	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,2%	3,4%
Uniqa	9,0	24,1	14,1	12,4	5%	6%	7%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	4,8	10,6	8,4	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,4%	5,6%	5,7%
Allianz	193,9	13,0	12,2	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	4,9	9,9	9,4	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,3%	5,7%
AXA	25,8	11,2	10,5	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,5%	4,8%	5,0%
Baloise	154,9	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	10,5	10,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,4%	5,7%
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	10,0	9,3	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,6%	6,3%
RSA Insurance	6,1	17,6	14,4	12,0	10%	12%	14%	1,7	1,6	1,6	2,4%	3,5%	4,7%
Zurich Financial	294,6	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%	5,1%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-11)

	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	67,8	5,9	6,1	7,1	0,8	0,7	0,7	12,3	10,3	15,6	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,4%
MOL	3 020	5,1	4,3	5,0	0,9	0,8	0,7	8,5	7,1	10,5	18%	18%	14%	18,8%	20,7%	2,7%
PKN Orlen	134,0	6,6	5,5	9,2	0,8	0,6	0,6	10,9	8,7	18,5	12%	11%	7%	1,6%	2,2%	2,5%
HollyFrontier	36,5	13,9	9,4	7,0	0,8	0,7	0,7	-	29,2	16,7	6%	7%	10%	3,6%	3,6%	3,7%
Andeavor	106,4	11,4	7,9	6,3	0,9	0,7	0,7	26,0	22,4	15,3	8%	9%	11%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	77,9	7,9	7,5	6,4	0,5	0,5	0,4	21,2	19,0	14,1	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,8%
Marathon Petroleum	56,2	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	93,7	13,7	10,8	8,9	0,7	0,5	0,5	30,5	22,6	16,6	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	122,5	-	-	-	-	-	-	20,7	10,5	10,8	-	-	-	4,0%	6,9%	6,8%
OMV	48,6	6,5	4,9	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	11,4	13,6	17%	19%	17%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	39,5	7,7	8,5	8,8	1,0	0,9	0,8	13,3	15,2	15,0	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	9,5	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	10,5	14,7	7%	7%	5%	4,3%	5,2%	4,1%
Motor Oil	19,7	5,0	4,9	5,4	0,4	0,4	0,4	9,5	7,5	9,6	8%	7%	7%	4,1%	5,4%	5,3%
Mediana		6,6	6,1	6,4	0,8	0,6	0,6	13,3	11,0	14,9	8%	9%	8%	2,9%	3,4%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	7,1	1,6	1,5	1,5	15,2	12,7	13,0	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,7%
Centrica	175,6	5,6	5,6	5,6	0,5	0,5	0,5	10,8	11,2	10,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,3	12,0	10,2	10,5	8,8	7,8	7,9	13,8	12,4	13,6	73%	76%	75%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	19,4	7,6	7,7	7,4	1,3	1,3	1,3	15,0	15,4	14,6	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Engie	14,4	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	18,7	7,6	8,0	7,7	1,6	1,7	1,6	14,1	14,4	13,0	21%	21%	21%	5,3%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,7	7,5	7,1	7,0	1,5	1,4	1,3	20,4	17,9	17,4	19%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,2	13,1	12,7	12,5	10,5	10,0	9,9	17,9	15,9	15,4	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,9	6,8	5,1	4,6	1,2	1,1	1,0	17,1	11,2	10,0	18%	22%	22%	2,6%	2,9%	4,4%
BP	488,7	8,0	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,3	22,6	17,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,5	4,8	4,2	1,2	1,0	1,0	-	24,3	19,1	19%	22%	23%	5,7%	5,8%	5,8%
Gazprom	126,0	3,7	3,6	3,2	0,8	0,8	0,8	3,4	4,6	4,0	22%	22%	23%	6,2%	6,2%	6,5%
NovaTek	681,6	12,0	11,2	10,2	4,1	3,9	3,7	8,2	11,7	10,2	35%	34%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,3	5,4	4,7	4,2	2,8	2,6	2,5	12,1	8,9	8,2	52%	55%	58%	6,6%	8,7%	9,1%
Shell	25,8	9,7	7,0	6,4	1,4	1,2	1,1	29,7	17,7	15,5	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,6%
Statoil	159,7	5,9	3,9	3,8	1,8	1,5	1,5	-	17,9	19,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,9	8,6	7,8	7,0	1,4	1,3	1,2	17,3	16,1	14,8	16%	17%	18%	6,4%	6,1%	6,2%
Mediana		7,5	7,0	6,5	1,4	1,3	1,3	15,0	14,6	14,2	19%	22%	22%	5,3%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-11)

	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	10,9	4,8	5,4	5,0	1,1	1,1	1,1	8,1	16,5	15,1	22%	21%	22%	7,2%	3,4%	3,3%
EDP	3,1	8,4	8,6	8,5	2,0	2,1	2,0	12,1	12,0	12,0	24%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Endesa	19,4	7,6	7,7	7,4	1,3	1,3	1,3	15,0	15,4	14,6	17%	17%	18%	6,8%	6,9%	7,1%
Enel	5,2	7,2	6,9	6,6	1,5	1,5	1,4	16,2	14,6	13,1	20%	21%	22%	3,5%	4,3%	5,2%
EON	9,8	10,1	9,8	9,9	1,3	1,2	1,3	23,1	15,5	15,4	13%	13%	13%	2,2%	3,1%	3,7%
Fortum	17,5	14,4	11,8	11,4	4,3	3,6	3,4	28,0	25,0	23,4	30%	31%	29%	4,3%	5,0%	4,2%
Iberdola	6,7	9,7	9,3	8,5	2,4	2,4	2,2	16,5	15,5	14,4	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,0%
National Grid	943,0	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	18,3	10,0	9,8	9,5	7,7	7,5	7,3	15,4	14,7	14,0	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	20,4	7,5	7,3	7,6	0,9	0,9	0,9	18,4	11,1	12,4	11%	12%	12%	0,8%	3,9%	2,7%
SSE	1374,0	9,5	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,8	11,1	11,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,9	10,5	12,7	14,1	3,6	3,8	3,8	21,1	23,1	27,9	34%	30%	27%	1,4%	1,6%	1,4%
CEZ	450,8	6,7	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	17,0	13,7	14,3	29%	27%	28%	8,8%	7,3%	6,6%
PGE	13,4	4,1	4,4	4,7	1,1	1,5	1,6	9,7	6,1	7,3	26%	35%	34%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,4	5,0	0,9	0,9	1,0	17,4	4,4	5,1	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	14,5	5,0	5,1	4,6	1,0	1,2	1,1	8,2	6,2	6,4	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,4%
Energia	13,2	5,0	4,9	4,5	1,0	1,0	0,9	36,2	7,4	6,9	20%	19%	20%	3,7%	1,4%	2,0%
ZE PAK*	12,6	1,9	2,3	2,4	0,4	0,4	0,5	2,4	3,3	2,9	21%	20%	20%	0,0%	6,3%	6,3%
Mediana		7,5	7,5	7,5	1,3	1,4	1,4	15,8	13,7	13,5	21%	22%	23%	2,8%	3,7%	3,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-11)

	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	3 534	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	135,5	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	106,5	11,8	11,2	9,9	1,5	1,4	1,4	22,1	21,7	18,0	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2 378	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	20,9	11,8	8,9	6,6	1,8	1,6	1,5	30,4	23,1	13,5	15%	18%	22%	1,9%	2,0%	3,1%
Yara International	360,0	7,9	9,0	7,3	1,2	1,2	1,1	17,2	21,8	15,9	15%	13%	15%	3,4%	2,6%	3,0%
The Mosaic Company	21,1	10,2	10,0	8,0	1,5	1,5	1,4	31,1	26,6	18,5	15%	15%	17%	5,2%	3,5%	2,8%
Potash	19,1	14,3	14,2	12,6	5,2	5,2	4,9	37,6	31,0	28,3	36%	36%	39%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	34,9	16,2	16,7	12,6	4,2	4,0	3,7	44,1	-	-	26%	24%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1536,0	8,6	8,4	7,6	1,7	1,6	1,6	13,9	14,5	12,0	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	75,1	8,3	7,5	6,8	0,9	0,9	0,9	21,7	15,8	14,5	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,3%
ZA Police*	21,0	8,2	7,5	6,4	0,7	0,7	0,7	-	11,1	8,9	9%	10%	10%	0,0%	1,6%	2,2%
ZCh Puławy*	179,9	5,1	5,1	4,6	0,8	0,8	0,7	11,0	10,3	10,4	16%	15%	16%	5,8%	4,8%	7,0%
Mediana		8,6	8,9	7,3	1,7	1,6	1,5	19,5	15,1	12,7	16%	18%	21%	3,4%	2,6%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	66,2	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	78,7	10,3	9,9	9,6	1,5	1,5	1,5	18,7	18,3	17,7	15%	15%	15%	2,1%	4,6%	2,9%
BASF	89,2	9,4	8,2	8,0	1,7	1,5	1,5	18,6	15,3	15,2	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3880,0	16,1	14,3	13,4	4,5	4,0	3,9	25,3	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	10,4	9,9	-	-	-	2,3%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,0	-	-	-	-	-	-	8,7	7,2	7,8	-	-	-	6,3%	5,7%	6,3%
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	681,9	11,4	10,5	10,3	1,4	1,6	1,6	24,5	19,3	16,6	12%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,8%
Tessenderlo Chemie	40,7	9,2	8,4	7,7	1,2	1,1	1,1	20,0	14,9	13,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	118,9	6,8	7,9	7,5	1,4	1,5	1,5	36,2	32,5	24,6	20%	19%	20%	1,6%	2,4%	2,1%
Mediana		9,4	8,4	8,0	1,5	1,5	1,5	18,6	15,3	15,0	20%	19%	20%	2,3%	2,8%	2,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-11)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	346,2	18,9	15,4	14,5	4,3	3,8	3,6	30,3	24,3	22,5	23%	25%	25%	1,9%	2,2%	2,2%
Caterpillar	128,6	21,2	16,3	13,9	2,7	2,5	2,3	39,5	25,1	19,9	13%	15%	17%	2,4%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,51	11,7	10,5	9,2	0,5	0,5	0,5	17,6	10,9	7,5	4%	5%	6%	1,0%	4,3%	5,9%
Komatsu	3289,0	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	141,2	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	24,3	19,9	17%	16%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-10-11)

	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																
KGHM	122,4	9,3	5,8	5,4	1,7	1,6	1,4	-	14,6	8,9	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1442,0	6,5	5,2	5,8	1,9	1,6	1,7	13,6	9,0	11,9	29%	32%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	1001,0	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	26,6	12,0	6,8	7,3	4,6	3,6	3,7	-	15,2	17,7	38%	53%	50%	1,0%	2,5%	2,1%
Boliden	289,4	9,6	7,0	7,4	2,2	1,9	1,9	21,2	12,4	13,6	23%	26%	26%	1,5%	2,8%	2,6%
First Quantum	15,4	13,7	12,4	8,7	5,2	4,2	3,5	43,8	-	16,9	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	42,7	15,0	10,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,9	6,6	5,6	4,9	2,7	2,4	2,2	55,7	18,8	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	-	22,7	21,8	38%	48%	46%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,6	9,0	8,3	7,1	4,2	3,9	3,5	12,4	12,3	10,5	47%	46%	49%	6,9%	8,4%	9,3%
OZ Minerals	7,9	4,5	3,9	4,7	2,1	1,9	2,0	20,6	15,5	23,6	46%	48%	43%	1,9%	1,9%	1,7%
Rio Tinto	3569,0	7,8	5,9	6,7	3,0	2,7	2,8	17,6	11,2	13,5	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,0	5,3	4,1	3,9	1,9	1,8	1,7	17,0	12,0	10,2	36%	44%	45%	1,8%	2,5%	2,8%
Southern CC	41,7	16,8	12,5	11,2	6,8	5,9	5,5	37,1	24,8	21,3	41%	47%	49%	0,4%	1,2%	2,6%
Vedanta Resources	869,0	7,5	5,4	4,2	1,6	1,5	1,3	-	19,7	12,2	21%	28%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	6,9	6,9	2,8	2,6	2,6	21,2	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 (2017-10-11)

	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	3,9	3,5	4,2	5,0	1,0	1,1	1,3	39,9	23,2	30,3	28%	27%	25%	10,2%	5,2%	5,2%
Orange Polska	5,1	9,9	4,4	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	39,7	12%	26%	26%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,3	4,7	1,1	1,1	1,2	39,9	23,2	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	16,0	15,4	30%	31%	31%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	268,1	8,4	8,5	8,3	2,3	2,3	2,3	15,9	15,9	15,6	28%	27%	28%	7,0%	7,2%	7,5%
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	482,0	4,8	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,9	15,0	13,2	33%	32%	32%	5,2%	5,2%	7,2%
Telecom Austria	8,1	5,9	5,8	5,7	1,9	1,8	1,8	18,1	16,0	15,4	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	276,1	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	15,6	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,2	17,8	15,5	30%	30%	30%	3,8%	4,2%	4,6%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,4	25,9	23,7	36%	36%	37%	9,9%	4,3%	4,7%
Orange	13,9	5,0	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	13,7	12,7	31%	31%	31%	4,3%	4,7%	5,0%
Swisscom	501,5	8,0	8,1	8,2	2,9	3,0	3,0	17,3	17,6	17,6	37%	36%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	9,2	6,6	6,3	6,1	2,0	2,0	2,0	14,7	12,3	11,0	31%	32%	32%	6,0%	4,4%	4,6%
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	5,2	5,1	2,3	2,2	2,2	10,4	10,6	9,9	42%	43%	44%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		6,4	6,1	5,9	2,2	2,1	2,1	14,2	13,5	12,5	33%	32%	33%	4,3%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-10-11)

	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	16,7	7,2	6,9	6,5	0,7	0,7	0,6	-	-	50,1	10%	10%	10%	4,5%	3,0%	4,5%
Cyfrowy Polsat	25,4	7,9	7,5	7,2	3,0	2,8	2,6	18,8	15,4	13,1	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,4%
Mediana		7,6	7,2	6,9	1,8	1,7	1,6	18,8	15,4	13,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,1	9,0	7,8	7,7	0,7	0,7	0,7	20,8	16,4	13,9	7%	9%	9%	0,0%	1,3%	1,4%
Axel Springer	56,5	13,2	12,0	11,0	2,3	2,2	2,2	23,8	21,5	19,4	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	655,5	9,7	11,6	12,0	1,7	1,9	2,0	12,4	12,8	12,4	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,7	6,9	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	17,6	16,4	12,7	9%	8%	10%	1,9%	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	83,0	1,8	2,0	2,1	0,4	0,4	0,5	2,3	2,4	2,4	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	7,8	7,7	1,4	1,4	1,3	17,6	16,4	12,7	17%	16%	17%	0,4%	0,8%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	9,0	10,8	10,1	9,4	2,1	2,1	2,0	14,7	13,4	12,4	20%	20%	21%	5,7%	8,1%	6,8%
Gestevisión Telecinco	9,5	12,6	11,9	10,9	3,1	3,1	3,0	17,8	16,5	15,2	24%	26%	27%	5,6%	5,8%	6,4%
ITV PLC	173,7	8,6	8,9	8,7	2,5	2,5	2,5	10,7	11,1	10,9	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	1,4	1,5	-	23,9	13,7	10%	27%	31%	0,5%	2,8%	4,7%
Modern Times	309,8	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	7,9	2,4	2,1	2,0	12,4	11,8	11,3	27%	26%	26%	6,5%	6,7%	7,1%
RTL Group	64,8	8,0	8,0	7,7	1,8	1,7	1,7	13,3	13,1	12,7	23%	22%	22%	6,2%	6,3%	6,2%
TF1-TV Francaise	13,0	8,5	7,1	7,3	1,2	1,2	1,1	36,0	20,8	22,7	14%	16%	16%	2,6%	2,8%	2,8%
Mediana		8,8	8,3	7,9	1,9	1,8	1,7	16,2	16,5	13,7	22%	25%	25%	4,3%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	913,5	9,5	10,1	9,4	1,8	1,6	1,6	14,6	15,8	14,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	93,1	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%	2,0%
Comcast	37,4	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,5	18,4	16,7	33%	33%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
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	32,5	9,2	10,6	9,9	4,3	5,0	4,7	-	-	42,7	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,0	9,1	9,1	9,1	4,0	3,7	3,8	19,4	23,0	21,8	44%	41%	41%	6,5%	7,3%	6,6%
Mediana		9,1	9,6	9,3	3,2	3,1	2,9	18,1	18,4	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 (2017-10-11)

	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	45,8	-	-	-	-	-	-	12,6	15,3	15,3	-	-	-	6,6%	6,6%	6,6%
Comarch*	172,2	7,8	8,3	7,5	1,2	1,1	1,0	20,0	18,2	16,3	16%	13%	14%	0,0%	0,9%	5,8%
Sygnity*	3,3	3,2	-	-	0,2	-	0,2	3,9	-	16,7	6%	-	-	-	-	-
Mediana		7,0	7,4	6,9	0,2	0,6	0,2	9,8	15,3	15,8	6%	7%	8%	2,9%	3,2%	5,8%
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	99,5	11,0	10,6	9,8	1,5	1,4	1,4	18,7	16,8	15,5	13%	13%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	147,6	9,2	8,8	8,5	2,2	2,2	2,2	11,0	10,7	10,7	23%	25%	26%	3,7%	4,0%	4,2%
Indra Sistemas	13,2	13,4	10,8	8,8	1,1	1,0	0,9	26,4	19,0	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,3%	0,9%
Microsoft	76,4	15,7	14,1	13,6	5,8	5,5	5,1	28,7	25,2	23,8	37%	39%	37%	1,9%	2,0%	2,2%
Oracle	48,3	11,2	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	94,9	15,5	16,3	15,0	5,5	5,1	4,7	25,0	22,9	20,8	35%	31%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	26,9	10,3	10,6	9,8	1,4	1,3	1,3	17,2	16,1	15,3	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		11,1	10,7	9,8	1,8	1,8	1,8	18,8	17,5	15,4	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-11)

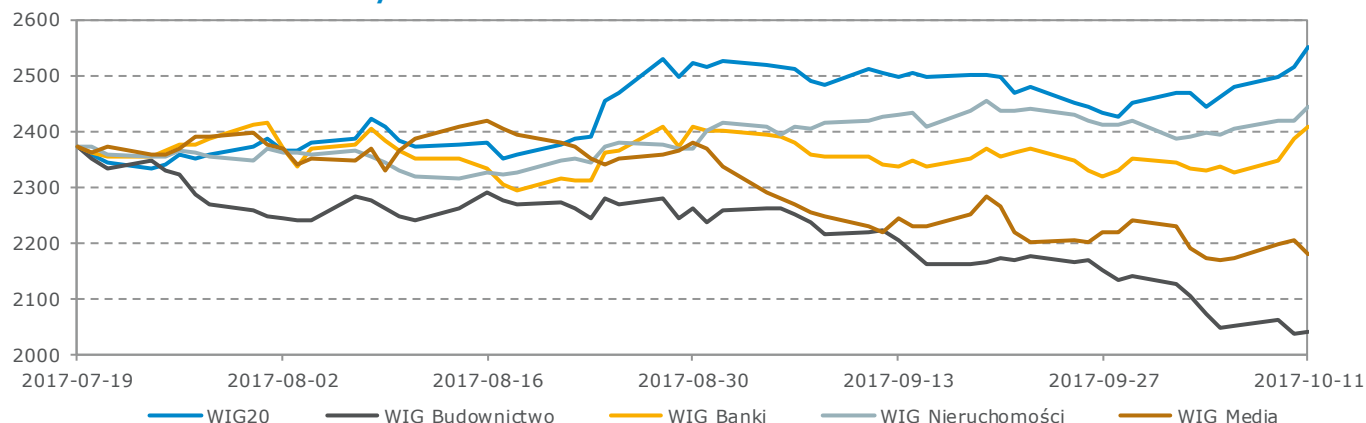
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	198,1	4,6	4,4	5,0	0,4	0,4	0,4	12,3	11,2	11,5	10%	9%	8%	4,1%	7,6%	8,8%
Elektrobudowa	100,5	5,0	5,2	5,4	0,4	0,4	0,4	8,7	9,7	10,2	8%	8%	7%	4,0%	10,0%	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	3,5	6,7	5,8	5,3	1,9	1,8	1,7	14,8	10,3	8,8	28%	31%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
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	11,0	5,6	6,9	5,9	0,4	0,4	0,4	10,4	14,0	10,3	7%	6%	6%	3,1%	4,5%	4,5%
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	11,6	9,9	6,6	5,6	0,3	0,3	0,2	12,8	9,4	8,5	3%	4%	4%	1,5%	1,7%	2,6%
ZUE	8,5	10,4	-	9,8	0,3	0,5	0,3	-	-	22,7	3%	-	3%	3,9%	0,0%	0,0%
Mediana		5,7	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	12,8	10,5	10,7	6%	6%	6%	4,0%	4,5%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,8	8,3	7,6	7,3	1,6	1,5	1,5	25,5	15,9	14,2	20%	20%	20%	3,7%	4,3%	4,5%
Astaldi	6,0	4,4	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	6,2	6,0	5,4	13%	11%	11%	3,4%	3,7%	4,0%
Ferrovial	18,6	21,8	20,5	20,4	1,9	1,7	1,7	44,1	36,1	34,2	9%	8%	8%	3,9%	4,1%	4,2%
Hochtief	139,9	8,4	7,2	6,9	0,4	0,4	0,4	25,8	20,6	19,0	5%	5%	5%	1,7%	2,2%	2,5%
Mota Engil	3,3	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,9	13,3	33,2	13,4	14%	15%	15%	1,5%	2,6%	3,7%
NCC	191,9	9,3	7,1	7,3	0,4	0,4	0,4	18,2	13,0	13,3	4%	5%	5%	3,9%	4,7%	5,0%
Skanska	185,3	7,7	8,8	8,8	0,5	0,4	0,4	12,5	14,4	15,9	6%	5%	5%	4,3%	4,5%	4,7%
Strabag	36,5	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		8,0	7,2	7,1	0,5	0,5	0,5	16,7	15,1	13,8	8%	7%	7%	3,6%	3,9%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-11)

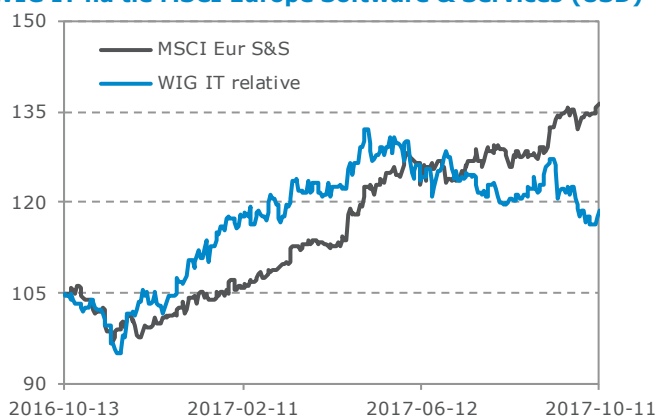
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,8	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	82,0	12,2	8,4	7,0	2,2	2,0	2,0	16,2	10,5	8,7	14%	17%	17%	4,0%	6,2%	9,5%
Echo Investment	4,9	3,9	11,8	7,1	1,3	1,3	1,2	5,2	6,7	6,8	127%	46%	73%	121%	13%	10,1%
GTC	10,0	11,7	10,9	15,3	1,4	1,2	1,1	6,8	8,8	12,8	129%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,6	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,6	6,7	5,6	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	9,1	-	44,7	25,0	0,4	0,4	0,4	-	13,6	12,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	6,9	5,7	1,5	1,4	1,3	7,8	9,2	6,5	24%	24%	22%	6,2%	8,3%	8,6%
Ronson	1,6	5,0	19,2	18,0	0,7	0,8	0,8	4,2	17,6	17,2	18%	10%	12%	4,9%	11,6%	6,1%
Mediana		11,7	11,1	7,1	0,8	0,8	0,8	7,8	9,0	8,8	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	14,6	13,8	0,7	0,7	0,7	13,0	12,2	11,6	76%	81%	83%	6,8%	7,7%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	24,5	24,3	24,1	22,4	1,0	1,0	1,0	27,5	21,1	20,1	91%	84%	85%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,4	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%	4,8%
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%	6,1%
Segro	547,5	28,3	24,5	22,1	1,2	1,1	1,0	29,3	28,1	25,7	77%	79%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	207,4	24,8	24,1	23,1	1,1	1,1	1,0	18,4	17,3	16,5	88%	88%	89%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		23,3	24,1	22,1	1,0	0,9	0,9	16,5	17,3	16,5	80%	84%	83%	4,5%	4,6%	4,8%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



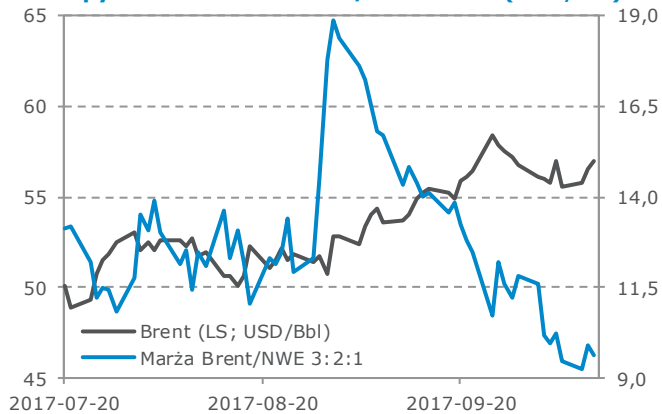
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



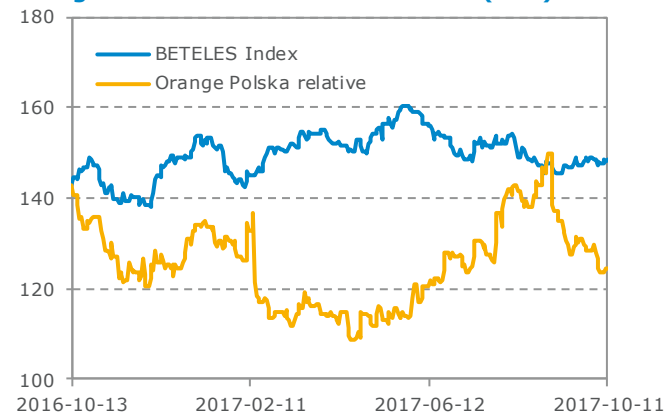
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



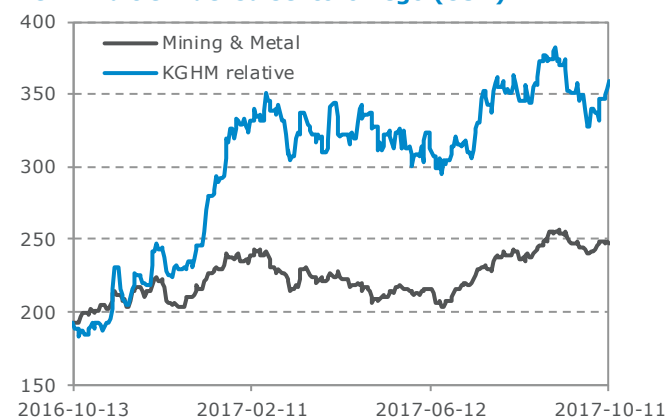
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-10-11	22 827,65	22 872,89	22 821,66	22 872,89	+0,18%
S&P 500	2017-10-11	2 550,62	2 555,24	2 547,95	2 555,24	+0,18%
NASDAQ	2017-10-11	6 586,73	6 604,21	6 577,99	6 603,55	+0,25%
DAX	2017-10-11	12 965,28	12 976,32	12 925,24	12 970,68	+0,17%
CAC 40	2017-10-11	5 367,38	5 367,38	5 338,14	5 362,41	-0,02%
FTSE 100	2017-10-11	7 538,27	7 550,17	7 519,60	7 533,81	-0,06%
WIG20	2017-10-11	2 520,81	2 556,95	2 519,87	2 551,78	+1,40%
BUX	2017-10-11	38 001,41	38 466,60	37 952,14	38 453,12	+1,11%
PX	2017-10-11	1 050,19	1 054,37	1 049,75	1 054,37	+0,41%
RTS	2017-10-11	1 551,14	1 566,42	1 550,76	1 562,87	+0,68%
SOFIX	2017-10-11	676,26	676,26	672,03	672,80	-0,51%
BET	2017-10-11	8 022,51	8 022,65	7 984,95	8 004,84	-0,22%
XU100	2017-10-11	103 145,20	104 736,40	102 786,60	103 816,00	+0,41%
BETELES	2017-10-11	148,06	148,85	148,06	148,65	+0,31%
NIKKEI	2017-10-11	20 803,71	20 898,41	20 788,12	20 881,27	+0,28%
SHCOMP	2017-10-11	3 381,49	3 395,78	3 379,16	3 388,28	+0,16%
Miedź	2017-10-11	6 746,00	6 822,00	6 722,00	6 800,00	+0,59%
Ropa	2017-10-11	56,53	57,08	56,16	56,58	+0,16%
USD/PLN	2017-10-11	3,6375	3,6399	3,5985	3,6002	-1,03%
EUR/PLN	2017-10-11	4,2952	4,2973	4,2656	4,2693	-0,60%
EUR/USD	2017-10-11	1,1808	1,1869	1,1795	1,1859	+0,43%
USBonds10	2017-10-11	2,3607	2,3643	2,3302	2,3481	-0,0126
GRBonds10	2017-10-11	0,4650	0,4680	0,4490	0,4630	+0,0210
PLBonds10	2017-10-11	3,4730	3,4750	3,4100	3,4160	-0,0500

WIG20 Index

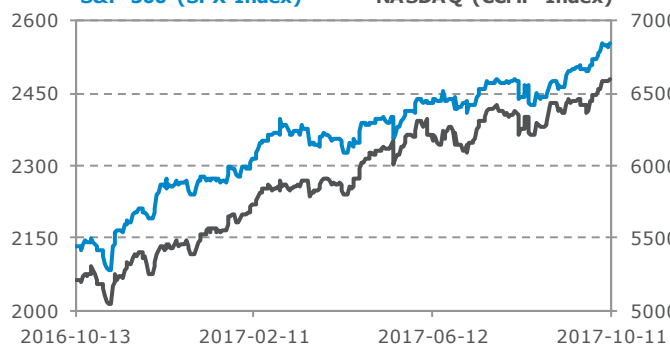


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



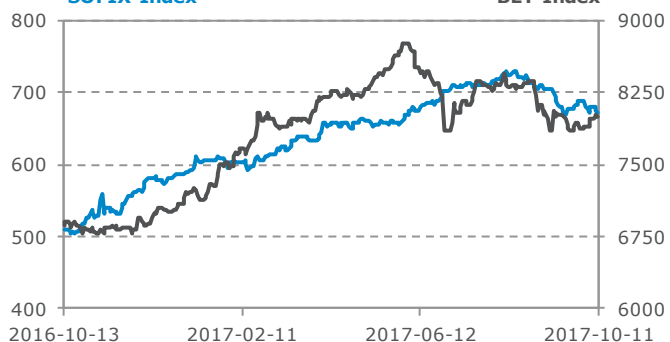
Źródło: Bloomberg



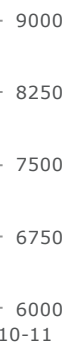
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



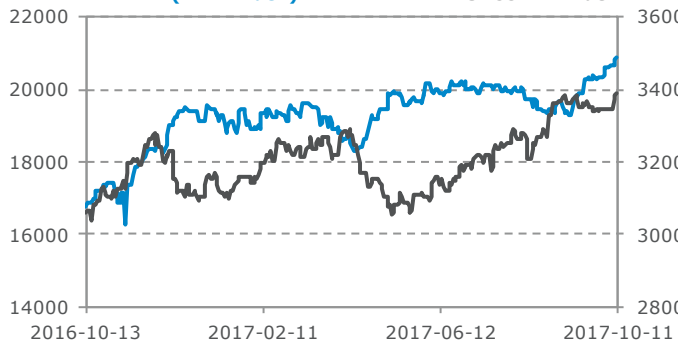
RTS (CRTX Index)



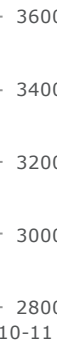
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



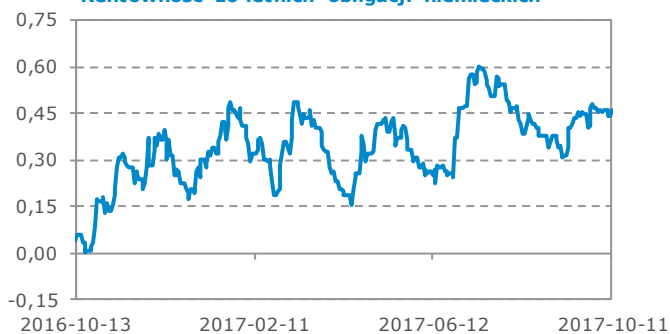
SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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**PRZEWAGA (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**NIEDOWAGA (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, BOŚ, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, Kruk, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, TXM, Vistal, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Atal, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, ES-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, MLP Group, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Atal, Bakalland, Best, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoapartura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Farmacol, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Immobile, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, 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, 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 Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@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