mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 14 listopada 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	23 439,7	+0,07%	FTSE 100	7 415,2	-0,24%	Miedź (LME)	6 895,0	+1,61%
S&P 500	2 584,8	+0,10%	WIG20	2 454,6	-0,12%	Ropa (Brent)	62,83	-1,04%
NASDAQ	6 757,6	+0,10%	BUX	39 254,0	-0,46%	USD/PLN	3,6311	+0,23%
DAX	13 074,4	-0,40%	PX	1 062,6	-0,11%	EUR/PLN	4,2365	+0,26%
CAC 40	5 341,6	-0,73%	PLBonds10	3,428	+5,40%	EUR/USD	1,1667	+0,02%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP
Redukuj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 31,20 PLN

PKO BP oczekuje dalszej poprawy marży

Zarząd PKO BP uważa, że dalsza poprawa marży jest możliwa dzięki zmianie struktury kredytów w kierunku wysokomarżowych. Niemniej jednak poprawa ta nie będzie dwucyfrowa jak to miało miejsce w 3Q'17. Jednocześnie Zarząd uważa, że w przypadku ewentualnych podwyżek stóp procentowych PKO BP może wykazać się krótkoterminową wrażliwością powyżej 50% dzięki „zrelaksowanej" sytuacji depozytowej na rynku. Ponadto, długoterminowo Zarząd widzi miejsce na poprawę kosztu ryzyka w działalności detalicznej oraz jej brak w korporacjach. **Obecnie bank zakłada 25 p.b. podwyżki w listopadzie 2018 roku. Wiadomość pozytywna. (M. Konarski, M. Polańska)**

Rynek miedzi

Wznowienie wydawania pozwoleń na produkcję EV w Chinach w IH'18

Rząd Chin rozważa wznowienie wydawania pozwoleń na produkcję pojazdów elektrycznych już w IH'18. Krajowa Komisja ds. Rozwoju i Reform na początku 2017 roku wstrzymała program licencjonowania, aby ograniczyć ekspansję mocy. Regulator pracuje nad zmianą programu i chce podnieść próg dla nowych uczestników. **(J. Szkopek)**

Vistal

Zaprzestanie wydawania zalecenia inwestycyjnego

W związku z wypowiedzeniem umów przez głównych kontrahentów oraz wstrzymaniem finansowania przez instytucje finansujące, naszym zdanie ryzyko utraty płynności Grupy Vistal wyraźnie wzrosło. Zaprzestajemy wydawania pozycjonowania w portfelu dla Grupy Vistal (wcześniej niedoważaj). **(J. Szkopek)**

Umowa przedwstępna w sprawie sprzedaży aktywów

Vistal Gdynia podpisał przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości przy Nabrzeżu Węgierskim w Gdyni na rzecz Zarządu Portu Morskiego Gdynia za 39,5 mln PLN brutto - podał Vistal w komunikacie. Transakcja ma zostać sfinalizowana do 31 stycznia 2018 roku. Pod koniec sierpnia Vistal poinformował o rozpoczęciu negocjacji z Zarządem Portu Morskiego Gdynia ws. sprzedaży prawa użytkowania wieczystego, wraz z prawem własności budynków, budowli i urządzeń na nieruchomości o powierzchni około 35.000 m kw., w tym nabrzeża o długości 440 mb w Gdyni na Nabrzeżu Węgierskim. **(J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Handlowy
Akumuluj – z dn. 27.0.17
Cena docelowa: 85,00 PLN

Bank Handlowy: Wyniki powyżej konsensusu

Bank Handlowy zaraportował zysk netto za 3Q 2017 w wysokości 171,6 mln PLN, +8,6% Q/Q i+18,4% R/R, powyżej średnich oczekiwań rynkowych (159,4 mln PLN) oraz naszej prognozy (157,1 mln PLN). W 3Q'17 Bank Handlowy rozpoznał 10,5 mln PLN zysku brutto w związku ze sprzedażą prawa użytkowania wieczystego nieruchomości (linia pozostałe przychody). Ponadto, lepsze od oczekiwań wyniki to także efekt wyniku handlowego, który wzrósł w 3Q'17 o 17,3% Q/Q do poziomu 109,4 mln PLN oraz niższego podatku bankowego o 6,1% spowodowanego kurczącym się bilansem (-0,8% Q/Q). Jednocześnie bank zaraportował zgodny z oczekiwaniami wynik odsetkowy, lepsze od oczekiwań koszty operacyjne oraz gorsze od oczekiwań saldo rezerw oraz wynik prowizyjny. Jednocześnie warto zaznaczyć, że spadek wyniku prowizyjnego praktycznie w całości spowodowany był prowizjami z usług brokerskich (-54,0% Q/Q) co wskazuje na ich jednorazowy charakter w 2Q'17 zaś koszt ryzyka pozostaje nadal na niskim poziomie 47 p.b. Zakładając, że Bank Handlowy powtórzy wynik z 3Q'17 w 4Q'17 konsensus prognoz na 2017 rok jest za niski o 4,3%. Pomimo jednorazowego charakteru wyników oczekujemy pozytywnej reakcji rynku w dniu dzisiejszym ze względu na coraz większy potencjał dla wyższej dywidendy.

Wynik odsetkowy wyniósł 273,5 mln PLN w 3Q'17, +3,6% Q/Q oraz +10,6% R/R, zgodnie z konsensusem. Marża odsetkowa (do średnich aktywów) wzrosła w kwartale o 10 p.b. po części dzięki spadającej sumie bilansowej w kwartale (-1% Q/Q). Wynik prowizyjny spadł w kwartale o

5,9% Q/Q ale wzrósł w ujęciu rocznym o 1,2% do poziomu 146,2 mln PLN. Saldo rezerw wyniosło w 3Q'17 22,0 mln PLN i było znacząco powyżej średnich oczekiwań rynkowych na poziomie 15,5 mln PLN. Saldo rezerw było stabilne po stronie detalicznej banku (14 mln PLN a koszt ryzyka na poziomie 84 p.b.) ale wzrosło po stronie korporacyjnej (rozwiązanie na poziomie 2 mln PLN w 2Q'17 oraz zawiązanie na poziomie 8 mln PLN w 3Q'17). **(M. Konarski, M. Polańska)**

Konferencja:
Godzina: 10:30
Adres: Senatorska 16, Warszawa

Skonsolidowane wyniki kwartalne Handlowy w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'16	2Q'17	3Q'17	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	**247,3**	**264,1**	**273,5**	**10,6**	**3,6**
Wynik prowizyjny	144,5	155,4	146,2	1,2	-5,9
Wynik handlowy	116,8	93,2	109,4	-6,4	17,3
Pozostałe przychody	3,0	11,8	12,0	298,3	1,8
Przychody pozaodsetkowe	**264,3**	**260,4**	**267,5**	**1,2**	**2,8**
WNDB	**511,6**	**524,4**	**541,0**	**5,7**	**3,2**
Koszty operacyjne	-287,9	-290,0	-278,8	-3,1	-3,8
Wynik operacyjny	**223,8**	**234,5**	**262,2**	**17,2**	**11,8**
Saldo rezerw	-18,1	-13,3	-22,0	-13,2	65,9
Zysk brutto	**205,7**	**221,5**	**240,1**	**16,7**	**8,4**
Podatek dochodowy	-42,0	-43,0	-49,3	17,5	14,7
Zysk netto	**163,7**	**178,5**	**190,8**	**16,5**	**6,9**
Podatek bankowy	18,8	20,5	19,3	2,3	-6,1
Zysk netto po podatku	**144,9**	**158,0**	**171,6**	**18,4**	**8,6**

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki vs. konsensus

(mln PLN)	3Q'17	konsensus	różnica	3Q'17P	różnica
Wynik odsetkowy	273,5	274,9	-0,5%	272,9	0,2%
Wynik prowizyjny	146,2	149,6	-2,3%	146,1	0,1%
Koszty operacyjne	-278,8	-280,9	-0,7%	-281,3	-0,9%
Saldo rezerw	-22,0	-15,5	42,2%	-16,2	36,0%
Zysk netto	171,6	159,4	7,6%	157,1	9,2%

Źródło: Handlowy, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wirtualna Polska

Kupuj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 53,00 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami

- Wirtualna Polska wygenerowała w 3Q'17 obroty rzędu 113,6 mln PLN, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Po oczyszczeniu o sprzedaż barterową przychody były na poziomie 106,2 mln PLN vs. 104,4 mln PLN założenia. Przychody z TV – zgodnie z oczekiwaniami na poziomie 2,1 mln PLN.
- Baza kosztów operacyjnych była nieco większa od założonej (bez barteru: 71,9 mln PLN vs. 69,7 mln PLN). Różnica wynikała z większych kosztów usług obcych z wył. barteru (38,6 mln PLN w 3Q'17 vs. 34,3 mln PLN), z kolei mniejsze były koszty wynagrodzeń (30,6 mln PLN vs. 32,1 mln PLN założenia).
- Wynik EBITDA księgowa rzędu 34,3 mln PLN w okresie – zgodnie z oczekiwaniami, EBITDA skorygowana rzędu 33,8 mln PLN – zgodnie z oczekiwaniami (33,7 mln PLN). EBITDA projektu TV rzędu -3,1 mln PLN – zgodnie z oczekiwaniami (-3,0 mln PLN). Wynik netto – nieco poniżej oczekiwań z/w na wyższe koszty finansowe netto i większy udział mniejszości w zysku (0,9 mln PLN vs. 0,3 mln PLN założenia).
- CFO w okresie wyniósł 31,0 mln PLN i był nieco wyższy R/R, pomimo inwestycji w programing rzędu 1,2 mln PLN w okresie. W trakcie 9M'17 WPL wygenerowała 80,4 mln PLN (86,3 mln PLN bez inwestycji w programing) gotówki z dział. operacyjnej vs. 81,9 mln PLN rok wcześniej.

Podsumowując, wyniki są zgodne z oczekiwaniami. Większe koszty usług obcych (spowodowane wyższym wzrostem e-commerce w mix EBITDA) są rekompensowane cięciami wynagrodzeń. Skorygowana EBITDA i wynik projektu TV – zgodnie z założeniami. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Wirtualna Polska w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	113,6	103,0	10,3%	111,4	2,0%	112,9	0,6%	468,3	415,1	12,8%
EBITDA	34,3	28,0	22,3%	34,3	-0,1%	34,5	-0,6%	134,3	123,0	9,2%
marża EBITDA	30,2%	27,2%	-	30,8%	-	30,6%	-	-	-	-
EBIT	21,7	17,2	26,0%	21,7	-0,1%	22,0	-1,5%	86,4	80,9	6,8%
Zysk brutto	17,6	12,8	38,0%	17,4	1,1%	-	-	71,5	15,4	364,6%
Zysk netto	12,7	9,1	40,2%	13,1	-3,1%	14,0	-9,3%	55,0	54,8	0,3%

Źródło: Wirtualna Polska, Dom Maklerski mBanku, PAP

Play

Oczyszczona EBITDA zgodnie z oczekiwaniami

W okresie 3q'17 przychody ze sprzedaży wyniosły 1721 mln PLN, nieco powyżej oczekiwań rynku rzędu 1684 mln PLN. Play zaraportował wynik EBITDA skorygowana zgodnie z oczekiwaniami (565 mln PLN vs. 570 mln PLN). Jak w innych telekomach, kluczowym czynnikiem wpływającym na wyniki w kwartale było wprowadzenie w poł. czerwca'17 regulacji Roam-Lik-At-Home. Jej wpływ na linię EBITDA wyniósł 57 mln PLN w okresie. W 3Q'17 korekty wyniku EBITDA byly nieco większe od zakładanych (69,6 mln PLN vs. 60,5 mln PLN). Rozliczenie bonusów dla pracowników było na poziomie 24 mln PLN, koszty jednorazowe z kolei 31 mln PLN. Z kolei amortyzacja w okresie była niższa od zakładanej (184 mln PLN vs. 213 mln PLN), co przyniosło pozytywne zaskoczenie na linii zysk brutto i zysk netto. **Podsumowując, wyniki w 3Q'17 wyglądają solidnie (zwłaszcza jak na kwartał obarczony wprowadzeniem regulacji RLAH), głównie dzięki istotnemu wzrostowi obrotów, są zgodne z oczekiwaniami rynku. Play podtrzymuje wszystkie zapowiedzi z IPO. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Play w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	1 720,8	1 566,0	9,9%	1684	2,2%
EBITDA	495,6	488,1	1,5%	509,8	-2,8%
marża EBITDA	28,8%	31,2%	-	30,3%	-
EBITDA skor.	565,2	517,1	9,3%	570,3	-0,9%
marża EBITDA skor.	32,8%	33,0%	-	33,9%	-
EBIT	311,3	314,4	-1,0%	296,8	4,9%
Zysk brutto	246,7	430,2	-42,7%	-	-
Zysk netto	186,9	386,4	-51,6%	164,8	13,4%

Źródło: Play, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ciech

Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 77,07 PLN

Znormalizowana EBITDA blisko oczekiwań

W 3Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Ciech wyniosły 836,3 mln PLN i były praktycznie zgodne z naszymi prognozami i konsensusem. Przychody ze sprzedaży poszczególnych tyko marginalnie odbiegały od prognoz (nieznacznie wyższa sprzedaż żywic, słabsza sprzedaż szkła, zgodna z oczekiwaniami sprzedaż sody kalcynowanej i nieco słabsza pozostałych produktów sodowych).

Znormalizowania EBITDA Grupy Ciech w 3Q'17 wyniosła 178,4 mln PLN i była o 1,2% wyższa od naszych szacunków i konsensusu. Spółka w 3Q'17 zaksięgowała wysokie saldo pozostałej działalności operacyjnej (+20,3 mln PLN), z czego wynikało ono z ze sprzedaży certyfikatów CO2, rozwiązania rezerw na zobowiązania oraz niższych kosztów wynikających z niewykorzystaniem majątku i zdolności produkcyjnych (przestój w Sarzynie). Spółka przy liczeniu znormalizowanej EBITDA zakłada, że około 2/3 wpływu pozostałej działalności operacyjnej ma charakter powtarzalny. Duża część zaksięgowanej pozostałej działalności operacyjnej dotyczy głownie segmentu sodowego (sprzedaż niewykorzystanych certyfikatów CO2).

Znormalizowana EBITDA była nieznacznie wyższa w 3Q'17 w segmencie sodowym (+1,1% vs. nasze szacunki), nieco słabsza w segmencie organicznym (-9,5% vs. nasze szacunki) oraz niższa w segmencie szkło (-14,1% vs. nasze szacunki).

Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 3Q'17 wyniósł 111,2 mln PLN vs. 187,7 mln PLN w 3Q'16. Dług netto obniżył się na przestrzeni kwartału o 21,6 mln PLN do poziomu 965,2 mln PLN (1,3xEBITDA'12m).

Po 1-3Q'17 nasza całoroczna prognoza wyników wykonana jest w 73% na poziomie sprzedaży, 75% EBITDA oraz 73% zysku netto.

W 3Q'17 negatywnie na rezultaty wpływ miały nieco niższe ceny sprzedaży sody kalcynowanej r/r, niekorzystna sytuacja surowcowa w porównaniu do 3Q'16 (wyższe koszty węgla, paliwa piecowego oraz surowców do produkcji żywic i pianek). Pozytywnie natomiast należy ocenić zakończenie udanego sezonu w środkach ochrony roślin, wzrost udziałów rynkowych i

wprowadzenie nowych produktów do oferty. Dodatkowo Spółka dalej rozwijała portfolio produktowe (m.in. sól, soda oczyszczona, żywice, pianki).
Znormalizowane wyniki 3Q'17 odczytujemy neutralnie. Sentyment do Spółki w krótkim terminie naszym zdaniem zależeć będzie od komentarzy Zarządu na konferencji wynikowej co do przyszłorocznej kontraktacji. Zarząd może dziś odnieść się do obserwowanych wzrostów cen spotowych sody na rynku azjatyckim. W krótkim terminie pozytywny wpływ na Ciech może mieć udane wezwanie na Synthos. Jeśli Synthos zniknie z giełdy, to Ciech pozostanie jedną płynną spółką chemiczną na GPW kierowaną przez prywatnego inwestora. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ciech w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	836,3	853,9	-2,1%	846,0	-1,1%	855,0	-2,2%	3 569,7	3 455,3	3,3%
EBITDA	185,5	208,4	-11,0%	176,4	5,2%	176,5	5,1%	754,2	883,8	-14,7%
marża EBITDA	22,2%	24,4%	-	20,8%	-	21,6%	-	21,1%	25,6%	-
EBIT	122,9	153,8	-20,1%	116,9	5,1%	116,5	5,5%	494,9	660,3	-25,1%
Zysk netto	85,0	155,5	-45,3%	84,3	0,8%	83,8	1,4%	349,8	593,5	-41,1%

Źródło: Ciech, Dom Maklerski mBanku, PAP

CCC

Akumuluj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 308,00 PLN

Poprawa wyniku w PL i CEE oraz ograniczenie straty w WE w 3Q'17
Ostateczne wyniki spółki są zgodne z wcześniej publikowanymi szacunkami. Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 38,6 mln PLN w 3Q'17 (+370% r/r; wcześniej publikowany zysk netto uwzględniał zyski udziałowców mniejszościowych). Wysoka dynamika wyników w 3Q'17 była efektem istotnego zwiększenia sprzedaży porównywalnej (+25,5% lfl w 3Q'17) oraz utrzymania marży brutto na sprzedaży na płaskim poziomie r/r (51% w 3Q'17). Jednocześnie znacząco wzrosły koszty SG&A w spółce (+39% r/r w 3Q'17; narzut kosztów/sprzedaż zmniejszył się o 3,1p.p. r/r do 44,8% w 3Q'17), co było efektem wypłacenia wyższych premii sprzedażowych (uzależnienie od 3Q'17 premii sprzedażowych od wypracowanej sprzedaży porównywalnej) oraz przeprowadzenia po raz pierwszy kampanii telewizyjnej w 3Q'17. W podziale na segmenty działalności wszystkie segmenty detaliczne odnotowały wzrost wskaźnika sprzedaży/mkw. (Polska o 24,5% r/r, CEE o 18,7% r/r, WE oraz pozostałe +28,5% r/r). Marża brutto na sprzedaży została poprawiona we wszystkich segmentach oprócz WE. Marża na segmencie działalności poprawiła się we wszystkich segmentach (PL, CEE, WE) oprócz e-commerce (przyczyną mogły być wyższe nakłady na marketing). W 3Q'17 spółka rozpoznała wyższą amortyzację niż w poprzednich kwartałach (29,3 mln PLN w 3Q'17 vs. 21,5 mln PLN w 2Q'17), co jest efektem skrócenia okresu amortyzacji sklepów w Czechach oraz inwestycji w centrum logistyczne spółki. Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 17,9% r/r do 503,4 tys. mkw. Ze względu na sezonowość ambitnym celem może być dodanie 100 tys. mkw. powierzchni w 2017 roku (oznaczałoby to zwiększenie powierzchni o 55 tys. mkw. w 4Q'17. **Wyniki oceniamy neutralnie. Ostateczne rezultaty są zgodne z wynikami przekazanymi we wcześniejszym komunikacie. Zwracamy uwagę na mocny zestaw wyników we wszystkich segmentach (dalsza poprawa rezultatów w PL i CEE oraz zmniejszanie straty w WE). Pozytywnie oceniamy wyhamowanie spadków marży brutto na sprzedaży r/r w 3Q'17, która ze względu na niższy r/r koszt zakupu kolekcji jesień-zima'17 powinna być wspierana w 4Q'17. Widzimy potencjalne ryzyko przesunięcia części otwarć nowej powierzchni na 2018 rok, co oznaczałoby otwarcie mniej powierzchni niż zakładane 100 tys. mkw. rocznie. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne CCC w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	wyniki vs.	konsensus	wyniki vs.	2017P	2016	zmiana
Przychody	987,2	664,7	48,5%	983,6	0,4%	983,9	0,3%	4 124,9	3 185,4	29,5%
EBITDA	81,6	46,7	74,7%	92,5	-11,8%	90,6	-9,9%	590,8	443,2	33,3%
marża	8,3%	7,0%	1,24p.p.	9,4%	-1,14p.p.	9,2%	-0,94p.p.	14,8%	13,9%	0,9p.p.
EBIT	52,3	25,2	107,5%	71,7	-27,0%	69,5	-24,7%	506,6	373,5	35,6%
Zysk brutto	48,2	9,5	407,4%	52,0	-7,4%		-	361,9	341,1	6,1%
Zysk netto	38,6	8,2	370,7%	38,0	1,7%	44,5	-13,3%	338,3	306,4	10,4%

Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku, PAP

Wyniki segmentów działalności

(PLNm)	3Q'16	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	Zmiana r/r
Polska						
Sprzedaż	328,1	594,0	343,4	579,5	459,2	40,0%
Zysk brutto na sprzedaży	172,7	313,4	165,5	296,2	242,1	40,2%
marża (%)	52,6%	52,8%	48,2%	51,1%	52,7%	0,1p.p.
Zysk segmentu	43,4	160,8	24,8	127,1	72,0	65,9%
marża (%)	13%	27%	7%	22%	16%	2,5p.p.
UE - Europa Śr-Wsch						
Sprzedaż	142,6	257,3	146,6	224,3	204,5	43,4%
Zysk brutto na sprzedaży	77,8	151,5	83,0	132,1	117,1	50,5%
marża (%)	54,6%	58,9%	56,6%	58,9%	57,3%	2,7p.p.
Zysk segmentu	5,0	65,2	-6,5	42,2	9,5	90,0%
marża (%)	4%	25%	-4%	19%	5%	1,1p.p.
UE - Europa Zachodnia						
Sprzedaż	77,6	127,4	70,1	139,4	129,7	67,1%
Zysk brutto na sprzedaży	46,3	78,5	46,7	73,9	72,1	55,7%
marża (%)	59,7%	61,6%	66,6%	53,0%	55,6%	-4,1p.p.
Zysk segmentu	-28,7	-9,6	-36,8	-15,5	-26,7	-7,0%
marża (%)	-37%	-8%	-52%	-11%	-21%	16,4p.p.
E-commerce						
Sprzedaż	72,7	101,0	110,8	149,1	146,7	101,8%
Zysk brutto na sprzedaży	29,0	46,5	43,8	64,4	58,9	103,1%
marża (%)	39,9%	46,1%	39,5%	43,2%	40,1%	0,3p.p.
Zysk segmentu	12,1	20,7	17,9	26,9	18,8	55,4%
marża (%)	17%	21%	16%	18%	13%	-3,8p.p.

Erbud

Kupuj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 29,80 PLN

3Q'17: Wyniki zbliżone do konsensusu

Wyniki Erbudu za 3Q'17 są zbliżone do rynkowego konsensusu. Nieco niższy od oczekiwań (-3%) wynik operacyjny został wsparty lepszym od prognoz analityków wynikiem na działalności finansowej, co pozwoliło Erbudowi przekroczyć konsensus na ZN o około 10%. Nasze prognozy były nieco wyższe od konsensusu, a głównym obszarem negatywnego zaskoczenia była rentowność segmentu kubaturowego w kraju, która spadła zarówno r/r jak i q/q. Pozostałe segmenty zaprezentowały wyniki bez zarzutów. Portfel zamówień Erbudu spadł względem końca czerwca o 3% q/q do 2,12 mld PLN, co oceniamy neutralnie. Backlog spółki utrzymuje się już od 5 kwartałów w przedziale 2,0-2,2 mld PLN. Spółka poinformowała, że wartość portfela, przypadająca na 4Q'17 wynosi 539 mln PLN. Potwierdzają się zatem nasze obawy, o których pisaliśmy w Przeglądzie Miesięcznym z 3 listopada, że realizacja części zaplanowanych prac na kontraktach przesunie się na 2018 r. Była to główna przyczyna obniżenia naszej prognozy ZN'17 do 26,6 mln PLN. Słabiej niż w ubiegłym roku prezentuje się cash flow spółki (CFO po 9M'17 = -152 mln PLN vs. -47 mln PLN po 9M'16). Zadłużenie netto na koniec września wyniosło 48 mln PLN vs. 21 mln PLN rok wcześniej. **Podsumowując, wyniki Erbudu oceniamy neutralnie. Zwracamy jednak uwagę, że w 4Q spodziewamy się realizacji najwyższych przychodów w tym roku i tym samym wygenerowania dużej części tegorocznego zysku (po 9M'17 nasza całoroczna prognoza jest zrealizowana w 56%). Nasze prognozy są uzasadnione podawanym przez spółkę backlogiem, niemniej jego realizacja jest uzależniona między innymi warunkami pogodowymi w ostatnim kwartale roku. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Erbud w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus	różnica	9M'17	9M'16	zmiana
Przychody	505,9	425,4	18,9%	505,3	0,1%	485,0	4,3%	1 282,2	1 239,7	3,4%
Zysk brutto ze sprz.	31,6	29,8	5,8%	33,2	-4,8%			92,0	86,9	5,9%
EBITDA	12,5	11,2	12,3%	14,2	-11,6%	13,1	-4,3%	32,7	53,0	-38,3%
EBIT	10,2	8,8	15,5%	11,7	-12,5%	10,5	-2,9%	25,0	44,6	-43,9%
marża	2,0%	2,1%	-	2,3%	-	2,2%		2,0%	3,6%	-
Zysk brutto	10,0	8,4	19,2%	10,1	-0,4%			19,4	7,8	149,0%
Zysk netto	7,8	7,1	10,5%	7,8	-0,3%	7,1	10,2%	15,0	-3,9	-

Źródło: Erbud, Dom Maklerski mBanku, PAP

Capital Park
Kupuj – z dn. 25.01.17
Cena docelowa: 8,09 PLN

3Q'17: Neutralne wyniki Capital Park

Wyniki operacyjne Capital Park zgodnie z oczekiwaniami uległy poprawie. NOI wzrósł o 21% r/r, a oczyszczony EBIT o 10% r/r. Powyższa poprawa ma związek ze wzrostem poziomu wynajęcia portfela nieruchomości spółki i nie różni się istotnie względem naszych oczekiwań. Pozytywne zaskoczenie w 3Q'17 dotyczyło rewaluacji nieruchomości (47 mln PLN vs. prognoza: 38 mln PLN), co nie ma jednak większego znaczenia dla naszej oceny wyników. Zdecydowana większość wyniku z rewaluacji jest pochodną różnic kursowych (umocnienie EUR/PLN o ok. 2% w samym 3Q'17). Koszty odsetek zgodnie z oczekiwaniami wyniosły około 10 mln PLN. FFO w 3Q'17 w kwocie ok. 10 mln PLN wzrosło o około 17% r/r (zgodnie z oczekiwaniami). Pozostałe koszty finansowe (26 mln PLN) były związane z wyceną kredytów walutowych oraz refinansowaniem zadłużenia, które na koniec września wyniosło 1,29 mld PLN (ponad 90% stanowi zadłużenie długoterminowe). Wskaźnik długu netto do kapitałów delikatnie wzrósł na koniec września do 106% (vs. 103% na koniec czerwca br). **Podsumowując, wyniki Capital Park za 3Q'17 oceniamy neutralnie. Po 9M'17 spółka realizuje naszą całoroczną prognozę NOI w 71%, a prognozę oczyszczonego EBIT w około 66%. Realizacja naszych całorocznych szacunków na poziomie operacyjnym będzie trudna, niemniej na poziomie FFO spółka jest na dobrej drodze, by zrealizować prognozę 35 mln PLN, która po 9M'17 jest wykonana w 78% (zasługa niższych kosztów odsetek). (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Capital Park w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	9M'17	9M'16	zmiana
Przychody z wynajmu	33,2	28,7	15,7%	32,5	2,3%	93,3	82,7	12,8%
Zysk operacyjny netto	24,9	20,5	21,2%	24,0	3,5%	69,1	62,7	10,2%
Marża %	74,8%	71,3%	-	73,8%	-	74,0%	75,8%	-
EBIT oczyszczony*	19,9	18,0	10,3%	20,4	-2,5%	55,4	54,2	2,1%
Rewaluacja NI	46,9	-43,6	-	38,0	23,3%	-44,5	5,4	-
EBIT	65,4	-27,8	-	56,4	15,8%	7,9	51,3	-84,7%
Zysk brutto	29,5	-8,9	-	21,6	36,9%	-9,0	-0,3	-
Zysk netto	22,1	-7,4	-	18,0	22,7%	-1,9	-1,5	-

Źródło: Capital Park, Dom Maklerski mBanku, *EBIT bez rewaluacji, wyceny programu motywacyjnego oraz zysku z JV

Pozostałe wiadomości ze spółek

Arteria

Union Investment TFI posiada 4,99% ogólnej liczby głosów vs 5,05% przed dokonaniem zmiany.

Emperia

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	645,1	649,2	-0,6%	10,2%	2,1%	1877,1	6,8%
EBITDA	19,4	25,9	-25,1%	-39,8%	-35,8%	69,4	-11,9%
EBIT	6,6	13,2	-49,8%	-66,5%	-62,2%	31,6	-25,0%
zysk netto j.d.	3,4	10,8	-68,3%	-79,1%	-78,3%	25,6	-26,3%
marża EBITDA	3,0%	4,0%	-0,98	-2,5	-1,77	3,70%	-0,78
marża EBIT	1,0%	2,0%	-1,01	-2,35	-1,75	1,68%	-0,71
marża netto	0,5%	1,7%	-1,13	-2,27	-1,97	1,36%	-0,61

GTC

Wywiad z zarządem:

- GTC notuje 20 proc. wzrost przychodów po otwarciu Galerii Północnej

- do końca roku chce zakończyć refinansowanie kredytu o wartości €200 mln związanego z Galerią Północną

- GTC zakłada stabilizację stawek najmu w '18

- czeka na 2-3 pozwolenia na budowę

Immofinanz

Immofinanz sprzeda nieruchomości handlowe w Moskwie spółce FORT Group. Wartość transakcji wyniesie €226 mln.

KGHM

W ciągu 10 lat będzie możliwe rozpoczęcie eksploatacji zasobów na posiadanej przez Polskę działce na środkowym Atlantyku. Koncesja poszukiwawczo-rozpoznawcza na środkowym Atlantyku ma 10 tys. km kw.

MCI Management

MCI Management chce skupić do 2.630.000 akcji MCI Capital po 9,8 PLN za akcję.

PGE

PGE sfinalizowała przejęcie aktywów EDF w Polsce; wartość transakcji to ok. 4,27 mld PLN.

PGE zamierza przedstawić 14 grudnia strategię dla obszaru ciepłownictwa.

PGNiG

Konferencja z zarządem:

- PGNiG widzi podstawy do niewielkiej zmiany cen w taryfie dla detalu

- średnioroczny wynik EBITDA w '17 może być wyżu niż 5,6 mld PLN

- udział segmentu poszukiwanie i wydobycie w wynikach na poziomie 60% to właściwa proporcja

- za 2-3 tyg. powinno nastąpić ustalenie terminu spotkania podsumowującego w ramach arbitrażu z Gazpromem

- PGNiG liczy, że w '17 sprzeda 700-800 mln m sześc. gazu na Ukrainę

Polska

NBP zakłada w projekcji, że w '19 inflacja CPI i bazowa ukształtują się na poziomie 2,7% i znajdą się powyżej celu.

CPI w październiku wyniosło 0,5% m/m i 2,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.

Sura, RPP: Dyskusja nad podwyżkami stóp proc. może się zacząć w połowie '18.

Sanok

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	250	257,4	-2,9%	5,4%	-4,6%	753,5	7,6%
EBITDA	41,5	43,7	-5,0%	-8,7%	-9,1%	126,1	-7,8%
EBIT	31,8	34	-6,6%	-10,7%	-12,3%	97,9	-10,9%
zysk netto j.d.	23,5	27,3	-13,9%	-25,8%	-14,7%	75,2	-15,7%
marża EBITDA	16,6%	17,0%	-0,37	-2,57	-0,83	16,73%	-2,8
marża EBIT	12,7%	13,2%	-0,5	-2,29	-1,12	13,00%	-2,73
marża netto	9,4%	10,6%	-1,2	-3,96	-1,12	9,98%	-2,74

Ursus

Udział Ursusa w rejestracji nowych ciągników w okresie styczeń-październik wyniósł 8,01% vs 6,76% rok wcześniej.

Vistal Gdynia

Vistal Gdynia podpisał przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości przy Nabrzeżu Węgierskim w Gdyni na rzecz Zarządu Portu Morskiego Gdynia za 39,5 mln PLN brutto.

Wielton

Udział Wieltonu w rejestracji nowych przyczep i naczep w okresie styczeń-październik wyniósł 16,22%.

Makroekonomia

Inflacja w dalszym ciągu napędzana przez wysokie ceny żywności, silniejszy od oczekiwań spadek inflacji bazowej

Finalny odczyt inflacji w listopadzie potwierdził szacunek flash na poziomie 2,1% r/r. Szczegóły odczytu są jednak bardzo ciekawe, bowiem zgodnie z naszymi oczekiwaniami silniejszy spadek inflacji został powstrzymany przez wysokie ceny w kategoriach nie-bazowych. Wedle naszych szacunków inflacja bazowa obniżyła się do 0,8%.

Po pierwsze, doszło – tak jak się spodziewaliśmy – do bardzo wysokiej realizacji cen żywności (+0,9% m/m). Dodatkowo, podrożały po raz drugi już z kolei koszty opału (+2,4% m/m). Po drugie, wbrew naszym oczekiwaniom nie doszło do sezonowej korekty w cenach odzieży i obuwia – w obu przypadkach obserwujemy rozpędzanie się cen względem odczytów z poprzedniego roku. Jest to o tyle ciekawe, że w innych krajach UE październik przyniósł jednak korektę wysokich odczytów wrześniowych w tej kategorii. Czy jest to szum czy tendencja (trudno się jej w bieżących warunkach spodziewać właśnie w kategorii tradables), zobaczymy w listopadowej odsłonie inflacji. Po trzecie wreszcie, obraz innych kategorii bazowych pozostaje mieszany: ewidentnie w przypadku łączności, edukacji i restauracji i hoteli nie widać korekty poprzednio wysokich odczytów. W przypadku innych towarów i usług korekta jest widoczna (spadek cen usług finansowych oraz – zapewne – ubezpieczeń OC).
Biorąc pod uwagę trajektorię cen ropy naftowej oraz istniejące bazy statystyczne, listopad wyznaczy szczyt tegorocznej inflacji (2,2-2,3% r/r). Inflacja bazowa powinna pozostać w najbliższych miesiącach poniżej 1%, natomiast począwszy od wiosny przyszłego roku zacznie się systematycznie rozpędzać. Proces rozpędzania się inflacji bazowej powinien nakładać się na ogólne tendencje w inflacji CPI, którą spotka silne spowolnienie na przełomie roku (stawiamy na reakcję podaży ropy naftowej z łupków z uwagi na wyższe bieżące ceny surowca oraz korektę wysokich poziomów cen żywności), które obecnie może sięgnąć 1,5-1,6%. Układ baz statystycznych sprzyja kontynuacji łagodnej retoryki RPP opartej na braku przełożenia wyższych płac na inflację. Ostatnie przesunięcie oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp w przód wydaje się w takich warunkach przedwczesne. Dużo bardziej prawdopodobne jest, że na spadkowej trajektorii inflacji rynek w 2018 roku przesunie znów termin podwyżki stóp na początek 2019 roku.

mBank Research
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

mBank Dom Maklerski

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
14 lis	10:00	**Ciech**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Wspólna 62, Warszawa)
14 lis	11:00	**Emperia**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Sala Lato, Radisson Blu Centrum, Warszawa)
14 lis	11:30	**Cognor**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Sheraton, Warszawa)
14 lis	12:00	**CCC**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Sala Imperium, GPW, Warszawa)
14 lis	13:00	**Erbud**	**Telekonferencja wynikowa 3Q'17** (+48 22 228 82 88, PIN: 278644)
14 lis		**Atende**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Boryszew**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Ciech**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis	10:30	**Citi Handlowy**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Senatorska 16, Warszawa)
14 lis		**Erbud**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Kruszwica**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Polnord**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis	14:30	**ES-System**	**Telekonferencja wynikowa 3Q'17** (T: rejestracja pod mail biuro.zarzadu@essystem.pl)
14 lis	14:00	**RBI**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (T: +44 (0) 330 336 9412 ; PIN: 3312042)
14 lis		**Trakcja**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Vistal**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**KGHM**	**Publikacja wyników 3Q'17**
14 lis		**Wirtualna Polska**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Jutrzenki 137 A, I piętro, Warszawa)
15 lis			**Innovation Technology Conference**
15 lis	9:30	**Boryszew**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Radisson Blu, ul. Grzybowska 24, Warszawa)
15 lis		**BOŚ Bank**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis	14:00	**Capital Park**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Art Norblin, ul. Żelazna 51/53, Warszawa)
15 lis	14:30	**Dino**	**Telekonferencja wynikowa 3Q'17** (+48 222 953 528 PIN: 673915#)
15 lis		**Dino**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis		**Elektrobudowa**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis		**Getin Noble**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis	09:30	**Gobarto**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Kłobucka 25, Warszawa)
15 lis	12:00	**KGHM**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
15 lis	11:00	**LUG**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (STIXX Bar & Grill, Plac Europejski 4a, Warszawa)
15 lis	11:00	**P.A. Nova**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Mercure,ul. Złota 48/54, Warszawa)
15 lis	10:00	**Polnord**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Wilanów Office Park, ul. Branickiego 15, Warszawa)
15 lis	12:00	**PZU**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (al. JPII, 1 piętro)
15 lis		**Synthos**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis		**Tauron**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
15 lis		**Unibep**	**Publikacja wyników 3Q'17**
15 lis	11:00	**URSUS**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Siedziba spółki, ul. Rajców 10, Warszawa)
15 lis	12:30	**Vistula**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Sala Londyn, Hotel Sheraton, Warszawa)
16 lis		**Apator**	**Publikacja wyników 3Q'17**
16 lis		**Elektrobudowa**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
16 lis		**Elektrotim**	**Publikacja wyników 3Q'17**
16 lis	11:30	**Getin Noble**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Przyokopowa 33, Warszawa)
16 lis		**Monnari**	**Publikacja wyników 3Q'17**
16 lis		**Polwax**	**Publikacja wyników 3Q'17**
16 lis	11:00	**Redan**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Sala Paryż, Hotel Sheraton, Warszawa)
16 lis	13:00	**Robyg**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (DH VITKAC, ul. Bracka 9, Warszawa)
16 lis		**TXM**	**Publikacja wyników 3Q'17**
16 lis		**Ulma**	**Publikacja wyników 3Q'17**
17 lis	12:00	**Alumetal**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa 2, Warszawa)
17 lis		**Comarch**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (ul. Życzkowskiego 4, Kraków + konferencja wynikicomarch.tvip.pl)
17 lis	12:30	**Enter Air**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (siedziba Enter Air, ul. 17 stycznia 74, Warszawa)
17 lis		**Gino Rossi**	**Publikacja wyników 3Q'17**
17 lis	10:00	**JSW**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
20 lis	10:00	**Wielton**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Regent, ul. Belwederska 23, Warszawa)
20 lis		**Asseco Poland**	**Publikacja wyników 3Q'17**
20 lis		**PBKM**	**Publikacja wyników 3Q'17**
20 lis		**BBI Development**	**Publikacja wyników 3Q'17**
21 lis		**AmRest**	**Publikacja wyników 3Q'17**
21 lis		**Atal**	**Publikacja wyników 3Q'17**
21 lis	13:00	**LPP**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
21 lis		**Torpol**	**Publikacja wyników 3Q'17**
22 lis	11:00	**Atal**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Radisson, ul. Grzybowska 24, Warszawa)
22 lis		**CD Projekt**	**Publikacja wyników 3Q'17**
23 lis		**Enea**	**Publikacja wyników 3Q'17**
23 lis		**PCM**	**Publikacja wyników 3Q'17**
24 lis		**Elemental**	**Publikacja wyników 3Q'17**

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Wtorek, 14 listopada 2017					
03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Październik	6,30% r/r	6,60% r/r
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Październik		10,30% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Październik	0,10% m/m; 1,50% r/r	0,00% m/m; 1,80% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Październik		0,10% m/m; 1,80% r/r
08:00	Niemcy	PKB	II kwartał	0,60% k/k	0,60% k/k
08:00	Niemcy	PKB	II kwartał	2,40% r/r	2,10% r/r
10:00	Polska	PKB (P)	III kwartał		1,10% k/k; 3,90% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Wrzesień	2,85% r/r	2,70% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Wrzesień	0,20% m/m; 3,10% r/r	0,30% m/m; 3,00% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Październik	0,80% m/m; 4,70% r/r	0,40% m/m; 8,40% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Październik	0,30% m/m; 2,90% r/r	0,20% m/m; 2,30% r/r
11:00	UE	PKB	III kwartał	0,60% k/k; 2,50% r/r	0,60% k/k; 2,30% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Wrzesień	-0,70% m/m; 3,30% r/r	1,40% m/m; 3,80% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		87
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		26,70
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad	21,50	17,60
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad		36,50
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Październik	0,50% m/m; 1,00% r/r	0,10% m/m; 1,00% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Październik		0,40% m/m; 2,60% r/r
Środa, 15 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	PKB (P)	III kwartał	0,40% k/k;	0,60% k/k; 2,50% r/r
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Wrzesień	-1,10% m/m; -2,50% r/r	2,00% m/m; 5,30% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Październik	0,10% m/m; 1,20% r/r	-0,20% m/m; 1,10% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Październik		0,20% m/m; 1,00% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Wrzesień	4,30%	4,30%
11:00	UE	Eksport; Import	Wrzesień		183,10 mld; 161,60 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Wrzesień	21,00 mld	21,60 mld
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Październik	0,20% m/m; 1,80% r/r	0,10% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Październik	0,12% m/m; 2,10% r/r	0,50% m/m; 2,20% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Listopad	25,00	30,20
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Październik	-0,10% m/m;	1,60% m/m; 4,40% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Październik	0% m/m;	1,00% m/m; 4,60% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Wrzesień		0,70% m/m; 3,60% r/r
19:00	USA	Zapasy ropy Crude	10 listopada		457,10 mln
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Wrzesień		67,20 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Wrzesień		125,00 mld
Czwartek, 16 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	11 listopada		90,40 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	11 listopada		-12,40 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	11 listopada		729,70 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	11 listopada		-169,70 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Październik		-0,80% m/m; 1,20% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Październik		-0,70% m/m; 1,60% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Październik		1,10% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Październik		0,40% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Eksport	Październik		0,80% m/m; 2,90% r/r
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Listopad		27,90
14:30	USA	Indeks cen importu	Październik		0,70% m/m; 2,70% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Październik		76,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Październik		0,30% m/m; 1,60% r/r
Piątek, 17 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Wrzesień		0,50 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Wrzesień		33,30 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Wrzesień		41,10 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Wrzesień		-0,20% m/m; 1,60% r/r
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Październik		-0,40% m/m; 6,10% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Październik		1215 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Październik		1127 tys. m/m
Poniedziałek, 20 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport; Import	Październik		14,10%; 12,00%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Październik		670 mld
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Wrzesień		0,10% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Październik		0,30% m/m; 3,10% r/r
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Listopad		-2
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Październik		6,00% m/m; 4,30% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Październik		-12,20% m/m; 2,50% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Październik		0,40% m/m; 3,10% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Październik		8,60% r/r
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Październik		-0,20%

mBank Dom Maklerski

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						**+3,9%**	**14,6**	**13,1**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,38	+26,1%	22,7	10,7		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	371,00	+1,9%	17,5	15,3		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,54	-17,5%	-	21,3		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	78,59	+8,2%	18,5	14,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	202,55	-24,8%	18,0	16,0		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,21	-29,2%	15,7	13,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	123,50	+17,7%	13,9	13,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	39,77	-21,5%	16,9	15,0		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	908,00	+22,4%	12,0	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	37,43	-3,9%	13,0	11,6		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 150	+7,4%	10,8	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	44,10	+17,5%	14,1	11,7		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	280,95	+21,1%	15,0	13,1		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	24,50	+89,5%	7,1	6,4		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,61	+80,7%	6,4	5,6		
Chemia						**+15,3%**	**10,3**	**10,9**	**6,3**	**5,9**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	57,50	+38,3%	8,7	8,3	5,4	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	70,20	+15,1%	14,7	13,6	7,1	6,4
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,16	+102,1%	5,2	4,9	3,9	5,5
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,77	-3,1%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						**-2,3%**	**8,9**	**13,0**	**4,8**	**6,0**
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	65,13	-20,8%	9,9	14,9	6,0	6,9
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 191	-3,6%	7,5	11,1	4,4	5,2
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,16	+25,5%	10,0	8,9	4,5	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	123,70	-30,0%	8,0	17,0	5,1	8,6
Energetyka						**+11,2%**	**5,4**	**6,1**	**4,6**	**4,3**
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	484,10	+5,8%	14,7	15,4	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,01	+21,5%	5,1	5,3	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	11,69	+24,0%	6,5	6,1	4,6	4,3
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	11,97	+13,7%	5,4	6,5	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,11	+17,0%	3,7	4,3	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+2,8%**	**22,8**	**17,2**	**7,4**	**7,0**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,15	-3,6%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,42	+31,0%	92,6	42,4	4,6	4,6
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	15,00	+25,3%	471,2	44,9	6,2	5,9
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,43	-0,1%	14,8	12,6	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	42,16	+25,7%	22,8	17,2	10,6	8,7
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	44,90	-0,2%	15,0	15,0		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	114,75	-35,2%	55,9	115,6	44,2	90,2
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	163,95	+12,8%	20,9	16,2	9,6	7,6
Przemysł, metale						**+9,3%**	**14,5**	**12,4**	**9,4**	**6,4**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,25	+30,3%	24,2	16,2	9,9	6,4
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	46,50	+26,2%	5,9	8,1	4,9	6,1
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	382,70	+8,2%	14,4	12,6	9,4	8,4
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	122,05	+1,7%	14,5	8,9	5,8	5,4
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	20,00	+44,7%	22,9	12,4	12,6	7,7
Budownictwo						**+46,6%**	**9,9**	**9,3**	**4,1**	**4,4**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	182,05	+46,7%	10,3	10,6	3,7	4,2
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	82,00	+63,4%	7,9	8,3	4,0	4,2
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	23,80	+25,2%	11,5	10,3	4,2	4,6
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	10,00	+40,0%	9,5	7,8	7,2	5,5
Deweloperzy						**+24,4%**	**9,3**	**7,6**	**10,3**	**8,0**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,50	+3,4%	9,3	8,9	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,81	+39,2%	41,4	7,6	117,9	13,6
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	78,99	+28,0%	10,2	8,4	8,1	6,7
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,51	+42,4%	6,1	6,2	11,1	6,6
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	8,84	+8,5%	7,8	11,4	10,3	14,4
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,56	+38,3%	9,5	6,1	13,4	8,5
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,12	+36,2%	8,8	6,3	6,7	5,5
Handel						**+15,1%**	**32,5**	**21,2**	**14,1**	**10,0**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	369,00	+14,4%	41,9	26,4	14,1	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	250,05	+23,2%	30,4	21,0	18,0	13,5
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,81	+59,3%	32,5	13,8	12,0	7,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,50	+10,3%	23,8	21,4	10,5	9,5
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 150	+3,1%	33,8	26,5	17,6	14,8
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,88	+206,9%	-	6,3	-	3,9
Inne						**+13,3%**	**11,1**	**9,5**	**7,0**	**6,2**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	58,50	+13,3%	11,1	9,5	7,0	6,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						**12,3**	**11,1**	**7,6**	**6,1**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,48	+1,0%	12,8	10,6	9,3	7,8
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	134,50	-27,7%	6,5	8,4	5,6	5,4
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,50	-8,9%	12,8	11,2	8,2	7,4
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,65	-13,8%	12,0	11,5	8,2	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,91	-25,1%	7,7	6,2	7,1	5,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,35	-7,0%	8,1	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	61,40	-17,0%	16,3	13,3	12,5	10,6
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,25	+7,5%	26,1	20,5	13,2	11,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	91,00	-19,1%	12,5	11,0	7,1	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,36	-0,8%	21,2	15,7	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,95	-1,0%	11,4	5,3	8,6	4,8
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	10,90	-2,7%	8,1	11,9	5,1	5,7
Budownictwo						**16,1**	**12,0**	**6,6**	**5,6**
Elektrotim	niedoważaj	2017-10-24	9,76	7,50	-23,2%	698,5	14,1	10,9	5,7
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,40	-5,6%	13,8	11,7	6,6	6,0
Torpol	równoważ	2017-10-24	10,93	7,75	-29,1%	-	8,2	18,6	4,1
Trakcja	niedoważaj	2017-10-24	10,30	7,64	-25,8%	13,9	11,2	5,7	5,4
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	73,90	+16,4%	18,3	12,3	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	7,20	-21,7%	-	19,2	-	8,4
Deweloperzy						**7,8**	**7,1**	**10,4**	**6,0**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,40	-5,5%	8,2	6,2	7,4	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,61	-16,4%	-	7,1	68,0	6,0
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,58	+1,8%	6,6	5,5	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	17,19	+5,5%	7,5	5,5	6,9	5,0
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	19,90	-23,1%	6,9	7,7	10,4	11,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,00	-20,0%	12,0	11,1	42,1	23,4
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,51	-16,1%	16,2	15,8	18,3	17,2
Handel						**13,4**	**10,4**	**7,9**	**6,3**
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,45	-8,2%	15,3	12,0	10,3	8,2
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	0,99	-44,4%	5,9	3,9	4,6	3,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	7,60	-14,9%	12,4	8,9	6,2	4,4
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,43	+5,2%	14,4	13,1	9,5	8,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-13)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,38	11,7	22,7	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	371,00	17,9	17,5	15,3	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,7%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,54	-	-	21,3	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,59	17,1	18,5	14,6	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,4%
ING BSK	202,55	21,0	18,0	16,0	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,21	14,2	15,7	13,8	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	123,50	14,2	13,9	13,2	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,0%	7,0%	6,5%
PKO BP	39,77	17,3	16,9	15,0	9%	8%	9%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**17,1**	**17,5**	**14,8**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,252	-	22,9	11,0	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	71,990	15,3	13,7	12,2	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,770	19,0	32,6	16,6	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,530	13,4	11,7	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	71,510	13,4	11,9	12,4	15%	15%	14%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,3%	4,4%
UCI	16,930	-	13,2	11,2	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		**14,4**	**13,5**	**11,8**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	37,43	12,7	13,0	11,6	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,2	1,3%	2,7%	2,5%
Komercni Banka*	908,00	12,5	12,0	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,6%
OTP*	10 150	13,4	10,8	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,4%
Banco Santander	5,54	13,1	12,2	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	15,34	14,2	16,3	11,3	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,3%
Sberbank	216,61	9,2	7,1	6,4	20%	22%	21%	1,7	1,4	1,3	2,2%	4,1%	5,6%
VTB Bank	0,06	20,0	12,0	7,5	4%	7%	10%	0,7	0,6	0,6	1,7%	3,3%	5,0%
Piraeus Bank	2,14	-	56,3	5,3	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,44	31,3	12,1	6,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,24	-	16,3	7,4	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,58	7,3	9,7	5,3	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	9,79	8,4	6,8	6,2	16%	16%	15%	1,2	1,0	0,9	2,3%	3,7%	4,5%
Turkiye Garanti Bank	10,22	8,8	6,8	6,0	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,7%	3,2%	3,7%
Turkiye Halk Bank	9,77	4,2	3,2	2,9	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,8%	3,5%	4,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,77	6,0	4,1	4,0	13%	17%	14%	0,8	0,6	0,6	0,7%	3,1%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,42	6,6	5,4	4,7	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**10,9**	**11,4**	**6,3**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,5%**	**2,9%**	**3,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-13)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,10	19,6	14,1	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,50	11,9	11,8	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,5%
Uniqa	8,70	23,3	15,6	11,8	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Aegon	5,13	11,3	7,5	8,1	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	198,85	13,3	12,4	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	4,91	9,8	9,2	8,7	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,4%	5,8%
AXA	25,07	10,8	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	156,10	14,5	12,7	12,5	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,55	11,1	10,8	10,1	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,5%	5,8%
Helvetia	526,50	12,9	12,0	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,9%	4,4%	4,7%
Mapfre	2,71	11,3	12,4	9,5	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,2%	5,7%
RSA Insurance	6,07	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	300,10	13,5	14,7	12,4	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		**12,4**	**12,2**	**10,7**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,7%**	**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 (2017-10-13)

		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	65,13	5,8	6,0	6,9	0,8	0,7	0,7	11,9	9,9	14,9	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	3191,00	5,3	4,4	5,2	0,9	0,8	0,7	9,0	7,5	11,1	18%	18%	14%	2,2%	2,4%	2,6%
PKN Orlen	123,70	6,1	5,1	8,6	0,7	0,6	0,6	10,1	8,0	17,0	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,8%
HollyFrontier	41,85	15,5	8,4	7,2	0,9	0,7	0,7	-	20,0	16,1	6%	8%	10%	3,2%	3,2%	3,2%
Andeavor	106,15	11,3	7,3	5,9	0,9	0,6	0,6	26,0	15,1	13,0	8%	9%	10%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	80,67	8,1	7,0	6,1	0,5	0,4	0,4	21,9	16,5	13,0	7%	6%	7%	3,0%	3,5%	3,7%
Marathon Petroleum	62,20	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,8	16,9	15,3	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	93,32	13,5	10,1	8,4	0,7	0,5	0,5	30,4	20,6	15,1	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	127,20	13,5	6,6	7,0	1,1	0,7	0,7	21,5	7,7	8,5	8%	11%	10%	3,8%	9,8%	9,2%
OMV	53,00	6,9	4,9	5,2	1,2	1,1	1,0	16,1	11,4	14,1	17%	22%	19%	1,9%	2,4%	2,6%
Neste Oil	48,40	9,3	9,1	9,6	1,2	1,0	1,0	16,3	15,6	15,6	13%	11%	11%	2,5%	3,2%	3,3%
Hellenic Petroleum	7,47	5,7	4,9	5,5	0,6	0,5	0,5	10,0	5,9	8,0	10%	10%	9%	2,6%	4,3%	4,8%
Saras SpA	2,12	3,8	3,6	4,1	0,3	0,3	0,3	11,7	10,5	12,9	7%	7%	6%	4,5%	5,7%	4,8%
Motor Oil	20,50	5,2	4,7	5,3	0,4	0,4	0,4	9,9	6,9	9,1	8%	8%	7%	3,9%	5,5%	5,6%
Mediana		**7,5**	**6,3**	**6,5**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**16,1**	**11,0**	**13,6**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**3,0%**	**3,2%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,44	7,1	7,0	7,2	1,6	1,5	1,6	15,4	13,4	13,4	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,7%
Centrica	164,40	5,4	5,5	5,5	0,5	0,5	0,5	10,1	10,6	10,2	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,25	12,0	9,8	10,1	8,8	7,8	7,9	13,8	12,4	13,5	73%	79%	78%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	19,00	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	14,58	6,1	7,0	6,7	1,0	1,1	1,0	14,6	14,3	14,2	16%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,29	7,6	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,8	14,7	13,4	21%	20%	20%	5,5%	5,5%	5,5%
Hera SpA	2,93	7,9	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,9	18,3	18,2	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,38	13,4	13,0	12,7	10,7	10,2	10,0	18,6	16,2	15,6	80%	79%	79%	4,8%	5,0%	5,0%
PGNiG	6,16	6,0	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	15,1	10,0	8,9	18%	22%	22%	3,0%	3,2%	5,0%
BP	506,90	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,3	22,8	17,4	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,31	6,6	5,0	4,5	1,2	1,1	1,0	-	26,0	21,2	19%	21%	22%	5,6%	5,6%	5,6%
Gazprom	133,32	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
NovaTek	673,50	11,9	11,2	10,3	4,1	3,9	3,7	8,1	12,5	10,8	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,10	5,5	4,6	4,0	2,8	2,5	2,4	12,0	8,2	7,1	51%	55%	60%	10,0%	10,9%	12,5%
Shell	27,43	6,6	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	31,0	17,5	16,0	14%	17%	17%	8,0%	8,0%	7,9%
Statoil	169,40	6,0	4,0	3,9	1,9	1,5	1,4	-	16,8	18,0	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,58	8,8	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,7	15,8	15,2	16%	17%	18%	6,1%	5,9%	6,1%
Mediana		**7,1**	**7,0**	**6,7**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,6**	**14,7**	**14,2**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,5%**	**5,0%**	**5,0%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-13)

		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	10,52	4,7	5,4	4,9	1,0	1,1	1,1	7,8	17,2	13,8	22%	20%	22%	7,5%	3,5%	3,6%
EDP	2,96	8,3	8,8	8,8	2,0	2,1	2,1	11,6	12,7	12,6	24%	24%	24%	6,4%	6,4%	6,5%
Endesa	19,00	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	5,26	7,2	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	16,4	14,7	13,1	20%	21%	22%	3,4%	4,4%	5,3%
EON	10,10	10,2	10,0	10,1	1,3	1,2	1,3	23,8	16,2	15,9	13%	12%	12%	2,1%	3,0%	4,3%
Fortum	18,05	14,8	11,8	10,3	4,4	3,6	3,3	28,8	25,2	21,6	30%	31%	32%	4,2%	5,6%	5,1%
Iberdola	6,56	9,5	9,3	8,3	2,3	2,4	2,2	16,0	15,4	14,1	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,1%
National Grid	888,00	9,8	8,9	10,6	3,5	3,3	3,6	14,4	13,0	14,8	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,16	10,0	9,7	9,5	7,6	7,5	7,3	15,3	14,6	13,9	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	22,32	7,5	7,3	7,6	0,9	0,9	0,9	20,1	11,5	13,5	11%	12%	12%	0,7%	2,3%	2,6%
SSE	1339,00	9,5	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,5	10,9	11,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,70	7,1	8,6	9,5	2,4	2,6	2,6	21,9	24,0	27,7	34%	30%	27%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	484,10	7,0	7,6	7,3	2,0	2,1	2,1	18,2	14,7	15,4	29%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,1%
PGE	11,97	3,7	4,1	4,3	1,0	1,4	1,5	8,7	5,4	6,5	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,11	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,8	3,7	4,3	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,01	4,5	4,7	4,2	0,9	1,1	1,1	6,8	5,1	5,3	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	2,9%
Energa	11,69	4,7	4,6	4,3	0,9	0,9	0,9	32,1	6,5	6,1	20%	19%	20%	4,2%	1,6%	2,3%
ZE PAK*	12,92	1,9	2,2	2,6	0,4	0,4	0,5	2,5	3,4	3,4	21%	19%	19%	0,0%	8,1%	7,4%
Mediana		**7,3**	**7,6**	**7,5**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,1**	**13,8**	**13,7**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,8%**	**3,2%**	**3,9%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-13)

		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	3857,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	6,0	9,6	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,7%
Uralkali	130,15	9,2	8,9	9,1	4,8	4,5	4,6	4,9	7,1	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,63	11,8	11,4	9,8	1,5	1,4	1,4	22,1	22,2	18,0	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2466,00	5,9	7,0	6,3	2,2	2,3	2,2	7,3	12,1	10,3	38%	33%	34%	6,3%	4,3%	5,3%
K+S	20,68	11,7	9,9	7,2	1,8	1,7	1,5	30,1	23,8	13,8	15%	17%	21%	2,0%	2,0%	3,0%
Yara International	374,20	8,2	9,9	7,5	1,2	1,2	1,2	17,9	23,9	16,0	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	3,0%
The Mosaic Company	23,28	11,0	10,2	8,5	1,6	1,6	1,5	34,3	24,6	20,5	15%	16%	18%	4,7%	2,6%	0,8%
Potash	19,11	14,3	14,6	12,5	5,2	5,1	4,8	37,6	33,3	27,7	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	37,37	16,8	16,3	12,7	4,4	4,0	3,7	47,2	-	-	26%	25%	30%	3,2%	3,2%	3,2%
Israel Chemicals	1435,00	8,2	7,9	7,1	1,6	1,6	1,5	12,8	13,6	11,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,20	7,9	7,1	6,4	0,9	0,8	0,8	20,3	14,7	13,6	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	21,09	8,3	6,5	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,2	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	181,90	5,2	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	11,1	11,7	10,1	16%	15%	16%	5,8%	4,7%	6,9%
Mediana		**8,3**	**8,9**	**7,2**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,1**	**14,2**	**12,3**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,2%**	**2,3%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	57,50	4,7	5,4	5,0	1,2	1,1	1,1	5,1	8,7	8,3	26%	21%	21%	5,0%	0,0%	6,3%
Akzo Nobel	78,01	10,1	10,1	9,7	1,5	1,5	1,5	18,5	19,0	18,2	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	2,9%
BASF	93,82	9,8	8,3	8,2	1,8	1,6	1,5	19,5	15,3	15,3	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	4153,00	17,1	15,1	14,1	4,8	4,3	4,1	27,0	23,9	22,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,65	10,0	9,0	8,5	2,0	1,8	1,7	18,3	16,3	14,9	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,66	7,2	5,5	5,2	1,5	1,2	1,1	15,9	11,6	11,4	20%	22%	21%	2,1%	2,9%	3,2%
Soda Sanayii	5,38	8,3	6,8	6,9	2,1	1,9	1,9	9,3	7,7	8,3	25%	28%	27%	5,9%	5,2%	5,5%
Solvay	122,10	7,2	7,7	7,4	1,5	1,7	1,6	15,3	14,5	14,8	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	2,9%
Tata Chemicals	724,60	12,0	10,9	11,2	1,5	1,7	1,8	26,1	20,5	19,3	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	38,96	8,8	8,9	8,0	1,1	1,1	1,0	19,1	17,9	15,6	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	134,85	7,6	8,2	7,7	1,5	1,7	1,6	41,1	25,7	22,7	20%	20%	21%	1,5%	2,0%	2,3%
Mediana		**8,8**	**8,3**	**8,0**	**1,5**	**1,7**	**1,6**	**18,5**	**16,3**	**15,3**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,1%**	**2,9%**	**2,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-13)

		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	360,30	13,6	10,9	10,1	3,1	2,7	2,6	31,5	25,1	22,8	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	136,53	22,3	14,9	12,7	2,9	2,5	2,3	41,9	21,6	17,5	13%	17%	18%	2,3%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,52	11,7	14,2	10,1	0,5	0,6	0,6	17,9	-	15,8	4%	4%	6%	1,0%	2,9%	3,8%
Komatsu	3722,00	12,6	15,0	11,4	2,2	2,4	1,7	25,8	35,2	21,3	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	147,10	14,0	11,4	10,7	2,6	2,4	2,3	27,9	19,9	18,2	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,6**	**14,2**	**10,7**	**2,6**	**2,4**	**2,3**	**27,9**	**23,4**	**18,2**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-13)

		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	122,05	9,2	5,8	5,4	1,7	1,6	1,4	-	14,5	8,9	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1497,00	6,6	4,9	5,3	1,9	1,6	1,7	14,0	8,3	10,6	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	974,50	9,7	6,8	6,9	4,2	3,5	3,4	35,9	19,2	19,8	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	28,28	8,5	4,8	4,7	3,2	2,6	2,4	-	15,8	15,4	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,2%
Boliden	291,70	9,6	7,0	7,0	2,2	1,9	1,9	21,4	12,4	12,4	23%	26%	27%	1,5%	2,9%	3,3%
First Quantum	16,22	14,0	12,3	7,6	5,3	4,2	3,5	45,0	-	15,6	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,43	7,5	6,7	5,2	2,4	2,3	2,1	42,7	13,5	8,6	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	10,12	7,0	5,5	4,7	2,8	2,4	2,2	55,6	16,1	10,7	41%	44%	47%	0,2%	0,1%	0,1%
Lundin Min	9,95	11,1	6,1	6,4	4,2	3,1	3,2	-	16,4	16,0	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	19,65	9,9	8,6	7,4	4,6	4,0	3,6	13,9	13,5	11,2	47%	46%	49%	6,2%	7,9%	8,5%
OZ Minerals	8,63	5,1	4,0	5,1	2,3	2,0	2,2	22,5	15,1	22,0	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3699,00	6,4	4,5	5,1	2,4	2,1	2,2	18,1	10,3	12,0	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,54	5,8	4,5	4,1	2,1	2,0	1,9	18,6	13,0	11,4	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,8%
Southern CC	43,93	17,6	12,4	10,6	7,1	6,1	5,5	39,1	23,9	19,5	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,4%
Vedanta Resources	812,00	7,4	5,3	3,9	1,6	1,5	1,2	-	17,1	11,7	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,0**	**5,8**	**5,3**	**2,6**	**2,4**	**2,2**	**22,5**	**15,1**	**12,2**	**38%**	**45%**	**46%**	**0,1%**	**0,4%**	**0,8%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-13)

		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	4,15	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,0	25,0	32,7	28%	27%	25%	9,5%	9,2%	4,8%
Orange Polska	5,42	10,2	4,6	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	42,4	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**4,5**	**5,0**	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**43,0**	**25,0**	**37,5**	**20%**	**26%**	**26%**	**7%**	**4,6%**	**2,4%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,67	6,6	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,3	16,1	15,4	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	266,50	8,4	8,4	8,6	2,3	2,3	2,3	15,8	15,7	15,9	28%	27%	27%	7,1%	7,8%	7,8%
Hellenic Telekom	10,10	4,4	4,5	4,3	1,5	1,5	1,5	21,4	21,0	16,7	34%	34%	34%	1,3%	2,1%	2,9%
Matav	476,00	4,7	5,1	5,0	1,5	1,6	1,6	9,8	13,8	13,1	33%	31%	32%	5,3%	5,3%	6,5%
Telecom Austria	7,86	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,6	14,8	14,4	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		**5,8**	**5,6**	**5,5**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,3**	**15,7**	**15,4**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	244,45	5,4	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,8	8,6	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,05	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,6	16,5	14,6	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,7%
KPN	2,95	8,1	8,1	8,0	2,9	3,0	3,0	32,1	24,2	22,5	36%	36%	37%	10,0%	4,6%	4,7%
Orange	14,10	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	14,0	14,4	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	503,50	8,0	8,0	8,1	2,9	3,0	3,0	17,3	16,7	17,2	37%	37%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	8,53	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,41	8,7	8,7	8,5	2,7	2,8	2,8	12,4	13,3	12,4	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,6%
TI	0,69	4,8	4,5	4,4	2,0	1,9	1,9	9,3	9,7	8,8	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,3**	**6,0**	**5,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**13,8**	**13,9**	**12,7**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-13)

		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	15,00	6,5	6,2	5,9	0,6	0,6	0,6	-	-	44,9	10%	10%	10%	5,0%	3,3%	5,0%
Cyfrowy Polsat	24,43	7,7	7,4	7,0	2,9	2,7	2,6	18,1	14,8	12,6	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**7,1**	**6,8**	**6,4**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,1**	**14,8**	**28,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,12	9,2	8,1	8,0	0,7	0,7	0,7	21,2	16,3	14,1	7%	8%	9%	0,0%	1,3%	1,4%
Axel Springer	60,90	14,0	12,7	11,5	2,5	2,4	2,3	25,6	23,5	20,9	18%	19%	20%	3,0%	3,2%	3,4%
Daily Mail	680,50	9,5	11,6	12,1	1,6	1,9	2,0	12,9	13,2	13,1	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,71	6,7	6,1	5,3	0,6	0,5	0,5	17,3	-	12,2	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,8%
New York Times	17,45	13,3	11,3	10,8	2,0	1,9	1,8	33,8	24,4	23,7	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,67	6,8	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	4,7	6,2	5,1	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	78,00	1,7	1,9	2,0	0,4	0,4	0,4	2,1	2,3	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,2**	**8,1**	**8,0**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**17,3**	**14,8**	**13,1**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,5%**	**0,0%**	**1,2%**
TV																
Atresmedia Corp	8,17	9,9	9,5	8,9	2,0	1,9	1,9	13,3	12,5	11,7	20%	20%	21%	6,2%	9,0%	7,1%
Gestevision Telecinco	8,62	11,4	10,9	10,2	2,8	2,8	2,7	16,1	14,9	14,1	24%	26%	26%	6,2%	6,4%	6,9%
ITV PLC	154,00	7,7	8,0	7,9	2,2	2,3	2,2	9,4	9,9	9,7	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,87	8,5	7,0	6,5	1,8	1,7	1,6	21,0	17,4	15,9	22%	25%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	2,88	3,7	3,4	3,6	1,4	1,4	1,5	-	25,5	17,1	37%	40%	41%	0,6%	2,5%	4,2%
Modern Times	310,50	14,2	13,6	10,6	1,3	1,2	1,1	23,7	23,8	18,6	9%	9%	11%	3,8%	3,9%	4,1%
Prosieben	25,08	7,7	7,6	7,4	2,1	1,9	1,8	10,4	10,9	10,5	27%	25%	25%	7,7%	7,6%	8,0%
RTL Group	63,32	7,8	7,8	7,6	1,8	1,7	1,7	13,0	13,0	12,6	23%	22%	22%	6,3%	6,3%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,05	7,9	6,5	6,6	1,1	1,1	1,0	33,5	18,6	20,6	14%	17%	16%	2,8%	3,1%	3,1%
Mediana		**7,9**	**7,8**	**7,6**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**14,7**	**14,9**	**14,1**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,4%**	**4,5%**	**4,7%**
PAY TV																
Sky PLC	910,00	9,5	10,0	9,3	1,8	1,6	1,5	14,5	15,8	14,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,52	6,0	5,9	5,4	2,7	2,7	2,4	17,0	14,4	14,5	45%	45%	45%	1,8%	2,0%	2,1%
Comcast	37,25	8,9	8,3	7,8	2,9	2,8	2,6	21,4	18,1	16,6	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,86	7,3	7,9	8,7	1,5	1,6	1,7	17,0	20,9	22,9	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,76	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	60,6	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,66	8,9	9,0	9,2	3,9	3,7	3,8	19,5	23,9	22,0	44%	41%	41%	6,7%	6,7%	6,8%
Mediana		**8,1**	**8,1**	**8,3**	**2,8**	**2,7**	**2,5**	**17,0**	**18,1**	**19,3**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-13)

		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*	26,00	6,5	5,9	6,2	0,1	0,1	0,1	6,7	6,1	6,5	2%	1%	1%	3,0%	3,4%	2,6%
Asseco Poland	44,90	6,8	7,1	6,5	0,9	0,8	0,8	12,4	15,0	15,0	13%	12%	13%	6,7%	6,7%	6,7%
Comarch*	163,95	7,4	9,6	7,6	1,2	1,1	1,0	19,0	20,9	16,2	16%	12%	13%	0,0%	0,9%	6,1%
Sygnity*	2,86	2,9	-	4,8	0,2	0,2	0,2	3,3	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		**6,6**	**7,1**	**6,4**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,5**	**15,0**	**15,0**	**10%**	**12%**	**8%**	**3,0%**	**3,4%**	**6,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,85	9,3	8,3	7,6	1,1	1,0	1,0	17,8	15,5	13,8	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	99,69	11,0	10,5	9,9	1,5	1,4	1,4	18,8	16,9	15,7	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	148,40	9,2	8,9	8,6	2,2	2,2	2,2	11,0	10,8	10,7	23%	24%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Indra Sistemas	12,15	12,6	10,5	8,7	1,1	0,9	0,9	24,3	17,7	13,6	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,93	17,4	15,7	14,0	6,4	6,1	5,6	31,5	27,7	24,8	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	49,40	11,6	11,6	10,3	5,3	5,2	4,9	18,8	18,7	16,8	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	96,00	15,7	16,6	15,5	5,5	5,2	4,9	25,3	23,1	21,3	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,20	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,7	15,9	15,1	13%	13%	13%	4,9%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,3**	**10,5**	**9,7**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,8**	**17,3**	**15,4**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-13)

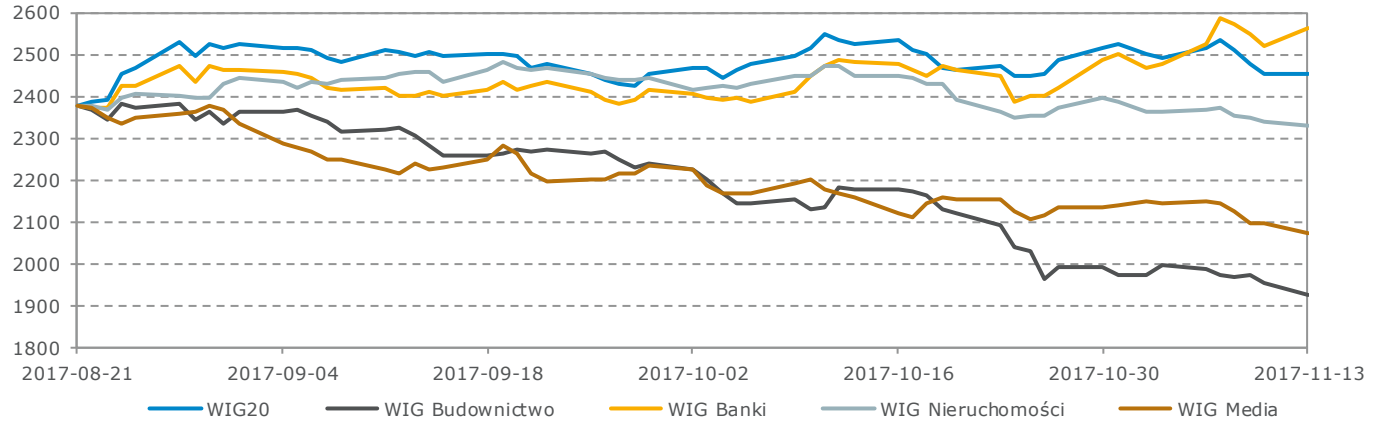
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	182,05	3,8	3,7	4,2	0,4	0,3	0,3	11,3	10,3	10,6	10%	9%	8%	4,5%	8,2%	9,5%
Elektrobudowa	82,00	3,8	4,0	4,2	0,3	0,3	0,3	7,1	7,9	8,3	8%	8%	7%	4,9%	12,2%	7,6%
Elektrotim	7,50	11,3	10,9	5,7	0,2	0,3	0,3	-	-	14,1	2%	2%	4%	16,5%	4,7%	4,7%
Erbud	23,80	2,8	4,2	4,6	0,1	0,1	0,1	-	11,5	10,3	3%	3%	3%	7,1%	4,9%	4,4%
Herkules	3,40	6,6	6,6	6,0	1,9	1,8	1,5	14,4	13,8	11,7	28%	27%	25%	4,7%	4,7%	4,7%
Torpol	7,75	3,3	18,6	4,1	0,1	0,3	0,2	17,2	-	8,2	4%	1%	4%	8,9%	5,7%	0,0%
Trakcja	7,64	3,8	5,7	5,4	0,3	0,3	0,3	7,2	13,9	11,2	7%	5%	5%	4,5%	6,5%	3,9%
Ulma Construccion	73,90	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,1	18,3	12,3	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	10,00	8,6	7,2	5,5	0,3	0,2	0,2	11,1	9,5	7,8	3%	3%	4%	1,7%	1,9%	3,0%
ZUE	7,20	7,3	-	8,4	0,2	0,4	0,2	-	-	19,2	3%	-	3%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,3**	**5,7**	**5,0**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**11,3**	**11,5**	**10,9**	**6%**	**5%**	**5%**	**4,6%**	**5,3%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	65,20	8,1	7,4	7,2	1,6	1,4	1,4	24,1	15,0	13,9	20%	19%	19%	3,9%	4,5%	4,8%
Astaldi	3,32	3,7	3,9	3,9	0,5	0,4	0,4	3,4	3,5	3,2	13%	11%	11%	6,1%	6,3%	6,6%
Ferrovial	17,98	21,3	20,3	20,5	1,8	1,6	1,7	42,6	32,8	32,9	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,4%
Hochtief	147,85	8,9	7,9	7,3	0,5	0,4	0,4	27,3	22,1	20,2	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,27	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	13,1	-	-	14%	15%	15%	1,5%	2,4%	4,0%
NCC	173,10	7,3	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,4	14,2	12,8	4%	5%	5%	4,3%	5,3%	5,6%
Skanska	181,70	7,1	8,4	8,3	0,4	0,4	0,4	12,3	13,3	15,3	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	33,74	3,9	4,0	3,9	0,3	0,3	0,3	14,1	13,1	11,9	7%	6%	7%	3,0%	3,1%	3,3%
Mediana		**7,2**	**7,0**	**6,6**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**15,2**	**14,2**	**13,9**	**8%**	**7%**	**7%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,6%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-13)

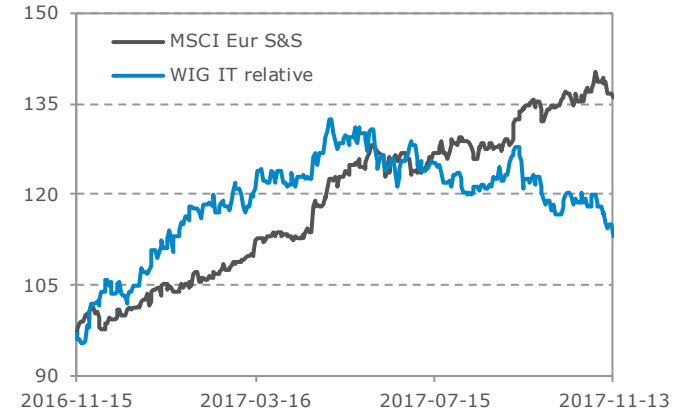
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,61	-	68,0	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,99	11,7	8,1	6,7	2,1	2,0	1,9	15,6	10,2	8,4	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,8%
Echo Investment	4,51	3,6	11,1	6,6	1,2	1,2	1,1	4,8	6,1	6,2	127%	46%	73%	132%	15%	11,1%
GTC	8,84	11,0	10,3	14,4	1,2	1,1	1,0	6,1	7,8	11,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,58	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,90	11,8	10,4	11,2	0,6	0,6	0,6	7,4	6,9	7,7	27%	30%	27%	3,8%	3,8%	7,5%
Polnord	8,00	-	42,1	23,4	0,4	0,4	0,3	-	12,0	11,1	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,12	9,9	6,7	5,5	1,5	1,3	1,2	7,6	8,8	6,3	24%	24%	22%	6,4%	8,7%	9,0%
Ronson	1,51	4,7	18,3	17,2	0,7	0,7	0,7	3,8	16,2	15,8	18%	10%	12%	5,3%	12,6%	6,6%
Mediana		**11,0**	**10,4**	**6,7**	**0,7**	**0,7**	**0,7**	**7,4**	**8,3**	**7,7**	**21%**	**19%**	**19%**	**4%**	**4%**	**7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,05	15,8	14,9	14,5	0,8	0,8	0,8	13,3	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,85	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,1	21,4	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	31,24	18,8	17,6	17,2	0,9	0,8	0,8	13,3	12,3	12,6	89%	89%	90%	4,5%	4,6%	4,8%
Immofinanz AG	2,15	-	57,3	45,0	0,7	0,8	0,8	-	25,0	24,7	37%	39%	48%	2,8%	3,5%	10,3%
Klepierre	34,60	22,9	21,1	20,4	1,0	0,9	0,9	15,2	14,3	13,6	80%	88%	89%	5,2%	5,6%	5,9%
Segro	547,00	28,3	24,5	22,1	1,2	1,1	1,0	29,3	27,9	25,4	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,90	25,5	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		**23,7**	**23,0**	**21,8**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,3**	**18,2**	**17,3**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,5%**	**4,6%**	**5,2%**

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

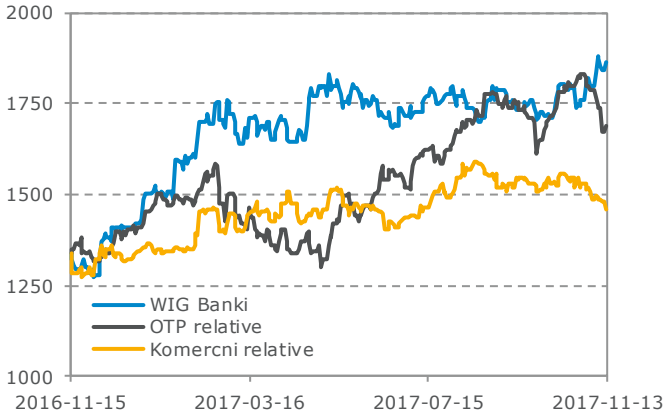
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



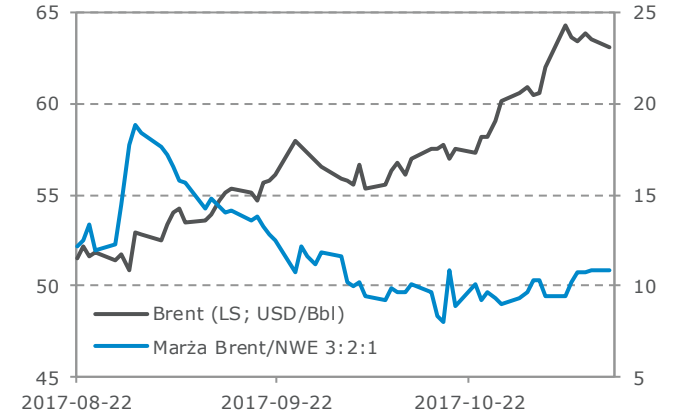
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



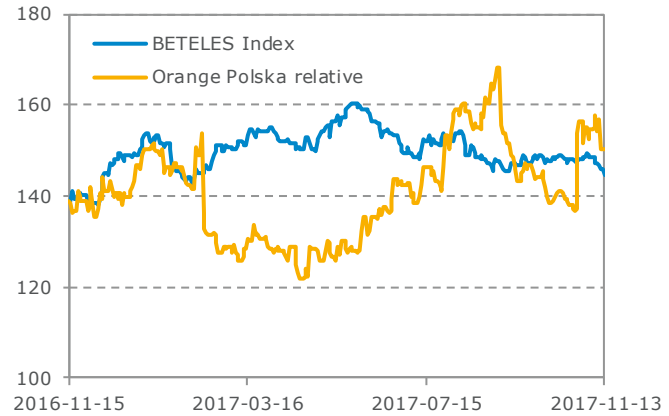
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



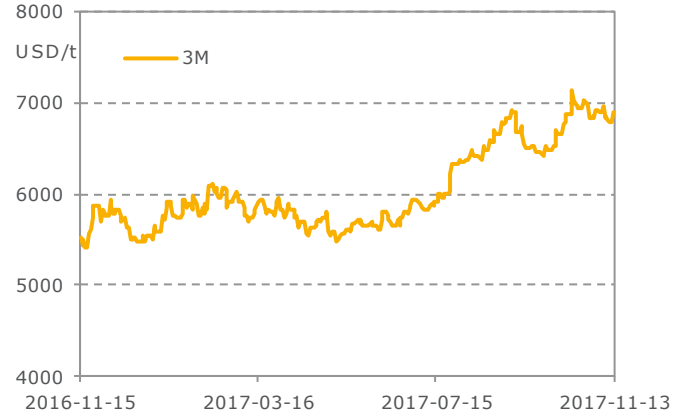
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



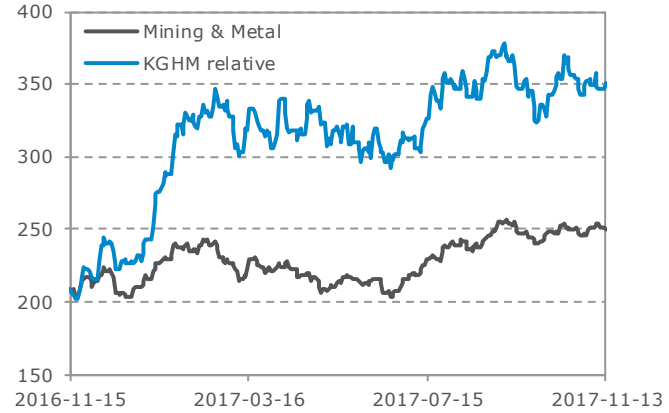
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



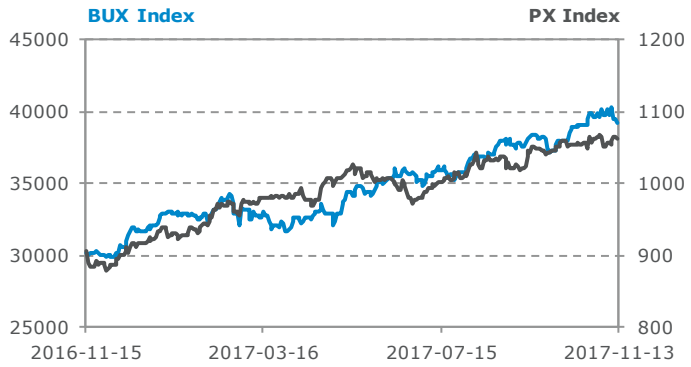
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

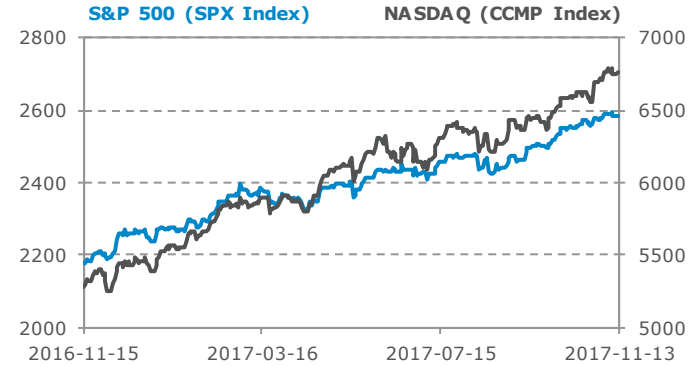


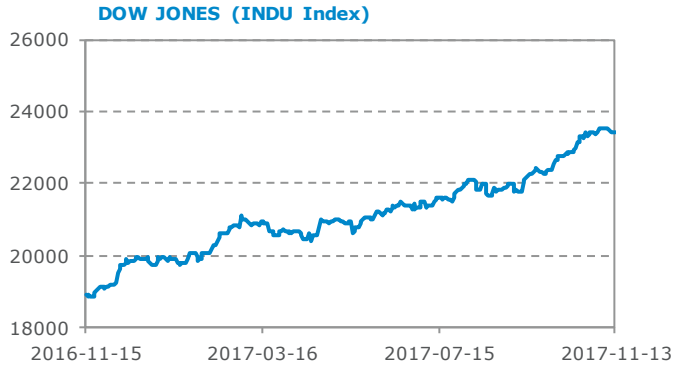
Źródło: Bloomberg

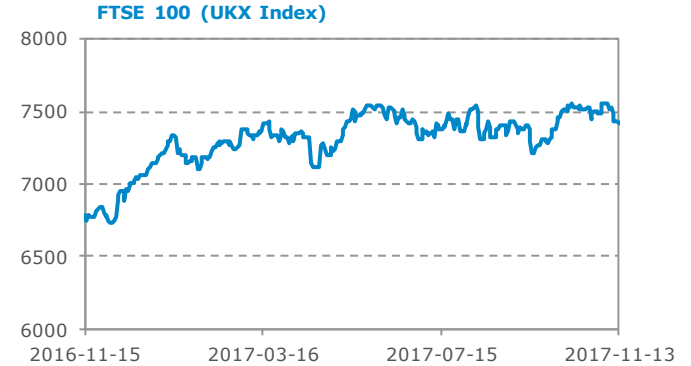
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-13	23 367,47	23 461,68	23 343,34	23 439,70	+0,07%
S&P 500	2017-11-13	2 576,53	2 587,66	2 574,48	2 584,84	+0,10%
NASDAQ	2017-11-13	6 727,39	6 766,30	6 723,43	6 757,60	+0,10%
DAX	2017-11-13	13 150,78	13 163,94	12 960,65	13 074,42	-0,40%
CAC 40	2017-11-13	5 382,65	5 384,76	5 301,02	5 341,63	-0,73%
FTSE 100	2017-11-13	7 432,99	7 469,30	7 402,95	7 415,18	-0,24%
WIG20	2017-11-13	2 458,90	2 472,26	2 442,08	2 454,60	-0,12%
BUX	2017-11-13	39 423,52	39 834,15	39 254,00	39 254,00	-0,46%
PX	2017-11-13	1 062,19	1 067,93	1 061,04	1 062,56	-0,11%
RTS	2017-11-13	1 596,72	1 617,81	1 586,31	1 586,62	-0,81%
SOFIX	2017-11-13	671,78	673,92	669,13	669,22	-0,38%
BET	2017-11-13	7 775,48	7 804,62	7 738,48	7 738,66	-0,42%
XU100	2017-11-13	109 638,10	109 888,80	108 011,00	108 859,60	-0,08%
BETELES	2017-11-13	145,75	146,10	144,28	144,67	-0,82%
NIKKEI	2017-11-13	22 607,56	22 607,92	22 380,99	22 380,99	-1,32%
SHCOMP	2017-11-13	3 435,18	3 449,16	3 435,09	3 447,84	+0,44%
Miedź	2017-11-13	6 810,00	6 932,00	6 783,00	6 895,00	+1,61%
Ropa	2017-11-13	63,56	63,60	62,36	62,83	-1,04%
USD/PLN	2017-11-13	3,6239	3,6405	3,6194	3,6311	+0,23%
EUR/PLN	2017-11-13	4,2287	4,2392	4,2243	4,2365	+0,26%
EUR/USD	2017-11-13	1,1667	1,1675	1,1638	1,1667	+0,02%
USBonds10	2017-11-13	2,3966	2,4091	2,3682	2,4055	+0,0071
GRBonds10	2017-11-13	0,4080	0,4200	0,3840	0,4170	+0,0070
PLBonds10	2017-11-13	3,3790	3,6680	3,3660	3,4280	+0,0540

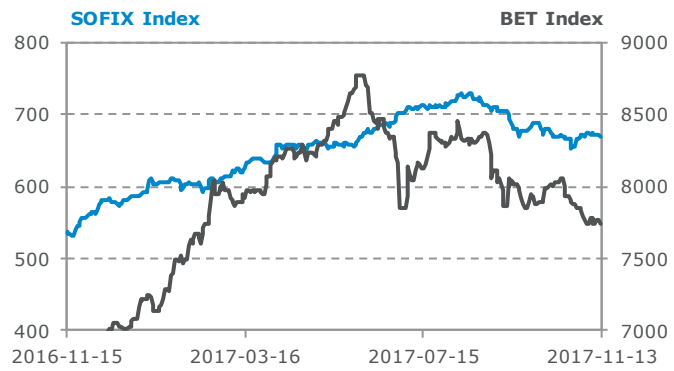


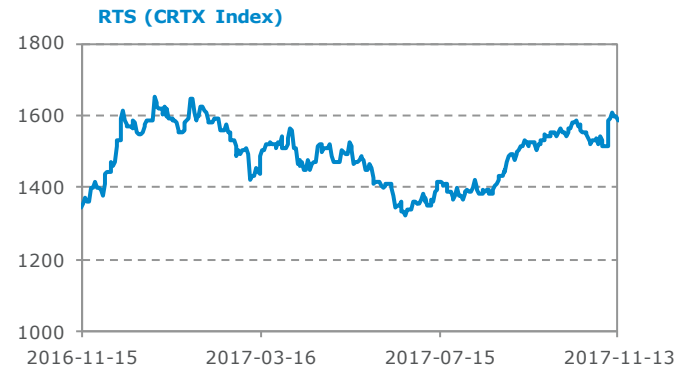


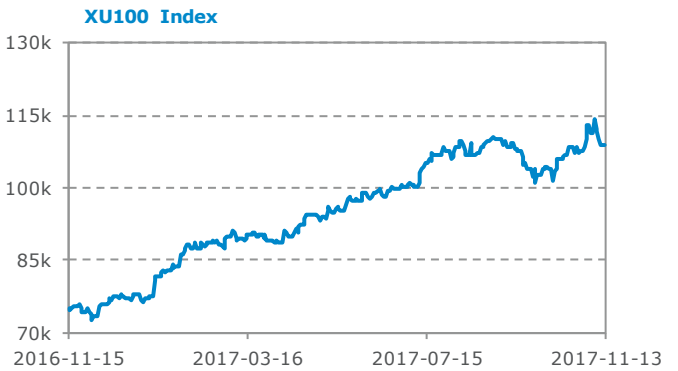


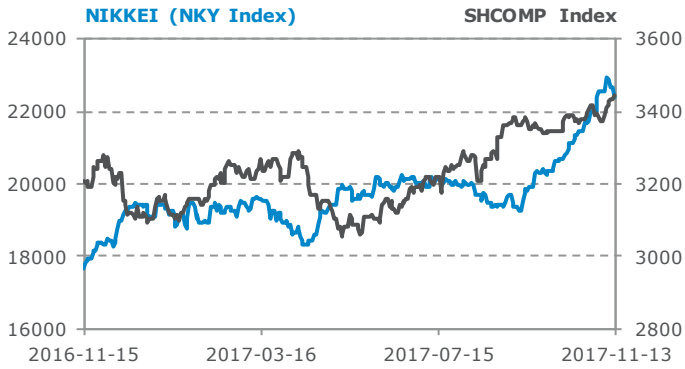


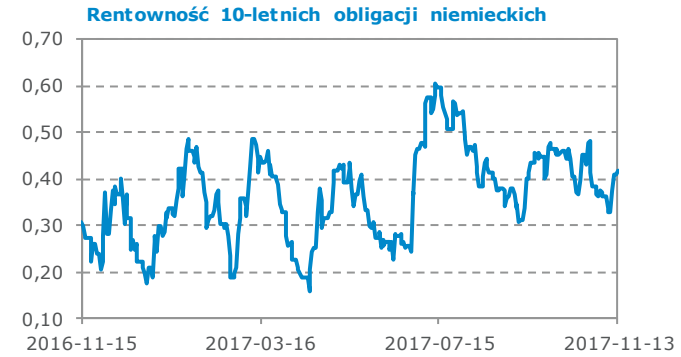
Źródło: Bloomberg

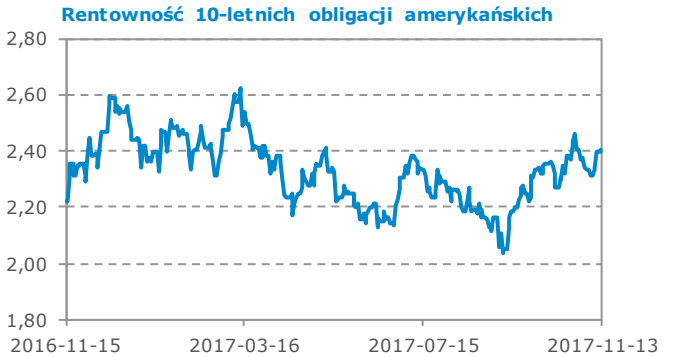


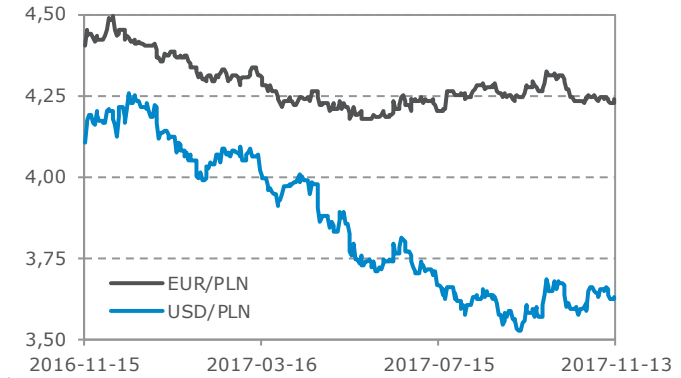


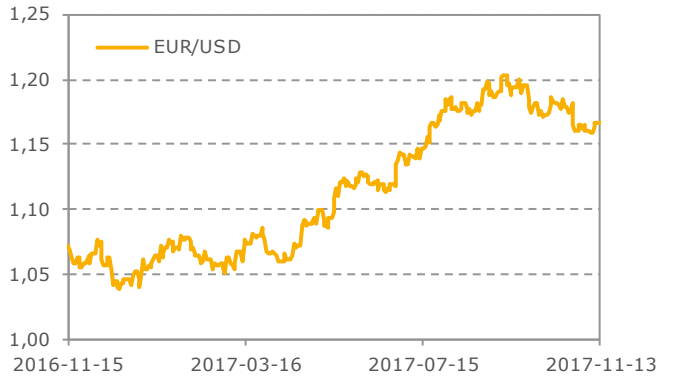












Źródło: Bloomberg

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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Poland, Atal, Capital Park, Erbud, Ergis, Kruk, Polski Bank Komórek Macierzystych, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Pekao, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Eurocash, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Orange Polska, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Asseco Poland, Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, Boryszew, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Enea, Energa, Erbud, Ergis, Erste Bank, Eurocash, Getin Noble Bank, Impexmetal, ING BSK, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, Netia, Orange Polska, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polnord, Polski Bank Komórek Macierzystych, Polwax, PZU, Raiffeisen Bank International, Robyg, Skarbiec Holding, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: TXM.

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