



środa, 15 listopada 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	23 409,5	-0,13%	FTSE 100	7 414,4	-0,01%	Miedź (LME)	6 759,0	-1,97%
S&P 500	2 578,9	-0,23%	WIG20	2 464,4	+0,40%	Ropa (Brent)	60,98	-2,94%
NASDAQ	6 737,9	-0,29%	BUX	39 140,4	-0,29%	USD/PLN	3,5993	-0,88%
DAX	13 033,5	-0,31%	PX	1 062,5	-0,01%	EUR/PLN	4,2466	+0,24%
CAC 40	5 315,6	-0,49%	PLBonds10	3,450	+2,20%	EUR/USD	1,1798	+1,12%

Informacje ze spółek i sektorów

Handlowy

Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 85,00 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 3Q'17, zarząd Banku Handlowego ocenił, że w obecnych warunkach spółka jest w stanie wypłacić dywidendę z zysku za 2017 rok. Jednocześnie, prezes Sławomir Sikora wskazał, iż bank chce utrzymywać pozycję kapitałową na poziomie, który pozwala na zachowanie deklarowanej polityki dywidendowej. Ponadto, zarząd podtrzymał, że długoterminowo wskaźnik ROE wzrośnie do 10%. Zdaniem CFO, Bank Handlowy miałby być największym beneficjentem podwyżek stóp procentowych, gdyż po stronie finansowania ma głównie depozyty bieżące, oprocentowane na zero, a kredyty gotówkowe i karty są oparte na zmiennej stawce, więc generowane z nich przychody odsetkowe od razu zareagują na wzrost stóp. Jednakże zarząd nie chciał podać szacunków wrażliwości dla marży. **W naszym modelu zakładamy, że Bank Handlowy będzie wypłacał 100% zysku w formie dywidendy w kolejnych latach oraz osiągnie ROE na poziomie 10% w 2018 roku. (M. Polańska, M. Konarski)**

Orange Polska

Kupuj – z dn. 30.06.17
Cena docelowa: 7,10 PLN

Orange Polska rozpoczęła negocjacje dotyczące nowej umowy społecznej

Orange Polska rozpoczęła negocjacje z partnerami społecznymi w zakresie zapisów nowej umowy społecznej. Nowa umowa ma obowiązywać w latach 2018-2019 i będzie określać m. in. liczbę dobrowolnych odejść w tych latach, podwyżki wynagrodzeń zasadniczych oraz kontynuowanie programu "przyjazne środowisko pracy". **Informacja oczekiwana po ogłoszeniu cięcia kosztów niebezpośrednich w ostatniej strategii. Przypominamy, że w grudniu'15 Orange Polska oraz Orange Customer Service podpisały ze związkami zawodowymi umowy społeczne na lata 2016-2017. Orange zakładała wówczas, że w latach 2016-2017 z dobrowolnych odejść będzie mogło skorzystać do 2 050 pracowników Orange Polska oraz Orange Customer Service. Umowa ze związkami zakładała podwyżki wynagrodzeń o 2,5% w 2016 roku i w 2017 roku. Wynegocjowanie podobnych warunków byłoby naszym zdaniem dużym sukcesem (procentowo to 2 tys. etatów to ponad 13% zatrudnienia). Na chwilę obecną nie zakładamy w liczbach aż tak znacznego cięcia. (P. Szpigiel)**

Vistula

Równoważ – z dn. 25.08.17

Przedłożenie postępowania przez UOKiK

UOKiK poinformował o przedłużeniu o 4 miesiące postępowania antymonopolowego w sprawie fuzji spółek Vistula i Bytom. **Wiadomość negatywna. Wydłużenie postępowania może oznaczać ryzyko wyłączenia z fuzji części sklepów należących do Bytom w przypadku stwierdzenia przez UOKiK zbyt dużej koncentracji. (P. Bogusz)**

Bytom

Równoważ – z dn. 13.09.17

Wyniki spółek

PCM

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,43 PLN

Wyniki poniżej naszych oczekiwań

Primecar Management (Masterlease) w 3Q'17 osiągnął zysk netto na poziomie 8,3 mln PLN co oznacza spadek o 11,1% R/R oraz -13,5% Q/Q. Wyniki znajdują się poniżej naszych oczekiwań na poziomie 8,9 mln PLN głównie ze względu na wyższe koszty, szczególnie po stronie kosztów napraw i serwisów (6% powyżej), zarządu (5% powyżej) oraz amortyzacji (2% powyżej). Jednocześnie PrimeCar zanotował lekko wyższy od naszych oczekiwań wynik na remarketingu (4,4 mln PLN wobec oczekiwanych przez nas 4,1 mln PLN). Spółka zaskoczyła nas pozytywnie przychodami z tytułu leasingu operacyjnego (+1,5% Q/Q oraz 1% powyżej naszych oczekiwań) oraz z leasingu finansowego (+5,1% Q/Q oraz 3% powyżej naszych oczekiwań). Niemniej jednak PCM zanotował dalszy znaczący spadek marży w leasingu operacyjnym na poziomie 36 p.b. (liczony do średnich środków transportu w najmie) oraz znaczące odbicie marży w leasingu finansowym (+12 p.b. Q/Q, liczona do średnich należności). Po 9M'17 PCM zrobił 73% naszej prognozy rocznej oraz 75,2% konsensusu. Niemniej jednak, jeżeli wyniki z 3Q powtórzą się w 4Q konsensus prognoz będzie musiał się obniżyć. (M. Konarski)

Skonsolidowane wyniki kwartalne PCM w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'16	2Q'17	3Q'17	R/R	Q/Q	mDM	Różnica
Przychody	152,0	151,3	146,2	-3,8	-3,4	152,6	-4,2
Przychody z tytułu leasingu oraz opłat dodatkowych	37,4	35,3	35,8	-4,4	1,5	35,6	0,8
Przychody z tytułu prowizji i opłat	62,9	62,8	66,6	6,0	6,1	63,2	5,4
Przychody odsetkowe	11,2	12,8	13,5	20,7	5,1	13,1	2,7
Pozostałe przychody finansowe	0,0	0,0	0,0	72,1	n.m.	0,0	131,4
Przychody ze zbycia przedmiotów poleasingowych	38,7	38,8	29,7	-23,3	-23,6	38,8	-23,6
Pozostałe przychody operacyjne	1,8	1,6	0,5	-71,4	-67,9	1,9	-72,0
Koszty	140,2	138,9	135,5	-3,3	-2,4	141,0	-3,9
Koszty napraw i serwisów przedmiotów leasingu	53,8	53,1	56,8	5,6	7,1	53,9	5,5
Amortyzacja przedmiotów leasingu operacyjnego	30,4	27,9	29,0	-4,8	3,9	28,4	1,9
Koszty ogólnego zarządu	10,2	10,3	11,0	7,7	6,8	10,4	5,2
Koszty odsetkowe	10,0	11,4	12,2	21,0	6,2	11,7	4,2
Pozostałe koszty finansowe	0,0	0,8	1,1	n.m.	34,6	0,8	39,9
Koszty zbycia przedmiotów poleasingowych	35,5	34,7	25,3	-28,8	-27,0	34,7	-27,0
Pozostałe koszty operacyjne	0,2	0,7	0,2	8,1	-72,2	1,1	-82,6
Zysk / (strata) brutto	11,8	12,4	10,6	-10,1	-14,4	11,6	-8,3
Obciążenia z tytułu podatku dochodowego	-2,5	-2,8	-2,3	-6,2	-17,6	-2,6	-11,7
Zysk netto	9,3	9,6	8,3	-11,1	-13,5	8,9	-7,3

Źródło: PCM, Dom Maklerski mBanku, PAP

PZU

Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 51,83 PLN

Podsumowanie wyników za 3Q'17

PZU zaraportowało zysk netto za 3Q 2017 w wysokości 688,0 mln PLN, +36,0% Q/Q oraz +6,0% R/R, lekko powyżej średnich oczekiwań rynkowych (671,6 mln PLN) ale zgodnie z naszą prognozą (689,6 mln PLN). Z jednej strony PZU zanotowało marginalnie gorszą od oczekiwań składkę przypisaną brutto oraz wyższe odszkodowania a z drugiej wyższy wynik inwestycyjny oraz niższe koszty operacyjne. Wynik lokacyjny w 2Q'17 wyniósł 551,0 mln PLN (bez banków) wobec naszych oczekiwań na poziomie 584,0 mln PLN. Wyniki za 9M'17 stanowią 79% naszej rocznej prognozy oraz 75% prognozy rynku. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku w dniu dzisiejszym.

Składka przypisana brutto wyniosła 5 327 mln PLN w 3Q'17, -8,8% Q/Q ale +10,0% R/R, lekko poniżej konsensusu na poziomie 5 387,5 mln PLN. Składka przypisana brutto w segmencie majątkowym (nowa segmentacja) wyniosła 3 211 mln PLN w 3Q'17 (+14,7% R/R ale -14,1% Q/Q) zaś w segmencie Życie 2 120 mln PLN (+1,0% Q/Q oraz +6,0% R/R). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami składka zarobiona netto wykazała wyższą dynamikę (+4,3% Q/Q) od przypisanej brutto w kwartale. Odszkodowania netto (bez banków) w 3Q'17 wzrosły do poziomu 4 038 mln PLN czyli o 15,3% Q/Q, lekko powyżej konsensusu. Wzrost odszkodowań był zarówno widoczny w majątku (+22,7% Q/Q oraz +17,2% R/R) jak i w życiu (+5,6% Q/Q) co miało związek z katastrofami naturalnymi w 3Q'17. **(M. Konarski)**

Wyniki PZU vs konsensus

(mln PLN)	3Q'17	Konsensus	Różnica	PZU*	mDm*	Różnica
Składka przypisana brutto	5 327,0	5 387,5	-1,1%	5 327,0	5 392,2	-1,2%
Odszkodowania netto	4 038,0	3 956,6	2,1%	4 038,0	3 964,6	1,9%
Wynik na działalności lokacyjnej	2 343,0	2 312,2	1,3%	551,0	584,0	-5,7%
Koszty operacyjne	2 349,0	2 386,7	-1,6%	1 106,0	1 065,9	3,8%
Zysk netto	688,0	671,6	2,4%	688,0	689,555	-0,2%

Źródło: PZU, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne PZU w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'16	2Q'17	3Q'17	R/R	Q/Q
Składka przypisana brutto	4 844,3	5 838,0	5 327,0	10,0	-8,8
Udział reasekuratorów w składce	-64,1	-214,0	5,0	n.m.	n.m.
Składka przypisana netto	4 780,3	5 624,0	5 332,0	11,5	-5,2
Zmiana stanu rezerwy	18,6	-349,0	170,0	815,0	n.m.
Składka zarobiona netto	4 798,8	5 275,0	5 502,0	14,7	4,3
Odszkodowania i świadczenia oraz zmiana stanu rezerw	-3 607,3	-3 587,0	-4 187,0	16,1	16,7
Udział reasekuratorów	0,4	84,0	149,0	33 610,4	77,4
Odszkodowania netto	-3 606,9	-3 503,0	-4 038,0	12,0	15,3
Przychody z prowizji	42,1	46,0	44,0	4,5	-4,3
Wynik na działalności lokacyjnej	695,9	146,0	551,0	-20,8	277,4
Koszty akwizycji	-662,2	-718,0	-730,0	10,2	1,7
Koszty administracyjne	-367,9	-404,0	-376,0	2,2	-6,9
Pozostałe przychody/koszty, netto	-107,4	-267,0	-210,0	95,5	-21,3
Działalność bankowa	117,6	367,0	955,0	712,2	160,2
Wynik na działalności operacyjnej	910,0	942,0	1 698,0	86,6	80,3
Koszty finansowe	0,0	0,0	0,0	n.m.	n.m.
Udział w zyskach jednostek zależnych	-1,1	-3,0	-3,0	184,1	0,0
Zysk brutto	909,0	939,0	1 695,0	86,5	80,5
Podatek dochodowy	-190,8	-213,0	-437,0	129,0	105,2
Zyski udziałowców mniejszościowych	69,2	220,0	570,0	723,8	159,1
Zysk netto	649,0	506,0	688,0	6,0	36,0

Źródło: PZU, Dom Maklerski mBanku, PAP

KGHM

Trzymaj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 124,12 PLN

Wyniki zgodne z konsensusem, projekty zagraniczne zaskakują lekko pozytywnie, Polska negatywnie

W 3Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy KGHM wyniosły 4774 mln PLN i były o 5,2% niższe niż zakładaliśmy oraz 9,3% niższe od konsensusu. Niższe niż zakładaliśmy obroty, to głównie efekt niższej od oczekiwań sprzedaży w KGHM Polska Miedź (głównie niższa wolumenowa sprzedaż srebra i nieco niższa złota).

EBITDA Grupy w 3Q'17 wyniosła 1,4 mln PLN i była wyższa o około 10% od naszych prognoz oraz 3% wyższa od konsensusu.

Najslabiej w Grupie Kapitałowej naszym zdaniem w 3Q'17 wypadł KGHM Polska Miedź, który relatywnie odnotował spadek q/q sprzedaży srebra (mimo utrzymującego się wysokiej zawartości w rudzie) oraz czwarty kwartał z rzędu spadek produkcji miedzi z wsadów własnych (stosunkowo duża produkcja z wsadów obcych). EBITDA KGHM Polska Miedź wyniosła w 3Q'17 968 mln PLN vs. 927 mln PLN w 2Q'17, mimo że ceny miedzi na przestrzeni kwartału wzrosły o ponad 5%. Koszt C1 KGHM Polska Miedź w 3Q'17 wyniósł 1,42 USD/funt i był na najwyższym poziomie od 3Q'16.

Relatywnie dobre wyniki naszym zdaniem miały miejsce w KGHM International (poprawa EBITDA trzeci kwartał z rzędu). Wzrost produkcji miedzi w porównaniu do wcześniejszych kwartałów ma miejsce w kopalni Robinson i pozostałych (poza zagłębiem Sudbury). Równolegle do produkcji miedzi następowała w 3Q'17 poprawa produkcji złota (relatywnie do poprzednich kwartałów). Sierra Gorda w 3Q'17 zaksiegowała wynik EBITDA na poziomie 183 mln PLN i był to dotychczas najwyższy wynik kwartalny w historii projektu. Poprawa wynikała ze zwiększenia sprzedaży molibdenu w 3Q'17 (11,5 mln funtów w 3Q'17). Negatywnym natomiast sygnałem jest ponowny spadek produkcji molibdenu na projekcie o około 50% q/q (poprawiła się natomiast produkcja złota). Koszt C1 Sierra Gorda w 3Q'17 wyniósł 1,56 USD/funt i był porównywalny jak w 2Q'17 oraz drugi najniższy w historii projektu.

Po 1-3Q'17 nasza całoroczna prognoza wyników wykonana jest w 73% na poziomie sprzedaży i 79% na poziomie EBITDA (warto jednak zwrócić uwagę, że KGHM Polska Miedź w 4Q odnotuje spadek produkcji i sprzedaży miedzi w efekcie awarii pieca zawieszinowego).

W 3Q'17 przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł 546 mln PLN vs. 949 mln PLN w 3Q'16. Spółka na przestrzeni 3Q zanotowała wzrost kapitału pracującego o 475 mln PLN w efekcie czego dług netto Grupy wzrósł o 130 mln PLN q/q (do 6,8 mld PLN; 1,3x EBITDA, 1,1x skorygowana EBITDA).

Wyniki 3Q'17 są zgodne z konsensusem. Rozczarowuje kolejny q/q spadek produkcji miedzi z wsadów własnych w KGHM Polska Miedź. Pozytywnie na tle Grupy wypada KGHM International, który odbudowuje produkcję oraz Sierra Gorda, która raportuje najlepsze w historii wyniki kwartalne. Oczekujemy neutralnej reakcji na wyniki. Sentyment do KGHM w najbliższym będą kształtować wiadomości z Chin i zachowanie cen miedzi (nieco gorsze odczyty produkcji przemysłowej i PMI, wyhamowanie wzrostu cen na rynku nieruchomości, wysoka baza sprzedaży aut w 4Q'16). (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne KGHM w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	Konsensus	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	4 774,0	4 685,0	1,9%	5 035,1	-5,2%	5 262,0	-9,3%	19 801,6	19 156,0	3,4%
EBITDA	1 414,0	1 089,0	29,8%	1 290,1	9,6%	1 457,4	-3,0%	5 395,4	4 666,0	15,6%
marża EBITDA	29,6%	23,2%	-	25,6%	-	27,7%	-	30,9%	24,4%	-
EBIT	1 004,0	658,0	52,6%	859,1	16,9%	bd.	-	3 697,2	2 543,9	45,3%
Zysk netto	604,0	329,0	83,6%	645,1	-6,4%	573,4	5,3%	1 692,2	1 225,0	38,1%

Źródło: KGHM, Dom Maklerski mBanku, PAP

Boryszew

Niedoważaj – z dn. 27.01.17

Wyniki po oczyszczeniu około 10% powyżej oczekiwań

W 3Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Boryszew wyniosły 1,5 mld PLN i były o 10,2% wyższe od naszych oczekiwań. Na poziomie obrotów pozytywnie zaskoczyła sprzedaż segmentów Chemii (+17,8% vs. nasze szacunki), Motoryzacji (+16,3% vs. nasze szacunki) oraz metali (+4,8% vs. nasze szacunki).

EBITDA Grupy okazała się o 21,9 mln PLN, z czego pozostała działalność operacyjna wpłynęła pozytywnie na wynik w kwocie 9,8 mln PLN (głównie zdarzenia jednorazowe w Impexmetal na kwotę 7,4 mln PLN). Gdyby nie to, wówczas EBITDA byłaby o 10,5% wyższa od naszych prognoz, a wynik netto bliski oczekiwaniom (-1% vs. oczekiwania).

Na wynikach wyższej od oczekiwań wypadł segment Automotive (EBIT 30 mln PLN vs. oczekiwane 22 mln PLN) oraz chemii (EBIT 7,3 mln PLN vs. oczekiwane 2,6 mln PLN).

Dług netto na koniec 3Q'17 utrzymywał się na zbliżonym q/q poziomie (983 mln PLN; 2,2xEBITDA'12m).

Po 1-3Q'17 całoroczna prognoza rezultatów wykonana jest w 72,8% na poziomie EBITDA i 76,4% wyniku netto.

Aby sprostać całoroczną prognozę w 4Q'17 Grupa musiałaby wygenerować około 146 mln PLN EBITDA (w poprzednim roku około 50 mln PLN EBITDA). W 4Q zwykle wynik Grupy Impexmetal spada z uwagi na wygaszanie produkcji z końcówką roku. Dodatkowo rosnące koszty surowców (szczególności ropopochodnych w segmencie wtrysku) i pracy mają wpływ na rentowność segmentu Motoryzacyjnego. Naszym zdaniem Spółka może zakończyć rok z wynikiem EBITDA zbliżonym do 500 mln PLN (oficjalna prognoza 539,7 mln PLN EBITDA). W krótkim okresie pozytywnie na sentyment do Boryszewa może wpływać zainteresowanie zakupem aktywów segmentu chemicznego przez inwestora prywatnego (Dzisiejszy artykuł w Gazecie Giełdy Parkiet). (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Boryszew w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 521,5	1 319,4	15,3%	1 380,8	10,2%	6 478,9	5 582,2	16,1%
EBITDA	137,7	119,6	15,1%	115,7	19,0%	488,1	382,2	27,7%
marża EBITDA	9,0%	9,1%	-	8,4%	-	7,5%	6,8%	-
EBIT	103,3	88,9	16,2%	84,2	22,7%	354,0	259,0	36,7%
Zysk netto	54,2	59,1	-8,4%	44,9	20,5%	193,7	135,6	42,9%

Źródło: Boryszew, Dom Maklerski mBanku, PAP

P.A. Nova

Równoważ – z dn. 12.09.16

3Q'17: Wyniki bez zaskoczeń

P.A. Nova zaraportowała zgodne z oczekiwaniami wyniki finansowe za 3Q'17. Wynik z najmu (NOI) wzrósł o 2% r/r do 11,6 mln PLN, zachowując tendencję z poprzednich kwartałów. Wynik segmentu budowlano-deweloperskiego wyniósł 0,4 mln PLN vs. 0,0 mln PLN w 3Q'16. Znaczący wzrost przychodów segmentu budowlanego (+83% r/r w 3Q'17 +94% w 9M'17) buduje oczekiwania odnośnie wzrostu wyników segmentu w przyszłości (spółka rozpoznaje marżę segmentu po zakończeniu kontraktu). W pozostałych przychodach/kosztach operacyjnych oraz na działalności finansowej brak zaskoczeń. Niespodzianką jest natomiast ujemna efektywna stopa podatkowa, powodująca pozytywne zaskoczenie na ZN. Dług netto pozostał bez większych zmian q/q: 372 mln PLN. **Podsumowując, wyniki P.A. Novej za 3Q'17 oceniamy neutralnie. Przypominamy, że w 2Q'17 spółka pozytywnie zaskoczyła wynikiem segmentu budowlanego, stąd spółka ma szansę zbliżyć się do naszej prognozy zysku operacyjnego bez sprzedaży aktywów w tym roku. Prognoza ZN powinna być przekroczona. Po spadku kursu, P.A. Nova prezentuje się atrakcyjnie na wskaźnikach (P/E=7x, P/B=0,6x). Nie zakładalibyśmy jednak wzrostu dywidendy w związku z wysokim zadłużeniem i inwestycjami w segmencie budowlanym. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne P.A. Nova w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17P	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody ze sprzedaży	70,6	47,1	50,1%	176,1	118,9	48,1%	174,6	101%
Zysk brutto ze sprzedaży	12,1	11,2	7,7%	39,7	34,3	15,6%	49,1	81%
marża	17,1%	23,8%	-	22,5%	28,9%	-	28,1%	-
EBIT	10,6	9,9	7,4%	34,9	35,1	-0,5%	50,6	69%
Zysk brutto	8,2	6,7	22,4%	27,1	24,8	9,1%	35,9	75%
Zysk netto	9,3	5,5	69,9%	24,5	20,2	21,2%	28,7	85%

Źródło: P.A. Nova, Dom Maklerski mBanku,

Trakcja

Niedoważaj – z dn. 24.10.17

3Q'17: Wyniki zgodne ze wstępnymi danymi

Finalne wyniki za 3Q'17 nie różnią się od wstępnej informacji podanej przez Trakcję 27 października. Struktura wyników nie przynosi niespodzianek. Główną przyczyną znacznego spadku wyniku Trakcji r/r są niższe zyski ze spółki Litewskiej, która w 3Q'16 odpowiadała za niemal cały zysk Grupy. W 2017 r. marże na Litwie istotnie spadły, co jednak nie oznacza, że są niskie. Według naszych szacunków spółki zależne z Grupy Trakcji wypracowały w 3Q'17 marżę brutto ze sprzedaży na poziomie niemal 10%, jednak przy około 2% marży w spółce matce, okazało się to zdecydowanie za mało, by Skonsolidowane wyniki Grupy mogły się zbliżyć do poziomów obserwowanych rok temu. Niewiele pomógł spadek kosztów SG&A o 5% r/r, lekko dodatnie salda pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej oraz niska efektywna stawka podatku dochodowego (14%). Cash flow bez niespodzianek. 3Q'17 spółka wypracowała 37 mln PLN dodatnich przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej lecz w uwagi na wypłaconą dywidendę zadłużenie netto pozostało na zbliżonym poziomie q/q (58 mln PLN vs. 88 mln PLN na koniec 3Q'16). Portfel zamówień Trakcji wyniósł 1945 mln PLN (+5% q/q, +46% r/r). Łącznie z kontraktami, w których oferta Trakcji była najkorzystniejsza, portfel wynosi 2,5 mld PLN vs. 3,1 mln PLN na koniec 2Q'17 (część najkorzystniejszych ofert wypadło z portfela). **Podsumowując, wyniki Trakcji oceniamy neutralnie. Problemem spółki jest dziś rentowność. Biorąc pod uwagę trendy rynkowe, nie zakładalibyśmy jej poprawy w najbliższym roku. Zwracamy uwagę na niskie wykonanie naszej rocznej prognozy po 9M'17 (28%). Wprowadzie 4Q jest sezonowo najmocniejszym kwartałem w spółkach budownictwa kolejowego, lecz nasza prognoza ZN'17=28 mln PLN wymaga około 10-procentowej marży brutto ze sprzedaży w 4Q. Jednocześnie, nawet przy realizacji naszej prognozy Trakcja nie wygląda tanio (P/E=13,9x, EV/EBITDA=5,7x). Z tego też względu nie traktujemy spadku kursu Trakcji w ostatnich tygodniach jako okazji rynkowej lecz jako dostosowanie kursu do obecnych realiów rynkowych. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Trakcja w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	412,1	408,7	0,8%	949,8	887,6	7,0%	1 409,6	67%
EBITDA	15,7	40,0	-60,8%	36,1	76,6	-52,8%	71,8	50%
marża EBITDA	3,8%	9,8%	-	3,8%	8,6%	-	5,1%	-
EBIT	8,0	34,0	-76,5%	14,1	59,2	-76,1%	42,4	33%
Zysk brutto	8,3	33,1	-74,8%	10,8	55,6	-80,6%	36,5	30%
Zysk netto	7,1	28,1	-74,7%	8,0	46,2	-82,7%	28,2	28%

Źródło: Trakcja, Dom Maklerski mBanku, PAP

Polnord

Niedoważaj – z dn. 16.05.17

3Q'17: Neutralne wyniki Polnordu

Polnord rozliczył w wynikach 3Q'17 201 mieszkań, co pozwoliło na osiągnięcie zysku netto w wysokości 3,6 mln PLN. Wyniki 3Q'17 zawierają kwotę +3,7 mln PLN z tytułu rozwiązania odpisu na utratę wartości kilku inwestycji deweloperskich (po oczyszczeniu, marża brutto ze sprzedaży segmentu mieszkaniowego spada do 14,2%). Poza powyższym, nie dostrzegamy nietypowych zdarzeń w wynikach Polnordu. Uwagę zwraca istotny wzrost kosztów SG&A o +55% r/r (częściowo można tłumaczyć wzrostem skali działalności) oraz wzrost kosztów finansowych o +80% r/r. Zadłużenie netto wyniosło 331 mln PLN (-3% q/q, -15% r/r). **Podsumowując, wyniki Polnordu oceniamy neutralnie. W okresie 9M'17 spółka poniosła stratę w wysokości 2 mln PLN, nasza prognoza ZN'17 wynosi tymczasem +22 mln PLN. Spodziewamy się, że w samym 4Q'17 Polnord rozliczy w wynikach finansowych więcej mieszkań niż w okresie 9M'17, stąd nasza całoroczna prognoza wciąż ma szansę być zrealizowana. Jak duże są to szanse, ocenimy po konferencji wynikowej spółki. Jednocześnie zwracamy uwagę, że nawet zakładając realizację naszej prognozy, Polnord pozostaje mało atrakcyjną spółką w ramach sektora. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Polnord w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	konsensus	różnica	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody ze sprzedaży	50,5	51,4	-1,7%	44,8	12,7%	147,9	156,6	-5,6%	317,7	47%
Zysk brutto ze sprzedaży	11,8	17,6	-32,9%			32,3	46,0	-29,8%	46,0	70%
Marża %	23,4%	34,3%	-			21,8%	29,4%	-	14,5%	
EBIT	-0,3	0,3	-	-0,8	-	4,2	4,7	-10,3%	13,4	32%
Zysk brutto	2,9	2,0	44,9%			1,3	5,8	-76,7%	22,4	6%
Zysk netto	3,6	2,5	44,1%	0,9	305,4%	-1,8	5,6	-	21,8	-8%

Źródło: Polnord, Dom Maklerski mBanku, PAP

Atende
Słabe wyniki za 3Q'17, zapowiedź bardzo dobrego 4Q'17

Atende zraportowało zestaw słabych wyników za 3Q'17. Przychody wyniosły 54,1 mln PLN i były wyższe R/R o 9,6%. W 3Q'17 grupa zrealizowała istotnie wyższą R/R niż sprzedaż w sektorach telekomunikacji i mediów oraz publicznym (+30% R/R i +45% R/R), w sektorze przemysł, handel, usługi obroty były stabilne R/R. Sektor finansowy zaliczył spadek obrotów aż o 57% R/R. Nominalnie najwięcej wygenerował obszar TMT (gdzie m.in. Wykonano duży projekt monitoringu sieci komórkowej. Marża zysku brutto na sprzedaży wyniosła w 3Q'17 28,6%, tj. spadła o 4,3 p.p. R/R. Koszty SG&A wzrosły R/R o 7,7%, przy stabilnym poziomie amortyzacji. Wynik EBITDA wyniósł 3,1 mln PLN (-36% R/R). W rozbiu integracji systemów informatycznych Atende wygenerowała zysk EBITDA rzędu 0,9 mln PLN (-63% R/R), po stracie rzędu 2,5 mln PLN w 1H17. Słabszy z kolei była obszar integracji systemów teleinformatycznych spółek, który przyniósł 2,1 mln PLN wyniku EBITDA (-15% R/R po dużych wzrostach w 1H'17). Zysk netto wyniósł tylko 1,0 mln PLN vs. 2,8 mln PLN rok wcześniej. CFO w okresie był ujemny, z/w na kap. obrotowy. **Podsumowując, jak uprzedzał Zarząd spółki na konferencji po 2Q'17, wyniki za 3Q'17 były w trendzie spadkowym. Natomiast okres 4Q'17 ma przynieść dużą poprawę. Jak czytamy w sprawozdaniu, wyniki grupy Atende w całym 2017 r. powinny być dobre ze względu na portfel już zdobytych i realizowanych kontraktów w spółce nadrzędnej, które będą finalizowane w 4Q'17 Zarząd stwierdził, że prawdopodobieństwo wypracowania stabilnego EBITu R/R jest duże, a zdecydowana poprawa wyników zależeć będzie od sukcesu w realizacji dużej liczby kontraktów skumulowanych w końcu roku. Już stabilnym wynikiem implikuje poprawę EBIT o blisko 84% (z 8,0 mln PLN do 14,6 mln PLN). Podtrzymujemy nasze pozytywne podejście. Sądzymy, że Atende jest niedowartościowane, zwłaszcza po spadku notowań o 18% w ciągu ostatnich 3 miesięcy. (P. Szpigel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Atende w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana
Przychody	54,1	49,4	9,6%
EBITDA	3,1	4,9	-36,5%
marża EBITDA	5,7%	9,8%	-
EBIT	1,6	3,3	-52,6%
Zysk brutto	1,4	3,2	-55,9%
Zysk netto	1,0	2,8	-66,1%

Źródło: Atende, Dom Maklerski mBanku, PAP

Vistula

Przeważaj – z dn. 25.08.17

Solidny zestaw wyników nieznacznie powyżej oczekiwań na linii EBITDA

Wyniki Grupy Vistula w 3Q'17 były nieznacznie powyżej oczekiwań rynkowych na linii EBITDA/EBIT o odpowiednio 1%/2,7% (2,1%/3,4% vs. nasze oczekiwania) oraz nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych na linii zysku netto (-3,3%). **Spółka poprawiła sprzedaż porównywalną we wszystkich segmentach działalności.** Najwyższe wzrosty sprzedaży/mkw. r/r w 3Q'17 spółka odnotowała w Wólczańce (+18% r/r do 1 668 PLN) oraz W. Kruk (+11% r/r do 2 446 PLN), natomiast niższe dynamiki zostały odnotowane w Deni Cler (+8% r/r do 1 047 PLN) oraz Vistula (+1% r/r do 1 195 PLN). Spółka zwiększyła powierzchnię sprzedażową o 10% r/r do 31,9 tys. mkw. w 3Q'17 (+12,3% r/r do 23,7 tys. mkw. w segmencie odzieżowym oraz +5,7% r/r do 8,2 tys. mkw. w segmencie jubilerskim). **Marża brutto na sprzedaży Grupy Vistula wzrosła o 0,7p.p. r/r do 51,3% w 3Q'17 (zmniejszenie marży w markach Vistula i Wólczanka, wzrosty w Deni Cler oraz W. Kruk).** Koszty SG&A/mkw. wzrosły o 2% r/r do 740,9 PLN, co głównie wynikało ze wzrostu opłat franczyzowych (franczyza stanowi około 17% powierzchni Grupy) oraz ze wzrostu wynagrodzeń. **Poprawa sprzedaży porównywalnej pozwoliła spółce zmniejszyć narzut kosztów SG&A/sprzedaż o 1,1p.p. r/r do 44,7% w 3Q'17.** Saldo na działalności finansowej wyniosło -1,6 mln PLN w 3Q'17 vs. -1,4 mln PLN w 3Q'16 (wzrost r/r wynika z wyższych prowizji bankowych). CFO wyniósł -18,3 mln PLN w 3Q'17 vs. -19,5 mln PLN w 3Q'16. **Wskaźnik zapasów/mkw. zwiększył się o 11% r/r do 10 176 PLN w 3Q'17** (wzrost wynika z nowej polityki zamówień, gdzie większy udział mają towary z Azji). **Wyniki oceniamy neutralnie. Spółka zraportowała bardzo dobry zestaw wyników, gdzie sprzedaż porównywalna r/r została poprawiona w każdej linii biznesowej. Spółka poprawiła marżę brutto na sprzedaży r/r w 3Q'17 głównie dzięki wysokim wzrostom rentowności sprzedaży r/r w segmencie jubilerskim. Pomimo wysokiego wzrostu**

wyników r/r w 3Q'17, CFO spółki był na nieznacznie niższym poziomie r/r (efekt wzrostu zapasów). Oczekujemy kontynuacji dobrej dynamiki wyników w 4Q'17, gdzie niska baza w segmencie jubilerskim powinna sprzyjać poprawie wyników. (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Vistula w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2017P	2016	zmiana
Przychody	157,4	136,6	15,2%	156,1	0,8%	156,2	0,7%	683,6	598,5	14,2%
EBITDA	13,4	10,1	33,5%	13,2	2,1%	13,3	1,0%	76,1	65,2	16,8%
marża	8,5%	7,4%	1,17p.p.	8,4%		8,5%	0,03p.p.	11,1%	10,9%	0,24p.p.
EBIT	9,7	6,5	47,7%	9,3	3,4%	9,4	2,7%	60,4	50,9	18,6%
Zysk brutto	8,0	5,2	55,2%	7,1	12,2%	-	-	51,6	44,3	16,4%
Zysk netto	6,3	4,0	56,6%	5,8	8,6%	6,5	-3,3%	41,3	35,1	17,7%

Źródło: Vistula, Dom Maklerski mBanku, PAP

Dino

Wyniki powyżej oczekiwań rynkowych

Wyniki spółki za 3Q'17 są powyżej oczekiwań rynkowych na linii przychodów/EBITDA/zysku netto. Ostateczne wyniki spółki są zgodne z wcześniej publikowanymi szacunkami. Sprzedaż spółki zwiększyła się o 33,1% r/r do 1220 mln PLN w 3Q'17, co przy wzroście powierzchni sprzedaży o około 21% r/r implikuje zwiększenie wskaźnika sprzedaży/mkw. o 9,6% r/r w 3Q'17. Spółka zwiększyła marżę brutto na sprzedaży o 0,11p.p. r/r do 23,16% w 3Q'17. Wysoki wzrost sprzedaży porównywalnej przełożył się na rozwodnienie kosztów SG&A, których narzut na sprzedaż zmniejszył się o 0,6p.p. r/r do 15,5% w 3Q'17. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,3 mln PLN w 3Q'17 vs. -0,4 mln PLN w 3Q'16. W efekcie powyższych zdarzeń spółka poprawiła rentowność na poziomie EBIT o 0,7p.p. r/r do 7,9% w 3Q'17, a rentowność EBITDA o 0,5p.p. r/r do 9,7% w 3Q'17. Saldo na działalności finansowej wzrosło z -7,9 mln PLN w 3Q'16 do -9,4 mln PLN w 3Q'17 (wzrost wyniku głównie ze wzrostu wysokości odsetek od zobowiązań z tytułu leasingu oraz odsetek handlowych). Spadek dynamiki na wyniku netto jest rezultatem rozpoznania znormalizowanej efektywnej stopy podatkowej w 3Q'17 (17,5% w 3Q'17 vs. -0,8% w 3Q'16 – niska efektywna stopa podatkowa była związana z przeprowadzoną restrukturyzacją w Dino). Wskaźnik dług netto/EBITDA zmniejszył się o 0,11x r/r do 1,66x na koniec 3Q'17. CFO był dobry i wyniósł 136,8 mln PLN w 3Q'17 vs. 69,8 mln PLN w 3Q'16 (wzrost wyników oraz pozytywna zmiana stanu należności, zapasów i zobowiązań). Sieć spółki na koniec 3Q'17 liczyła 718 sklepów (+129 sklepów r/r). Zarząd podtrzymał plan otwarcia przynajmniej 140 sklepów w 2017 roku. **Spółka zaraportowała bardzo dobry zestaw wyników. Rosnąca sprzedaż porównywalna wpływa pozytywnie na rentowność spółki przez rozwodnienie kosztów SG&A. Poza istotną poprawą wyników r/r spółka zwiększyła istotnie CFO w 3Q'17. Biorąc pod uwagę oczekiwania rynkowe na 2017 rok, spółka wypracowała 69,5% oczekiwań na poziomie EBITDA'17. Po uwzględnieniu sezonowości, prognoza na 2017 rok nie jest zagrożona (w 2016 roku EBITDA w 4Q'17 stanowiła 30% całorocznego wyniku).** (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Dino w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	konsensus	różnica	2017P*	2016	zmiana
Przychody	1 220,2	916,6	33,1%	1 209,0	0,9%	4 371,0	3 369,5	29,7%
EBITDA	108,9	76,7	42,1%	105,0	3,7%	378,3	280,8	34,7%
marża EBITDA	8,9%	8,4%	0,56p.p.	8,7%	0,24p.p.	8,7%	8,3%	0,3p.p.
EBIT	86,4	59,4	45,5%	82,9	4,3%	294,5	215,6	36,6%
Zysk brutto	77,0	51,5	49,5%	-	-	256,5	186,5	37,6%
Zysk netto	63,5	52,0	22,3%	59,0	7,7%	209,6	151,2	38,6%

Źródło: Dino, Dom Maklerski mBanku, PAP; *oczekiwania rynkowe zebrane przez Bloomberg

Pozostałe wiadomości ze spółek

BSC Drukarnia Opak.	BSC Drukarni Opakowań chce wydać na inwestycje w '18 ok. 45,6 mln PLN.
CCC	Prezentacja: - CCC chce mieć w '18 ponad 650 mln PLN EBITDA (konsensus: ok. 690 mln PLN) i zwiększyć przychody do ponad 5 mld PLN (konsensus: 4,92 mln PLN) - chce zwiększyć powierzchnię handlową netto o 300 tys. m kw. w latach '17-'19
Cognor	Wywiad z dyrektorem finansowym: - Cognor Holding spodziewa się stabilizacji cen produktów w 4Q'17 - spółka jest optymistycznie nastawiona do perspektyw biznesowych - na koniec 3Q wskaźnik dług netto/EBITDA spadł do 3 vs 5,6 rok wcześniej - saldo gotówkowe na koniec 3Q wyniosło 86,2 mln PLN vs 24,8 mln PLN rok wcześniej
Cognor	KNF zatwierdziła aneks do prospektu Cognor aktualizujący harmonogram oferty wtórnej akcji.
Comach, Asseco Poland	ZUS wybrał ofertę Comarchu w przetargu na utrzymanie systemu informatycznego KSI. Wartość czteroletniej umowy to 242 mln PLN brutto.
Comarch	Wywiad z prezesem: - Comarch traktuje kontrakt na utrzymanie systemu informatycznego ZUS "biznesowo" i zamierza na nim zarabiać - Grupa nie obawia się przejęcia systemu po Asseco Poland - Comarch nie planuje obecnie żadnych akwizycji - spółka nie wyklucza wypłaty dywidendy z zysku za '17
Emperia	Emperia w 4Q otworzy minimum 25 nowych sklepów, ale może osiągnąć nawet 30 nowych sklepów – prezes.
Erbud	Wywiad z prezesem: - Portfel zamówień Erbudu wynosił na koniec września wyniósł 2,119 mld PLN; 1,387 mld PLN przypada na '18 - Spółka spodziewa się w '18 utrzymania marży EBIT i przychodów - Erbud nie wyklucza wypłaty dywidendy z zysku za '17
GLG Pharma	GLG Pharma w 1Q'18 rozważy przejście na główny parkiet GPW, nie wyklucza emisji akcji.
Handel	Sprzedaż sklepów małego formatu w październiku: 2,3% m/m i 7,8% r/r – PIH.
JSW	Tchórzewski, ME: JSW zakłada, że do '20 węgiel koksowy będzie stanowił ok. 80-85% produkcji.
JWA	JWA odwołuje prognozy na lata 2017-18, tj. przychody na poziomie 6,3 mln PLN i zysk netto 1,575 mln PLN.
Mostostal Warszawa	Aktualny portfel zleceń Mostostalu Warszawa wynosi 1,42 mld PLN – prezes.
Netia	Prezes UOKiK prowadzi postępowanie przeciwko Netii ws. marketingu bezpośredniego.
PBG	GDDKiA złożyła przeciwko konsorcjum, w skład którego wchodzi PBG pozew o zapłatę kary umownej wraz ze skapitalizowanymi odsetkami z tytułu odstąpienia od umowy na budowę autostrady A-4 Tarnów-Rzeszów na odcinku od węzła Krzyż do węzła Dębica Pustynia. Łączna kwota roszczenia to ok. 264,9 mln PLN.
Play	Wywiad z prezesem: - Play widzi wśród swoich klientów zainteresowanie droższymi planami taryfowymi i telefonami - ocenia, że obecna polityka cenowa operatorów telekomunikacyjnych jest "rozsądna"
Polska	Produkcja przemysłowa we wrześniu: 6,8% r/r – Eurostat. PKB w 3Q wyniósł 4,7% r/r vs oczekiwane 4,5% r/r. Inflacja bazowa w październiku wyniosła 0,8% r/r vs oczekiwane 0,9% r/r – NBP.

Stalprodukt

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	906,3	870,5	4,1%	14,5%	7,9%	2601,5	14,0%
EBITDA	128	127,4	0,5%	1,5%	22,5%	385,8	-6,9%
EBIT	94,1	91,7	2,6%	2,5%	36,4%	282,9	-8,3%
zysk netto j.d.	64,1	67,6	-5,3%	-8,7%	14,2%	203	-18,9%
marża EBITDA	14,10%	14,60%	-0,48	-1,82	1,69	14,83%	-3,33
marża EBIT	10,40%	10,50%	-0,12	-1,21	2,17	10,88%	-2,64
marża netto	7,10%	7,70%	-0,68	-1,8	0,39	7,80%	-3,17

Unified Factory

Zarząd Unified Factory podjął decyzję o obniżeniu poziomu wydatków inwestycyjnych związanych m.in. z rozbudową platformy Customer Service Automation do kwoty 15 mln PLN.

Ursus

Ursus zakłada, że w 2Q'18 może ruszyć z produkcją seryjną małego elektrycznego samochodu dostawczego.

Wirtualna Polska

Wywiad z prezesem:

- WP planuje, że segment telewizyjny będzie miał w '18 mniejszą stratę na poziomie EBITDA niż szacowane wcześniej 8 mln PLN

- od '18 spółka wprowadzi nowy standard rozliczeń za reklamy w segmencie online

ZE PAK

Wyniki za 3Q'17:

- Przychody: 635 mln PLN (-7.36% r/r)

- EBITDA: 141 mln PLN (-2,2% r/r) skor. EBITDA 187 mln PLN (+22% r/r)

- Zysk netto: 16,7 mln PLN (-16,7 mln PLN)

Makroekonomia**PKB przyspiesza po raz kolejny**

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem GUS, PKB w III kwartale przyspieszył z 4,0 (po rewizji) do 4,7% r/r. Wzrost okazał się wyższy od konsensusu rynkowego (4,5%) i nieznacznie niższy od naszej optymistycznej prognozy (4,8%). Jest to również najlepszy wynik od 2011 roku. W ujęciu kw/kw po odsezonowaniu również zanotowano przyspieszenie, z 0,9 do 1,1%.

Na szczegóły odczytu będziemy musieli poczekać jeszcze dwa tygodnie, natomiast możemy z dużym prawdopodobieństwem powiedzieć, że wzrost PKB w III kwartale był napędzany przez dalsze przyspieszenie po stronie konsumpcji (do 5,1% r/r) i bardzo dobry wynik inwestycji (przyspieszenie do ok. 5% r/r). Czarnym koniem może tutaj okazać się eksport netto – pomimo odbicia inwestycji i bardzo mocnej konsumpcji wkład eksportu netto był najpewniej dodatni i taki wynik uprawdopodobniają chociażby publikowane w ostatnich dniach dane NBP i GUS o handlu zagranicznym. Jako ciekawostkę możemy dodać, że publikowane dane uwzględniają półroczną rewizję rachunków narodowych GUS, której zręby poznaliśmy w zeszłym miesiącu. Podnosi ona ścieżkę wzrostu gospodarczego za lata 2016-2017 o 0,1-0,2 pkt. proc. w każdym kwartale, ale nie ma wpływu na perspektywy wzrostu w kolejnych kwartałach (brak istotnych zmian struktury PKB i baz statystycznych). Podtrzymujemy w tym miejscu naszą ocenę, że polska gospodarka urośnie o 4,3% w tym roku i o 4,5% w 2018 r.

Wyniki III kwartału już na starcie falsyfikują wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej, a rewizja danych za lata 2016-2017 powinna ceteris paribus zmniejszyć lukę popytową i nieznacznie podnieść oczekiwaną ścieżkę inflacji. Tym niemniej, dobre wyniki gospodarcze zostały już wielokrotnie zinternalizowane przez RPP i dopóki nie będą one wiązać się z istotnym wzrostem presji inflacyjnej, dopóty nie przyniosą skrótu w retoryce i polityce Rady. W świetle wyników ostatniego posiedzenia oraz spodziewanego przez nas (głębszego niż w projekcjach RPP) spadku inflacji na początku roku, oceniamy, że zakłady rynkowe na zacieśnienie monetarne w III kwartale pozostają przedwczesne.

mBank Research

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

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
15 lis		Innovation Technology Conference
15 lis 09:30	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	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. Jana Pawła II, Warszawa, 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	Asseco Poland	Publikacja wyników 3Q'17
20 lis	BBi Development	Publikacja wyników 3Q'17
20 lis	PBKM	Publikacja wyników 3Q'17
20 lis 10:00	Wielton	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Regent, ul. Belwederska 23, Warszawa)
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

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	Wrzesień		183,10 mld
11:00	UE	Import	Wrzesień		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	-0,13% m/m;	1,60% m/m; 4,40% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Październik	0,07% m/m;	1,00% m/m; 4,60% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Wrzesień	0% m/m;	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	0,28% m/m; -0,30% r/r	-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	0,90% r/r	1,10% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Październik	0,50% m/m; 1,40% r/r	0,40% m/m; 1,50% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	4 listopada		1901 tys.
14:30	USA	Eksport	Październik		0,80% m/m; 2,90% r/r
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Listopad	20,00	27,90
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	11 listopada	235 tys.	239 tys.
14:30	USA	Indeks cen importu	Październik		0,70% m/m; 2,70% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Październik	76,45% m/m	76,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Październik	0,62% m/m;	0,30% m/m; 1,60% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Listopad	67	68
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	10 listopada		3790 mld
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	Październik		14,10%
01:50	Japonia	Import	Październik		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%
Wtorek, 21 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Październik		5,39 mln

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+4,3%	14,6	13,2		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,50	+25,9%	22,8	10,7		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	369,25	+2,3%	17,4	15,2		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,53	-17,0%	-	21,1		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,32	+9,9%	18,2	14,3		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	202,00	-24,6%	18,0	15,9		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,23	-29,4%	15,7	13,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	123,30	+17,9%	13,9	13,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	40,06	-22,1%	17,1	15,1		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	905,00	+22,8%	11,9	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,93	-2,6%	12,8	11,4		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 100	+7,9%	10,8	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	43,96	+17,9%	14,1	11,6		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	285,00	+19,4%	15,2	13,2		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	24,70	+88,0%	7,2	6,5		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,50	+81,5%	6,4	5,6		
Chemia						+14,9%	10,3	11,0	6,3	5,9
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	57,38	+38,6%	8,6	8,3	5,4	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	70,89	+13,9%	14,9	13,7	7,2	6,4
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,02	+104,9%	5,1	4,8	3,9	5,4
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,77	-3,1%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						-2,9%	9,1	12,9	4,9	6,0
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	65,21	-20,9%	9,9	15,0	6,0	6,9
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 152	-2,4%	7,4	10,9	4,4	5,1
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,20	+24,7%	10,0	9,0	4,5	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	127,10	-31,9%	8,2	17,5	5,2	8,8
Energetyka						+11,3%	5,5	6,0	4,6	4,4
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	483,00	+6,1%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	11,77	+24,0%	5,0	5,2	4,6	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	11,50	+26,0%	6,4	6,0	4,6	4,2
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,09	+12,6%	5,5	6,6	4,1	4,4
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,12	+16,7%	3,7	4,3	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+3,8%	24,0	18,1	7,3	6,9
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,06	-1,5%	-	-	4,4	5,2
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,47	+29,8%	93,5	42,8	4,6	4,7
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	14,80	+27,0%	464,9	44,3	6,1	5,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,06	+1,4%	14,6	12,4	7,3	6,9
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	44,26	+19,7%	24,0	18,1	11,1	9,1
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	44,70	+0,2%	14,9	14,9		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	107,40	-30,8%	52,3	108,2	41,3	84,3
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	162,25	+14,0%	20,7	16,0	9,5	7,5
Przemysł, metale						+10,6%	14,4	12,1	9,4	6,6
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,42	+26,2%	25,0	16,7	10,2	6,6
Kemel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	46,47	+26,3%	6,0	8,1	4,9	6,2
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	119,10	+4,2%	14,2	8,7	5,7	5,3
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,45	+48,8%	22,3	12,1	12,3	7,6
Budownictwo						+43,5%	10,0	9,2	4,1	4,5
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	186,90	+42,9%	10,5	10,8	3,9	4,5
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	23,40	+27,4%	11,3	10,2	4,1	4,5
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	10,00	+40,0%	9,5	7,8	7,2	5,5
Deweloperzy						+25,2%	9,2	7,5	10,1	8,0
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,27	+4,0%	9,2	8,8	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,76	+40,5%	41,1	7,5	117,6	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	4,54	+41,4%	6,1	6,2	11,2	6,6
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	8,57	+11,9%	7,6	11,0	10,1	14,2
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,59	+36,7%	9,6	6,1	13,4	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,11	+36,7%	8,8	6,3	6,7	5,5
Handel						+13,9%	32,4	21,7	13,9	10,0
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	360,95	+16,9%	41,0	25,8	13,9	10,2
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	255,55	+20,5%	31,1	21,4	18,3	13,7
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,73	+59,8%	32,4	13,8	12,0	7,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,85	+7,9%	24,4	21,9	10,7	9,8
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 117	+3,5%	33,7	26,4	17,5	14,8
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,80	+220,6%	-	6,0	-	3,8
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						12,1	11,1	7,6	6,1
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	48,00	+2,1%	13,0	10,7	9,4	7,9
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	136,30	-26,7%	6,6	8,5	5,7	5,5
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	9,50	-15,2%	11,8	11,3	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	1,90	-25,5%	7,7	6,2	7,1	5,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,42	-5,7%	8,2	7,3	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	61,35	-17,1%	16,3	13,2	12,5	10,6
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	67,50	+6,3%	25,8	20,3	13,1	10,8
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	90,00	-20,0%	12,4	10,9	7,1	6,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,36	-0,8%	21,4	15,9	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,89	-3,0%	11,2	5,2	8,5	4,7
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	11,50	+2,7%	8,5	12,6	5,2	5,8
Budownictwo						15,5	11,6	6,5	5,6
Elektrotim	niedoważaj	2017-10-24	9,76	7,61	-22,0%	708,8	14,3	11,1	5,8
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,39	-5,8%	13,8	11,6	6,5	6,0
Torpol	równoważ	2017-10-24	10,93	7,50	-31,4%	-	7,9	18,0	4,0
Trakcja	niedoważaj	2017-10-24	10,30	7,62	-26,0%	13,9	11,2	5,7	5,4
Ulma	równoważ	2016-12-12	63,50	69,00	+8,7%	17,1	11,5	3,9	3,2
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	7,09	-22,9%	-	18,9	-	8,2
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	4,54	+0,9%	6,6	5,5	6,7	5,5
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	20,00	-22,8%	7,0	7,8	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	1,48	-17,8%	15,9	15,5	18,1	17,0
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	1,00	-43,8%	6,0	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 (2017-10-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,50	11,7	22,8	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	369,25	17,8	17,4	15,2	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,8%	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	77,32	16,8	18,2	14,3	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,1%	5,9%	5,5%
ING BSK	202,00	21,0	18,0	15,9	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,23	14,2	15,7	13,8	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	123,30	14,2	13,9	13,2	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,1%	7,0%	6,5%
PKO BP	40,06	17,4	17,1	15,1	9%	8%	9%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,8	17,4	14,7	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,251	-	22,8	10,9	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	71,530	15,2	13,7	12,1	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,8	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	11,645	18,8	32,3	16,4	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,8%
ING	15,345	13,2	11,6	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	71,240	13,4	11,8	12,4	15%	15%	14%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,3%	4,4%
UCI	16,630	-	12,9	11,0	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,3	13,3	11,7	4%	7%	7%	0,7	0,8	0,7	0,3%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,93	12,5	12,8	11,4	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komerční Banka*	905,00	12,5	11,9	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,6%
OTP*	10 100	13,3	10,8	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,46	12,9	12,0	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	15,44	14,3	16,4	11,3	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,3%
Sberbank	221,40	9,4	7,2	6,6	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,4%
VTB Bank	0,06	19,6	11,8	7,4	4%	7%	10%	0,7	0,6	0,6	1,7%	3,4%	5,1%
Piraeus Bank	2,18	-	57,4	5,4	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,47	32,0	12,4	6,3	1%	3%	6%	0,3	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	0,57	7,1	9,5	5,2	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	9,90	8,5	6,8	6,3	16%	16%	15%	1,2	1,0	0,9	2,3%	3,7%	4,5%
Türkiye Garanti Bank	10,56	9,1	7,1	6,2	15%	16%	16%	1,2	1,1	0,9	1,7%	3,1%	3,6%
Türkiye Halk Bank	9,83	4,3	3,2	2,9	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,8%	3,5%	4,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,02	6,3	4,3	4,2	13%	17%	14%	0,8	0,7	0,6	0,7%	3,0%	3,3%
Yapı ve Kredi Bankası	4,54	6,7	5,5	4,8	12%	13%	13%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,0	11,3	6,4	11%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	1,5%	2,9%	2,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-14)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	43,96	19,5	14,1	11,6	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,42	11,8	11,8	11,2	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,5%
Uniqa	8,57	23,0	15,4	11,6	5%	5%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,10	11,2	7,4	8,1	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	198,01	13,2	12,3	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,1%	4,3%
Aviva	4,94	9,9	9,2	8,8	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,4%	5,7%
AXA	24,85	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	156,80	14,6	12,7	12,6	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,38	11,0	10,7	10,0	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
Helvetia	529,50	13,0	12,1	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	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	6,09	17,5	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	298,90	13,5	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
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 (2017-10-14)

	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	65,21	5,8	6,0	6,9	0,8	0,7	0,7	11,9	9,9	15,0	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	3152,00	5,2	4,4	5,1	0,9	0,8	0,7	8,9	7,4	10,9	18%	18%	14%	2,2%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	127,10	6,2	5,2	8,8	0,8	0,6	0,6	10,3	8,2	17,5	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
HollyFrontier	42,84	15,8	8,5	7,4	0,9	0,7	0,7	-	20,5	16,5	6%	8%	10%	3,1%	3,1%	3,1%
Andeavor	105,69	11,3	7,3	5,8	0,9	0,6	0,6	25,8	15,0	12,9	8%	9%	10%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	81,37	8,2	7,1	6,2	0,6	0,4	0,4	22,1	16,6	13,1	7%	6%	7%	3,0%	3,4%	3,7%
Marathon Petroleum	62,87	11,2	8,2	7,4	0,8	0,7	0,7	32,2	17,1	15,5	7%	8%	9%	2,2%	2,4%	2,7%
Phillips 66	92,83	13,4	10,1	8,3	0,6	0,5	0,5	30,3	20,5	15,0	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	125,60	13,4	6,5	6,9	1,1	0,7	0,7	21,2	7,6	8,4	8%	11%	10%	3,9%	9,9%	9,3%
OMV	52,80	6,9	4,9	5,2	1,2	1,1	1,0	16,0	11,4	14,0	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,6%
Neste Oil	48,69	9,4	9,2	9,7	1,2	1,0	1,0	16,3	15,7	15,7	13%	11%	11%	2,5%	3,2%	3,3%
Hellenic Petroleum	7,53	5,7	4,9	5,5	0,6	0,5	0,5	10,1	6,0	8,0	10%	10%	9%	2,6%	4,2%	4,7%
Saras SpA	2,11	3,8	3,6	4,0	0,3	0,3	0,3	11,7	10,5	12,9	7%	7%	6%	4,5%	5,7%	4,8%
Motor Oil	20,30	5,1	4,7	5,2	0,4	0,4	0,4	9,8	6,8	9,1	8%	8%	7%	4,0%	5,6%	5,7%
Mediana		7,6	6,2	6,5	0,8	0,7	0,6	16,0	10,9	13,6	8%	9%	9%	2,5%	3,0%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,52	7,4	7,2	7,4	1,7	1,6	1,6	16,2	14,1	14,1	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,5%
Centrica	165,10	5,4	5,5	5,5	0,5	0,5	0,5	10,1	10,7	10,3	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,21	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	18,83	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	14,51	6,1	7,0	6,7	1,0	1,1	1,0	14,5	14,2	14,1	16%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,27	7,6	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,8	14,7	13,3	21%	20%	20%	5,5%	5,5%	5,6%
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	4,35	13,3	12,9	12,6	10,7	10,2	10,0	18,5	16,1	15,5	80%	79%	79%	4,8%	5,1%	5,1%
PGNiG	6,20	6,1	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	15,2	10,0	9,0	18%	22%	22%	3,0%	3,2%	5,0%
BP	503,00	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,2	22,8	17,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,14	6,5	5,0	4,5	1,2	1,0	1,0	-	25,7	21,0	19%	21%	22%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom	132,93	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	675,20	11,9	11,2	10,4	4,1	3,9	3,7	8,1	12,5	10,8	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,35	5,5	4,6	4,0	2,8	2,6	2,4	12,1	8,3	7,2	51%	55%	60%	9,9%	10,8%	12,4%
Shell	27,17	6,6	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	31,0	17,6	16,0	14%	17%	17%	8,2%	8,2%	8,1%
Statoil	166,40	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,5	17,6	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,94	8,8	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,7	15,7	15,1	16%	17%	18%	6,2%	6,1%	6,3%
Mediana		7,4	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	14,5	14,7	14,1	19%	21%	22%	5,5%	5,1%	5,1%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-14)

	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	10,59	4,7	5,4	4,9	1,0	1,1	1,1	7,8	17,4	13,9	22%	20%	22%	7,4%	3,4%	3,6%
EDP	2,97	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	18,83	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,1	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	5,28	7,2	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	16,5	14,8	13,2	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,3%
EON	10,00	10,1	10,0	10,0	1,3	1,2	1,3	23,5	16,0	15,8	13%	12%	12%	2,1%	3,0%	4,3%
Fortum	17,87	14,7	11,7	10,2	4,4	3,6	3,3	28,5	24,9	21,3	30%	31%	32%	4,2%	5,7%	5,2%
Iberdola	6,50	9,5	9,2	8,3	2,3	2,4	2,2	15,9	15,2	14,0	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,2%
National Grid	883,50	9,8	8,8	10,6	3,5	3,3	3,6	14,3	12,9	14,7	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,18	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	21,09	7,4	7,1	7,5	0,8	0,9	0,9	19,0	10,9	12,8	11%	12%	12%	0,7%	2,4%	2,8%
SSE	1343,00	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	20,64	7,1	8,6	9,5	2,4	2,6	2,6	21,8	23,9	27,7	34%	30%	27%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	483,00	7,0	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,2	14,6	15,3	29%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,2%
PGE	12,09	3,7	4,1	4,4	1,0	1,4	1,5	8,8	5,5	6,6	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,12	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,9	3,7	4,3	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,77	4,5	4,6	4,2	0,9	1,1	1,0	6,6	5,0	5,2	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	3,0%
Energia	11,50	4,7	4,6	4,2	0,9	0,9	0,9	31,5	6,4	6,0	20%	19%	20%	4,3%	1,7%	2,4%
ZE PAK*	12,74	1,9	2,2	2,6	0,4	0,4	0,5	2,4	3,3	3,3	21%	19%	19%	0,0%	8,2%	7,5%
Mediana		7,3	7,5	7,4	1,3	1,4	1,4	15,1	13,8	13,5	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 (2017-10-14)

		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	3870,00	6,0	6,9	6,5	2,8	2,3	2,2	6,0	9,6	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,6%
Uralkali	129,80	9,1	8,8	9,0	4,8	4,5	4,6	4,8	6,9	6,0	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	105,38	11,7	11,3	9,7	1,5	1,4	1,4	21,9	22,0	17,8	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2537,00	6,0	7,2	6,5	2,3	2,4	2,2	7,5	12,5	10,6	38%	33%	34%	6,1%	4,2%	5,2%
K+S	20,53	11,7	9,8	7,2	1,8	1,7	1,5	29,9	23,7	13,7	15%	17%	21%	2,0%	2,1%	3,0%
Yara International	372,00	8,1	9,9	7,5	1,2	1,2	1,1	17,8	23,8	15,9	15%	13%	15%	3,3%	2,3%	3,0%
The Mosaic Company	23,00	10,9	10,1	8,4	1,6	1,6	1,5	33,9	24,3	20,2	15%	16%	18%	4,8%	2,6%	0,8%
Potash	18,90	14,2	14,5	12,4	5,1	5,1	4,7	37,2	32,9	27,4	36%	35%	38%	5,2%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,52	16,3	15,9	12,3	4,2	3,9	3,6	44,8	-	-	26%	25%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1391,00	8,0	7,8	7,0	1,5	1,5	1,5	12,4	13,2	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,89	7,9	7,2	6,4	0,9	0,9	0,8	20,5	14,9	13,7	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	20,94	8,2	6,4	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,1	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	180,00	5,1	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	11,0	11,5	10,0	16%	15%	16%	5,8%	4,8%	7,0%
Mediana		8,2	8,8	7,2	1,6	1,6	1,5	19,1	14,0	12,2	16%	17%	21%	3,3%	2,3%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	57,38	4,7	5,4	5,0	1,2	1,1	1,1	5,1	8,6	8,3	26%	21%	21%	5,0%	0,0%	6,4%
Akzo Nobel	77,81	10,1	10,1	9,7	1,5	1,5	1,5	18,5	19,0	18,1	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	3,0%
BASF	93,04	9,8	8,3	8,1	1,8	1,6	1,5	19,4	15,2	15,1	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4181,00	17,2	15,2	14,2	4,8	4,3	4,1	27,2	24,0	22,5	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	4,60	7,2	5,5	5,1	1,4	1,2	1,1	15,6	11,4	11,3	20%	22%	21%	2,1%	2,9%	3,2%
Soda Sanayii	5,32	8,2	6,7	6,8	2,1	1,9	1,8	9,2	7,6	8,2	25%	28%	27%	6,0%	5,3%	5,6%
Solvay	120,75	7,2	7,6	7,3	1,5	1,6	1,6	15,1	14,3	14,7	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	715,60	11,8	10,8	11,1	1,4	1,7	1,8	25,8	20,2	19,1	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	39,43	8,9	9,0	8,1	1,1	1,1	1,0	19,3	18,1	15,8	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	136,40	7,7	8,3	7,8	1,5	1,7	1,6	41,6	26,0	22,9	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		8,9	8,3	8,1	1,5	1,6	1,6	18,5	16,3	15,1	20%	20%	21%	2,1%	2,9%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-14)

	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	361,20	13,6	10,9	10,2	3,1	2,7	2,6	31,6	25,2	22,8	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	137,54	22,4	15,0	12,8	2,9	2,5	2,4	42,2	21,8	17,6	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,50	11,6	14,1	10,0	0,5	0,6	0,6	17,2	-	15,2	4%	4%	6%	1,0%	3,0%	4,0%
Komatsu	3750,00	12,7	15,1	11,5	2,2	2,4	1,7	26,0	35,5	21,4	17%	16%	15%	1,5%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	147,30	14,0	11,4	10,8	2,6	2,4	2,3	27,9	20,0	18,2	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,6	14,1	10,8	2,6	2,4	2,3	27,9	23,5	18,2	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-14)

		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	119,10	9,1	5,7	5,3	1,6	1,5	1,4	-	14,2	8,7	18%	27%	26%	1,3%	0,8%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1455,00	6,5	4,8	5,3	1,9	1,6	1,6	13,7	8,1	10,3	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	949,00	9,5	6,7	6,7	4,2	3,4	3,3	35,1	18,8	19,3	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,95	8,4	4,8	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,6	15,2	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	285,70	9,4	6,9	6,8	2,2	1,8	1,8	20,9	12,2	12,2	23%	26%	27%	1,5%	3,0%	3,4%
First Quantum	15,47	13,6	11,9	7,4	5,1	4,1	3,4	42,9	-	14,9	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,80	7,3	6,6	5,1	2,3	2,2	2,1	40,8	12,9	8,2	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,60	6,8	5,3	4,6	2,7	2,3	2,2	52,7	15,3	10,1	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	9,37	10,5	5,8	6,1	4,0	3,0	3,0	-	15,4	15,1	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,95	9,6	8,4	7,2	4,5	3,9	3,5	13,4	13,0	10,8	47%	46%	49%	6,4%	8,2%	8,8%
OZ Minerals	8,55	5,0	4,0	5,0	2,3	2,0	2,2	22,3	15,0	21,8	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3592,00	6,3	4,4	5,0	2,4	2,0	2,2	17,6	10,0	11,7	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,42	5,7	4,4	4,0	2,1	1,9	1,8	18,2	12,8	11,2	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,9%
Southern CC	42,90	17,2	12,1	10,4	7,0	5,9	5,4	38,2	23,4	19,0	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	780,00	7,3	5,3	3,9	1,5	1,5	1,2	-	16,5	11,2	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	5,5	5,2	2,6	2,3	2,2	22,3	15,0	12,0	38%	45%	46%	0,1%	0,4%	0,9%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-14)

	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	4,06	3,7	4,4	5,2	1,0	1,2	1,3	42,0	24,4	32,0	28%	27%	25%	9,7%	9,4%	4,9%
Orange Polska	5,47	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,8	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	42,0	24,4	37,4	20%	26%	26%	7%	4,7%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,71	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	264,70	8,3	8,4	8,5	2,3	2,3	2,3	15,7	15,6	15,8	28%	27%	27%	7,1%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,15	4,4	4,5	4,3	1,5	1,5	1,5	21,5	21,1	16,8	34%	34%	34%	1,3%	2,1%	2,8%
Matav	473,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,7	13,0	33%	31%	32%	5,3%	5,3%	6,5%
Telecom Austria	7,88	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,7	14,8	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	16,3	15,6	15,4	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	243,75	5,4	4,6	4,7	1,9	1,5	1,5	7,7	8,6	8,7	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,02	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,5	16,5	14,6	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,7%
KPN	3,00	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,6	24,5	22,9	36%	36%	37%	9,9%	4,6%	4,6%
Orange	14,01	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	14,3	12,9	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	505,00	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,4	16,7	17,2	37%	37%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	8,48	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,5	11,6	10,4	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,32	8,7	8,7	8,5	2,7	2,8	2,8	12,4	13,3	12,3	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,67	4,8	4,5	4,4	2,0	1,9	1,9	9,1	9,4	8,6	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,3	6,0	5,9	2,0	1,9	1,9	13,7	13,8	12,6	33%	32%	32%	4,3%	4,5%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-10-14)

	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	14,80	6,4	6,1	5,8	0,6	0,6	0,6	-	-	44,3	10%	10%	10%	5,1%	3,4%	5,1%
Cyfrowy Polsat	24,06	7,7	7,3	6,9	2,9	2,7	2,5	17,8	14,6	12,4	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,1	6,7	6,4	1,7	1,7	1,6	17,8	14,6	28,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,20	9,4	8,3	8,2	0,7	0,7	0,7	22,0	16,9	14,7	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,4%
Axel Springer	61,39	14,1	12,8	11,6	2,5	2,4	2,3	25,8	23,7	21,1	18%	19%	20%	3,0%	3,2%	3,3%
Daily Mail	679,00	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	0,70	6,6	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	17,1	-	12,1	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	17,40	13,2	11,3	10,8	2,0	1,8	1,8	33,7	24,3	23,6	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,54	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,5	5,9	4,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	77,75	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		9,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,3	17,1	15,0	13,1	17%	16%	17%	0,5%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,27	10,0	9,6	9,0	2,0	1,9	1,9	13,5	12,6	11,8	20%	20%	21%	6,2%	8,9%	7,0%
Gestevisión Telecinco	8,74	11,5	11,1	10,4	2,8	2,8	2,7	16,3	15,1	14,3	24%	26%	26%	6,1%	6,3%	6,8%
ITV PLC	150,00	7,5	7,8	7,7	2,2	2,2	2,1	9,2	9,6	9,4	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,89	8,5	7,0	6,5	1,8	1,7	1,6	21,1	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	312,40	14,2	13,6	10,7	1,3	1,3	1,1	23,9	23,9	18,7	9%	9%	11%	3,7%	3,9%	4,1%
Prosieben	24,82	7,7	7,5	7,3	2,1	1,9	1,8	10,3	10,8	10,4	27%	25%	25%	7,8%	7,7%	8,1%
RTL Group	63,64	7,9	7,8	7,6	1,8	1,7	1,7	13,1	13,0	12,7	23%	22%	22%	6,3%	6,3%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,10	7,9	6,5	6,7	1,1	1,1	1,1	33,6	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	14,9	15,1	14,3	23%	25%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	900,00	9,4	10,0	9,3	1,8	1,6	1,5	14,4	15,6	14,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	87,50	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	36,86	8,8	8,2	7,8	2,9	2,7	2,6	21,2	17,9	16,4	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,51	7,3	7,8	8,7	1,5	1,6	1,7	16,9	20,8	22,7	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,35	6,6	7,4	6,8	3,1	3,5	3,3	-	-	59,8	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,43	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,3	23,7	21,8	44%	41%	41%	6,8%	6,8%	6,8%
Mediana		8,1	8,0	8,2	2,8	2,7	2,5	17,0	17,9	19,1	38%	37%	37%	0,7%	0,9%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-14)

	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*	26,40	6,5	6,0	6,2	0,1	0,1	0,1	6,8	6,2	6,6	2%	1%	1%	3,0%	3,3%	2,5%
Asseco Poland	44,70	6,8	7,1	6,5	0,9	0,8	0,8	12,3	14,9	14,9	13%	12%	13%	6,7%	6,7%	6,7%
Comarch*	162,25	7,3	9,5	7,5	1,2	1,1	1,0	18,8	20,7	16,0	16%	12%	13%	0,0%	0,9%	6,2%
Sygnity*	2,95	3,0	-	4,9	0,2	0,2	0,2	3,4	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,6	7,1	6,4	0,5	0,5	0,5	9,6	14,9	14,9	10%	12%	8%	3,0%	3,3%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,30	9,3	8,3	7,7	1,1	1,0	1,0	17,8	15,5	13,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	100,50	11,1	10,6	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	17,0	15,8	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	148,89	9,2	8,9	8,6	2,2	2,2	2,2	11,1	10,8	10,7	23%	24%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Indra Sistemas	12,16	12,6	10,5	8,7	1,1	0,9	0,9	24,3	17,8	13,6	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	84,05	17,4	15,7	14,0	6,5	6,1	5,6	31,5	27,7	24,9	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	49,20	11,6	11,6	10,3	5,2	5,2	4,9	18,8	18,6	16,7	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	95,81	15,7	16,5	15,5	5,5	5,1	4,8	25,2	23,0	21,3	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,45	10,2	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	16,9	16,1	15,3	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,4	10,5	9,8	1,8	1,8	1,8	18,8	17,4	15,5	18%	19%	20%	1,4%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-14)

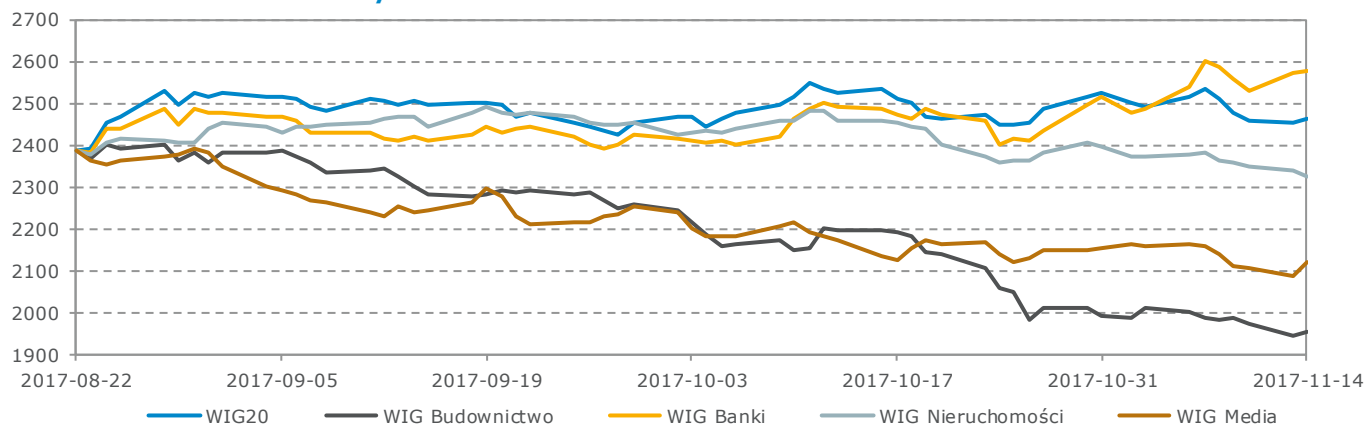
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	186,90	4,0	3,9	4,5	0,4	0,4	0,4	11,6	10,5	10,8	10%	9%	8%	4,4%	8,0%	9,3%
Elektrobudowa	82,00	3,8	4,0	4,2	0,3	0,3	0,3	7,1	7,9	8,3	8%	8%	7%	4,9%	12,2%	7,6%
Elektrotim	7,61	11,5	11,1	5,8	0,2	0,3	0,3	-	-	14,3	2%	2%	4%	16,3%	4,6%	4,6%
Erbud	23,40	2,7	4,1	4,5	0,1	0,1	0,1	-	11,3	10,2	3%	3%	3%	7,2%	5,0%	4,4%
Herkules	3,39	6,6	6,5	6,0	1,9	1,8	1,5	14,3	13,8	11,6	28%	27%	25%	4,7%	4,7%	4,7%
Torpol	7,50	3,1	18,0	4,0	0,1	0,3	0,2	16,7	-	7,9	4%	1%	4%	9,2%	5,9%	0,0%
Trakcja	7,62	3,8	5,7	5,4	0,3	0,3	0,3	7,2	13,9	11,2	7%	5%	5%	4,5%	6,6%	3,9%
Ulmia Construcion	69,00	4,5	3,9	3,2	1,6	1,4	1,3	28,1	17,1	11,5	36%	36%	39%	0,0%	7,8%	3,6%
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	7,09	7,1	-	8,2	0,2	0,4	0,2	-	-	18,9	3%	-	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		4,3	5,7	5,0	0,3	0,3	0,3	11,6	11,3	11,0	6%	5%	5%	4,7%	5,4%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	64,97	8,1	7,4	7,2	1,6	1,4	1,4	24,0	14,9	13,9	20%	19%	19%	4,0%	4,5%	4,8%
Astaldi	3,11	3,6	3,8	3,8	0,5	0,4	0,4	3,2	3,3	3,0	13%	11%	11%	6,5%	6,7%	7,1%
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	147,63	8,9	7,8	7,3	0,5	0,4	0,4	27,2	22,0	20,1	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,29	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	13,2	-	-	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	182,70	7,2	8,5	8,3	0,4	0,4	0,4	12,4	13,3	15,4	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	32,00	3,7	3,8	3,6	0,3	0,2	0,2	13,3	12,4	11,3	7%	6%	7%	3,1%	3,3%	3,5%
Mediana		7,2	6,9	6,6	0,5	0,4	0,4	14,9	14,2	13,9	8%	7%	7%	4,0%	4,4%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-14)

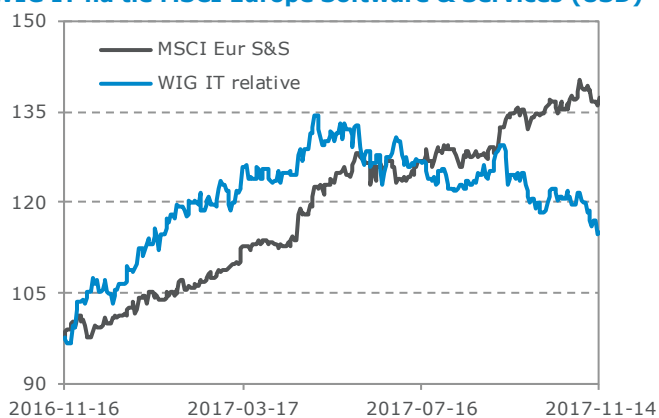
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,61	-	68,0	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,99	11,7	8,1	6,7	2,1	2,0	1,9	15,6	10,2	8,4	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,8%
Echo Investment	4,54	3,7	11,2	6,6	1,2	1,2	1,1	4,8	6,1	6,2	127%	46%	73%	131%	15%	11,0%
GTC	8,57	10,8	10,1	14,2	1,2	1,0	1,0	5,9	7,6	11,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,54	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	20,00	11,9	10,4	11,2	0,6	0,6	0,6	7,5	7,0	7,8	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	3,11	9,8	6,7	5,5	1,5	1,3	1,2	7,5	8,8	6,3	24%	24%	22%	6,4%	8,7%	9,0%
Ronson	1,48	4,7	18,1	17,0	0,7	0,7	0,7	3,8	15,9	15,5	18%	10%	12%	5,4%	12,8%	6,8%
Mediana		10,8	10,4	6,7	0,7	0,7	0,7	7,5	8,2	7,8	21%	19%	19%	4%	4%	7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,16	16,1	15,2	14,8	0,8	0,8	0,8	13,7	14,7	13,9	76%	41%	83%	6,5%	9,9%	7,8%
CA Immobilien Anlagen	24,83	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,1	21,3	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	2,09	-	56,6	44,5	0,7	0,8	0,8	-	24,3	24,0	37%	39%	48%	2,9%	3,6%	10,6%
Klepierre	34,89	23,0	21,2	20,5	1,0	1,0	0,9	15,3	14,4	13,7	80%	88%	89%	5,1%	5,6%	5,9%
Segro	551,00	28,5	24,7	22,3	1,2	1,1	1,0	29,5	28,1	25,6	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,05	25,4	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,3	18,1	17,2	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,8	23,0	21,8	1,0	1,0	0,9	17,3	18,1	17,2	80%	78%	83%	4,5%	4,6%	5,3%

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

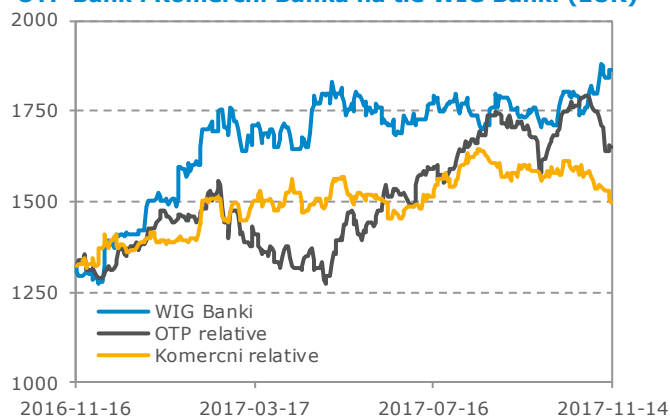
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



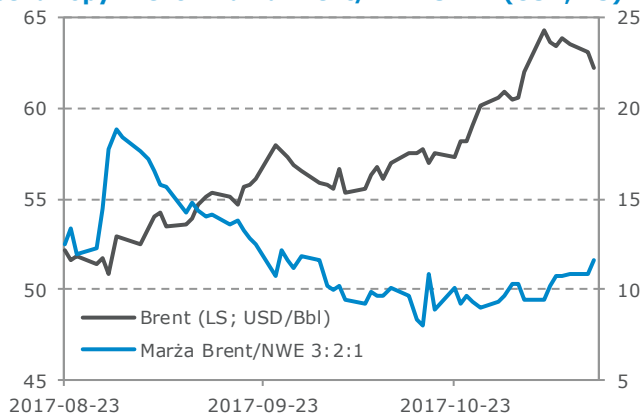
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



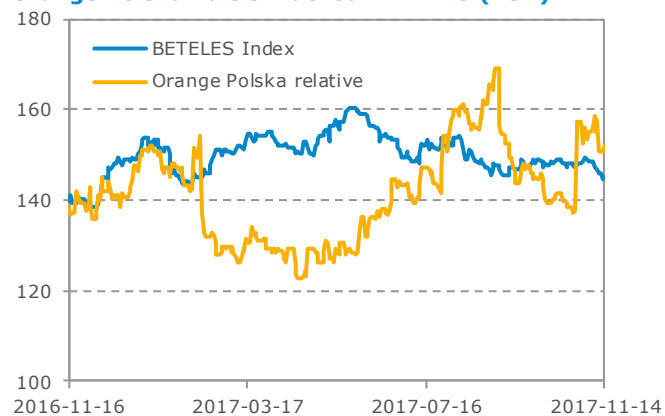
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



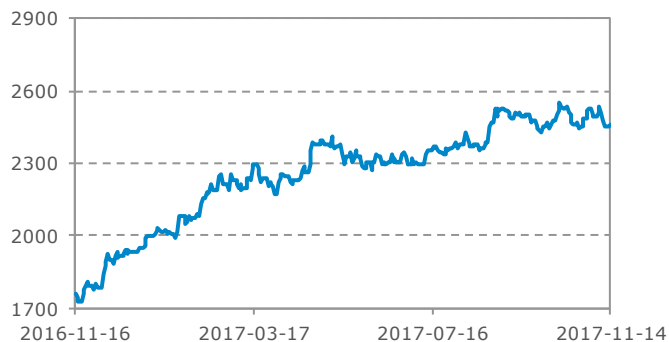
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

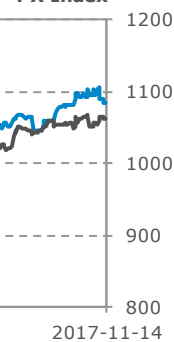


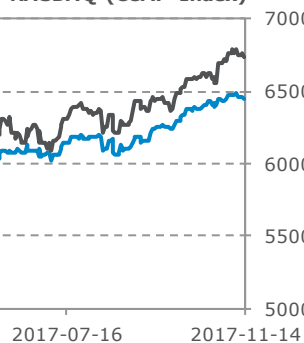
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-14	23 388,40	23 414,08	23 271,57	23 409,47	-0,13%
S&P 500	2017-11-14	2 577,75	2 579,66	2 566,56	2 578,87	-0,23%
NASDAQ	2017-11-14	6 733,87	6 743,63	6 709,27	6 737,87	-0,29%
DAX	2017-11-14	13 101,09	13 139,27	13 000,15	13 033,48	-0,31%
CAC 40	2017-11-14	5 345,30	5 365,64	5 301,57	5 315,58	-0,49%
FTSE 100	2017-11-14	7 415,18	7 436,57	7 396,92	7 414,42	-0,01%
WIG20	2017-11-14	2 464,53	2 477,10	2 456,17	2 464,35	+0,40%
BUX	2017-11-14	39 259,86	39 711,83	39 139,65	39 140,44	-0,29%
PX	2017-11-14	1 062,42	1 066,13	1 061,06	1 062,45	-0,01%
RTS	2017-11-14	1 586,79	1 592,37	1 564,55	1 564,57	-1,39%
SOFIX	2017-11-14	669,22	671,06	668,71	670,66	+0,22%
BET	2017-11-14	7 742,57	7 832,05	7 742,57	7 804,73	+0,85%
XU100	2017-11-14	108 952,20	110 686,50	108 160,40	110 148,50	+1,18%
BETELES	2017-11-14	144,66	145,97	144,66	145,15	+0,33%
NIKKEI	2017-11-14	22 342,93	22 532,30	22 323,24	22 380,01	-0,00%
SHCOMP	2017-11-14	3 446,55	3 450,50	3 419,69	3 429,55	-0,53%
Miedź	2017-11-14	6 906,00	6 915,50	6 752,00	6 759,00	-1,97%
Ropa	2017-11-14	62,86	62,90	60,77	60,98	-2,94%
USD/PLN	2017-11-14	3,6308	3,6337	3,5986	3,5993	-0,88%
EUR/PLN	2017-11-14	4,2362	4,2502	4,2276	4,2466	+0,24%
EUR/USD	2017-11-14	1,1667	1,1805	1,1662	1,1798	+1,12%
USBonds10	2017-11-14	2,4002	2,4126	2,3700	2,3717	-0,0338
GRBonds10	2017-11-14	0,4200	0,4290	0,3920	0,3970	-0,0200
PLBonds10	2017-11-14	3,4430	3,4620	3,4380	3,4500	+0,0220

WIG20 Index

BUX Index

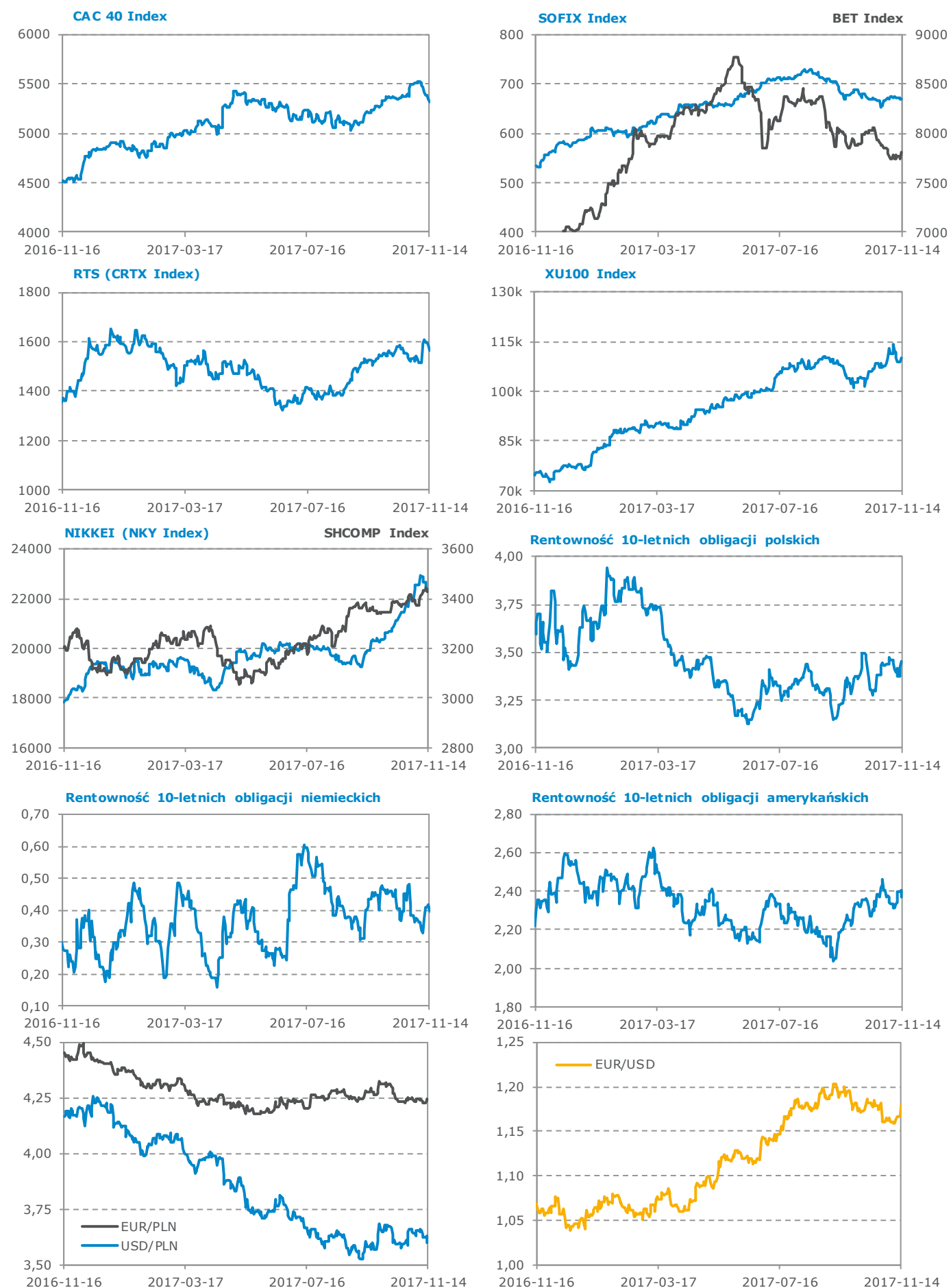
PX Index

S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGAŻENIE (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%

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie 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, Robyng, Skarbiec Holding, Stelmet, Syginity, 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 Kliszczy
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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