

piątek, 17 listopada 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

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

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	23 458,4	+0,80%	FTSE 100	7 386,9	+0,19%	Miedź (LME)	6 737,0	-0,53%
S&P 500	2 585,6	+0,82%	WIG20	2 411,1	-0,32%	Ropa (Brent)	61,06	-0,78%
NASDAQ	6 793,3	+1,30%	BUX	38 982,3	+0,95%	USD/PLN	3,6030	+0,18%
DAX	13 047,2	+0,55%	PX	1 054,8	+0,18%	EUR/PLN	4,2408	+0,00%
CAC 40	5 336,4	+0,66%	PLBonds10	3,393	-4,10%	EUR/USD	1,1770	-0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

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

KNF obniżył bufor kapitałowy na ryzyko kredytów walutowych w PKO BP

KNF obniżył jednostkowy bufor kapitałowy na ryzyko hipotecznych kredytów walutowych w PKO BP z 0,83 p.p. do 0,66 p.p. dla łącznego współczynnika kapitałowego oraz z 0,62 p.p. do 0,50 p.p. dla współczynnika kapitału Tier 1. **Zmniejszenie wymaganego domiaru kapitałowego jest pozytywną wiadomością. Oczekujemy, że obniżka będzie również widoczna w buforach dla pozostałej części banków z ekspozycją na walutowe hipoteki. Niemniej jednak w 2018 roku banki odczują wyższe wymogi kapitałowe przez wzrost bufora zabezpieczającego o 63 p.b. Ponadto, 1 grudnia wzrośnie waga ryzyka na kredyty hipoteczne denominowane w walucie obcej z 100% do 150% co spowoduje presję na współczynniki wypłacalności. Finalnie uważamy, że obniżka „bufora frankowego” nie będzie miała wpływu na możliwości dywidendowe spółki ponieważ kluczowe do wypłaty będą dodatkowe kryteria przedstawione w 2017 roku (czas udzielania kredytów walutowych oraz ich koncentracja). Jeżeli kryteria zostaną podtrzymane PKO BP najprawdopodobniej znowu nie wypłaci dywidendy. (M. Konarski, M. Polańska)**

Getin Noble Bank

Sprzedaj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 1,27 PLN

Podsumowanie konferencji po wynikach za 3Q'17

Podczas konferencji po wynikach za 3Q'17, zarząd Getin Noble Banku podtrzymał, że powrót na ścieżkę trwałego wzrostu rentowności jest możliwy w 2018 roku. Obecnie bank skupia się na poprawie wyniku prowidynowego z działalności podstawowej oraz utrzymaniu wyniku odsetkowego i poprawie marży, pomimo spadku salda kredytowego. Prezes Artur Klimczak poinformował, iż zaakceptowany przez KNF plan restrukturyzacyjny zakłada czasowe funkcjonowanie ze współczynnikami kapitałowymi będącymi poniżej minimalnych wymogów regulacyjnych. Jednocześnie, wolumeny nadal będą się kurczyć w najbliższych kwartałach, gdyż odpływ depozytów terminowych przewyższy wzrost środków na rachunkach bieżących, a redukcja portfela hipotecznego nie zostanie skompensowana przyrostem pozostałych kategorii kredytów. **Założenia Zarządu odnośnie poprawy rentowności w 2018 roku pozostają niezmiennione. Uważamy, że konferencja powinna mieć neutralny wpływ na sentyment. (M. Polańska, M. Konarski)**

Elemental Holding

Równoważ – z dn. 31.08.17

List intencyjny z PFR w sprawie sprzedaży udziałów w spółce zależnej

Elemental Holding ma list intencyjny wyrażający intencję prowadzenia rozmów z funduszem zarządzanym przez PFR TFI ws. sprzedaży 49 proc. udziałów w litewskiej zależnej UAB EMP recycling - podał Elemental w komunikacie. List intencyjny dotyczy również uczestnictwa funduszu w następnych projektach inwestycyjnych planowanych przez Elemental. „Tym samym Elemental Holding może pozyskać partnera dla dalszego, długoterminowego rozwoju w Europie i na świecie” - napisano w komunikacie. **Transakcja może przełożyć się na oddłużenie spółki i może przyspieszyć inne akwizycje podmiotów przejmowanych przez Elemental. (J. Szkopek)**

KGHM

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

Grupa Azoty

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

Współpraca między Grupami w obszarze badawczo-rozwojowym

KGHM Polska Miedź i Grupa Azoty podpisały list intencyjny dotyczący współpracy w obszarze badawczo-rozwojowym - podały spółki w komunikacie prasowym. Współpraca ma obejmować m.in. tworzenie katalizatorów z udziałem renu. **(J. Szkopek)**

Asseco Poland

Redukuj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 44,80 PLN

Asseco Innovation Hub

W Rzeszowie powstanie Asseco Innovation Hub, gdzie będą opracowywane zaawansowane technologie dla kluczowych sektorów gospodarki. Całkowita wartość projektu to ponad 80 mln PLN, z czego Asseco otrzymało dofinansowanie z PO Inteligentny Rozwój na 26 mln PLN. Inwestycja ma być zakończona w 2020 r. W nowym centrum mają być prowadzone prace badawczo-rozwojowe, których celem będzie stworzenie autorskich technologii i produktów IT,

m.in. dla branży energetycznej, telekomunikacji i mediów, służby zdrowia, sektora bankowego, rolnictwa, przedsiębiorstw oraz administracji publicznej. Centrum swoją działalnością obejmie także rozwiązania z zakresu sztucznej inteligencji, w tym systemy samouczące oparte o tzw. machine learning. Asseco planuje też rozwijać projekty związane z systemami sterowania dla dronów. dzięki tej inwestycji docelowo powstanie ok. 400 nowych miejsc pracy. **(P. Szpigel)**

Ailleron

Umowa z rosyjskim Alfa Bank

Ailleron podpisał z Alfa Bank z siedzibą w Moskwie umowę na wdrożenie w systemu LiveBank. Wartość umowy nie przekracza 10% kapitałów własnych, jej warunki nie odbiegają od powszechnie stosowanych dla tego typu umów. **Umowa nie ma tak dużej skali jak ta zawarta z City Bank, jednak jej znaczenie jest naszym zdaniem strategiczne związku z ekspansją na rynek rosyjski. W przyszłym roku liczymy na istotne efekty podpisanych umów na LiveBank na wyniki finansowe.** **(P. Szpigel)**

Robyg

Kupuj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 4,25 PLN

Komentarz zarządu do wyników 3Q'17

Konferencja Robyga miała pozytywny wydźwięk. Spółka dobrze ocenia koniunkturę i widzi możliwość przekroczenia własnych prognoz sprzedaży mieszkań w '17 (3400 lokali). Zarząd podtrzymuje prognozę zysku netto '17: 105 mln PLN. Spółka rozgląda się z działkami we Wrocławiu, lecz jak dotąd nie sfinalizowała żadnej transakcji. Konkurencja na rynku gruntów w tym mieście jest duża, stąd zarząd woli wstrzymać się z zakupem niż przepłacać. W 3Q'17 spółka wprowadziła do budowy około 1,6 tys. mieszkań. **Szczególnie pozytywnie oceniamy realizację przez Robyg planów w zakresie liczby lokali wprowadzonych do budowy, co w poprzednich kwartałach było piętą achillesową dewelopera. Istotnie zmniejsza to ryzyko naszych prognozy ZN'18=144 mln PLN, choć niepewność w tym zakresie pozostaje, gdyż nie wszystkie inwestycje planowane do zakończenia w 2018 r. były na koniec września w budowie.** **(P. Zybala)**

Wyniki spółek

Polwax

Kupuj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 20,53 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami, sentyment powinien się poprawić

Polwax wygenerował w 3Q'17 11,6 mln PLN EBITDA, co plasuje się 3% powyżej naszych oczekiwań i tylko nieznacznie poniżej wyników z roku ubiegłego. Konsensus rynkowy zbudowany na 3 prognozach był bardzo zbliżony do naszych szacunków. Pozytywnie zaskoczyły przychody, gdyż Spółce udało się prawie w 100% skompensować niższe ceny w segmencie zniczowym dodatkowymi wolumenami (przychody nie licząc sprzedaży zniczy do Biedronki spadły r/r tylko o 3% vs -9% w 1H'17). Dodatkowo przychody ze sprzedaży zniczy do sieci Jeronimo Martins zwiększyły się o 11%, zarówno z uwagi na przyspieszenie terminów dostaw, jak i wyższą wartość kontraktu. Ponownie nie zawiódł segment parafin przemysłowych, gdzie przy wzroście wolumenów o 17% sprzedaż zwiększyła się r/r o 12% (główne motory wzrostu to antyzbrylacze do nawozów i środki ochrony antykorozyjnej). Rentowność brutto sprzedaży w warunkach spadku cen była pod presją (benchmark dla kontraktu z Lotosem cały czas bez zmian a niskie ceny gaczy na spocie wymuszają korektę cen produktów) i wyniosła 18,9% vs 19,2% przed rokiem. Koszty sprzedaży w relacji do obrotów również rosną, ale to może wynikać też z większej alokacji kosztów do kontraktu z Biedronką. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło +0,4 mln PLN vs +0,3 mln PLN przed rokiem. Odsetki netto również nie przyniosły większego zaskoczenia. Przepływy operacyjne zgodnie ze wzorcem sezonowym były ujemne (-25 mln PLN vs -28 mln PLN rok wcześniej), ale z uwagi na przyspieszenie realizacji kontraktu z JM lepiej r/r powinien wyglądać pod tym względem ostatni kwartał roku. Przy wydatkach inwestycyjnych rzędu 5 mln PLN dług netto na koniec września wyniósł 53 mln PLN. **Po słabo odebranym 2Q (spadek przychodów -17%) ten kwartał powinien być dla rynku pozytywnym zaskoczeniem, gdyż potwierdza naszą tezę, iż budowanie katastroficznych wizji po słabszych wynikach 2Q jest nieuprawnione. Wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA wynosi 75% i jeśli będzie trzeba ją obniżyć to tylko nieznacznie. Spadki cen gaczy wyhamowały, czemu sprzyja wyższa cena ropy i w naszym scenariuszu makro ten element powinien wspierać wyniki Polwaxu w kolejnych okresach. Aktualnie Polwax jest wyceniany na 5,4x P/E'17 i 4,6x EV/EBITDA'17 (zakładamy spadek długu netto na koniec roku zgodnie ze wzorcem sezonowym).** **(K. Kliszc)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Polwaxu w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana	2017YTD	2016YTD
Przychody	94,9	90,8	4%	86,8	9%	297,0	294,6	1%	69%	71%
EBITDA	11,6	12,0	-3%	11,3	3%	30,0	31,0	-3%	75%	77%
EBIT	10,4	10,8	-3%	10,1	3%	25,2	26,4	-5%	76%	78%
Dz. finansowa	-0,4	-0,4	-	-0,4	-	-0,1	-0,5	-	-	-
Zysk brutto	10,0	10,4	-3%	9,7	4%	25,1	25,9	-3%	73%	77%
Zysk netto	8,1	8,4	-4%	7,9	3%	20,3	20,9	-3%	72%	77%

Źródło: Polwax, Dom Maklerski mBanku,

Alumetal

Równoważ - z dn. 31.07.17

Wyniki powyżej oczekiwań, dobry OCF

W 3Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 350,1 mln PLN i były o 1,8% niższe niż zakładaliśmy oraz 4,2% niższe od konsensusu. Wolumen sprzedaży w 2Q'17 wyniósł 42,5 tys. ton i był zgodny z oczekiwaniami oraz 14,5% r/r wyższy.

EBITDA Grupy w 3Q'17 wyniosła 24,2 mln PLN i była wyższa od naszych prognoz (o 14,9%) oraz konsensusu (o 10,1%). Wpływ na to miały wyższe o 4,3% od naszych oczekiwań marże przerobowe (ale -11,3% r/r) oraz niższe (o 6,7% vs. nasze szacunki) koszty zarządu. Wynik wspiera również pozytywne saldo pozostałej działalności operacyjnej na kwotę 1,4 mln PLN.

Przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł w 3Q'17 +18,8 mln PLN vs. +1,7 mln PLN w 3Q'16. Dług netto spadł na przestrzeni kwartału o kwotę 15 mln PLN do poziomu 133,7 mln PLN (1,4xEBITDA'12m).

Wyniki odczytujemy pozytywnie w 3Q'17. Rezultaty przebiły oczekiwania zarówno nasze jak i konsensusu rynkowego. Alumetal obecnie na 2017 rok notowany jest 11,7 P/E oraz 9,0x EV/EBITDA. Oczekujemy lekko pozytywnej reakcji. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Alumetal w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17	różnica	Konsensus	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	350,1	299,0	17,1%	356,5	-1,8%	365,6	-4,2%	1 479,8	1 271,8	16,4%
EBITDA	24,2	24,1	0,6%	21,1	14,9%	22,0	10,1%	94,5	115,9	-18,4%
marża EBITDA	6,9%	8,1%		5,9%		6,0%		6,4%	9,1%	-
EBIT	17,2	18,3	-5,9%	12,2	41,3%	14,4	19,5%	66,8	92,7	-28,0%
Zysk netto	15,7	18,6	-15,6%	10,3	52,9%	13,0	20,6%	61,9	89,9	-31,2%

Źródło: Alumetal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Ulma

Równoważ - z dn.12.12.16

3Q'17: Pozytywny trend na wynikach kontynuowany

Ulma zaraportowała kolejny kwartał z rzędu (szósty) rosnącego wyniku EBITDA (+13% r/r). Poprawa wynikała z wyraźnego (+12%) wzrostu przychodów, przy jednocześnie dość stabilnej marży EBITDA (38,7% vs. 38,3% w 3Q'16). Słabiej w 3Q'17 oceniamy cash flow. W 3Q'17 Ulma wydała na szalunki 12 mln PLN oraz zaangażowała około 11 mln PLN w kapitał obrotowy, w związku z czym gotówka netto Ulmy spadła do 50 mln PLN vs. 56 mln PLN na 2Q'17 vs. 58 mln PLN 3Q'16. **Podsumowując, wyniki Ulmy zachowują się zgodnie z oczekiwanym przez nas trendem. Tempo poprawy wyników jest jednak wolniejsze niż zakładaliśmy na początku roku. Po 9M'16 spółka realizuje 65% naszej całorocznej prognozy EBITDA oraz 52% prognozy ZN. W najbliższym czasie obniżymy prognozy dla Ulmy. Wstępnie szacujemy, że nasze szacunki na '17 mogą spaść o około 10% na EBITDA oraz 20% na ZN, co oznaczałoby EV/EBITDA'17: 4,5-5,0x oraz P/E'17: 22-24x. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ulmy w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	53,7	47,8	12,3%	143,3	133,8	7,1%	217,0	66%
EBITDA	20,8	18,3	13,5%	51,0	46,9	8,7%	78,4	65%
marża EBITDA	38,7%	38,3%	-	35,6%	35,1%	-	36,2%	-
EBIT	8,3	5,4	54,4%	14,6	10,5	39,1%	27,6	53%
Zysk brutto	8,5	5,1	65,8%	14,7	10,8	36,6%	27,3	54%
Zysk netto	6,6	4,3	53,8%	11,1	8,3	33,0%	21,3	52%

Źródło: Ulma, Dom Maklerski mBanku,

Pozostałe wiadomości ze spółek**11bit studios**

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	2,7	4,4	-37,5%	-47,5%	-52,9%	11,4	-34,3%
EBITDA	-0,3	2,1	-112,4%	-	-	3,7	-68,3%
EBIT	-0,7	1,8	-136,5%	-	-	2,3	-75,2%
zysk netto	-0,8	1,2	-171,1%	-	-	-1,9	-
marża EBITDA	-9,5%	45,7%	-55,23	-61,45	-61,42	31,93%	-34,16
marża EBIT	-24,5%	38,1%	-62,63	-59,8	-68,68	20,03%	-33,03
marża netto	-30,4%	23,5%	-53,94	-55,4	-30,4	-16,89%	-59,41

ABC Data

Zarząd podjął decyzję o wypłacie 0,08 PLN w formie zaliczkowej dywidendy; ustalenie 8 grudnia, wypłata 15 grudnia.

Apator

Apator obniżył prognozę skonsolidowanego zysku netto na '17 do 60-65 mln PLN z 75-80 mln PLN zakładanych wcześniej, podtrzymując prognozę przychodów ze sprzedaży na poziomie 900-950 mln PLN.

APN Promise

Oferta APN Promise o wartości 78,6 mln PLN okazała się najkorzystniejszą w przetargu organizowanym przez Prokuraturę Krajową.

Arctic Paper

Wywiad z prezesem:

- Wzrost cen celulozy jest największym wyzwaniem dla Arctic Paper
- spółka zainicjowała prace nad przeglądem strategii; opublikuje ją w 1H'18

Benefit Systems

Fit Invest, spółka zależna Benefit Systems, kupi 33,9 proc. akcji Fabryki Formy, właściciela klubów fitness, za 12 mln PLN. Po transakcji Benefit Systems będzie posiadać wszystkie akcje Fabryki Formy.

Energetyka

Naimski: Rząd nie przewiduje w najbliższym czasie konsolidacji w sektorze energ., ale nic nie jest wykluczone.

GetBack

Oferta GetBack została wybrana przez hiszpański bank w przetargu na zakup portfela wierzytelności o wartości nominalnej 637 mln EUR, czyli ok. 2,7 mld PLN.

Griffin Premium RE

Emilia Development, Griffin Netherlands B.V., Griffin Premium RE.. N.V. oraz Globalworth Real Estate Investments Limited zawarły porozumienie potwierdzające warunki transakcji nabycia przez GPRE oraz inny podmiot spółki NewCo, która będzie posiadać prawo użytkowania nieruchomości w centrum Warszawy za cenę 120 mln PLN.

Handel

Liczba klientów w centrach handlowych spadła w październiku: 3,7% m/m i -2,8% r/r – FootFall.

JSW

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	1990,9	2165,3	-8,1%	19,2%	-14,1%	6684,9	46,5%
EBITDA	670,1	868,7	-22,9%	1016,8%	-26,5%	2821,8	682,1%
EBIT	463,8	689,8	-32,8%	-	-33,4%	2206,8	-
zysk netto	360,4	552,1	-34,7%	-	-36,3%	1791,1	-
marża EBITDA	33,7%	40,1%	-6,45	30,07	-5,69	42,21%	34,3
marża EBIT	23,3%	31,9%	-8,56	31,86	-6,73	33,01%	39,19
marża netto	18,1%	25,5%	-7,4	26,43	-6,32	26,79%	33,1

Lotos

Lotos w ostatnich dwóch miesiącach tego roku spodziewa się lekkiego pogorszenia marży rafinerijnej – prezes.

Monnari

Konferencja z zarządem:

- Monnari planuje zwiększenie powierzchni salonów w '18 o 1,5-3 tys. m kw.
- wzrost powierzchni handlowej w '17 będzie bliżej dolnej granicy zakładanego poziomu 5-10 proc.

Monnari Trade

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	54,2	54,8	-1,1%	16,5%	-11,9%	169,7	8,5%
EBITDA	1,5	0,8	102,9%	-	-79,7%	9,1	-22,5%
EBIT	0,9	-0,3	-	-	-86,0%	6,2	-32,5%
zysk netto	0,7	0,1	553,0%	-	-85,5%	4,6	-61,0%
marża EBITDA	2,8%	1,4%	1,48	6,29	-9,51	5,39%	-2,15
marża EBIT	1,7%	-0,5%	2,21	7,06	-8,88	3,66%	-2,22
marża netto	1,2%	0,2%	1,05	2,28	-6,11	2,68%	-4,78

Pekao, Alior Bank

Prezes PFR pozostaje sceptyczny do pomysłu łączenia Pekao i Alior Banku.

PGNiG

PGNiG, Gaz-System oraz NCBiR podpisali podczas Kongresu 590 porozumienie w sprawie utworzenia wspólnego przedsięwzięcia: programu innowacyjnego gazownictwa INGA. Budżet programu wynosi 400 mln PLN.

PKN Orlen

Unipetrol podpisał umowę z austriackim dostawcą Bertsch Energy GmbH&Co KG na budowę nowej kotłowni w Litwinowie. Całkowita wartość inwestycji wynosi ok. 200 mln PLN.

PKN Orlen, PGNiG, Lotos

Norges Bank rekomenduje usunięcie spółek paliwowych z benchmarku funduszu GPFG. Na koniec '16 GPFG miał 0,08 proc. akcji Grupy Lotos i 0,05 proc. PGNiG, nie posiadał walorów PKN Orlen.

Polska

Inflacja HICP w październiku: 0,4% m/m i 1,6% r/r – Eurostat.

Kropiwnicki, RPP: Jeszcze przynajmniej przez rok nie powinno być powodu do podwyżki stóp proc.

Hardt, RPP: Czynniki pozaekonomiczne mogą hamować wzrost inwestycji w Polsce.

Redan

Wyniki grupy Redan w '18 powinny być istotnie wyższe r/r – prezes.

TXM

Wywiad z prezesem:

- TXM planuje tymczasowe spowolnienie ekspansji w Polsce i za granicą
- Chce skoncentrować się na uprządkowaniu biznesu, m.in. pracować nad asortymentem i strategią

Unibep

Unibep pozyskał kontrakt na realizację osiedla mieszkaniowego w Warszawie o wartości 54 mln PLN.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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 wynikocomarch.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	Tarczyński	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
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 13:00	Apator	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)
23 lis	Enea	Publikacja wyników 3Q'17
23 lis	PCM	Publikacja wyników 3Q'17
24 lis	Elemental	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
24 lis 10:00	Mercator Medical	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)
27 lis	Echo Investment	Publikacja wyników 3Q'17
27 lis 11:00	Selena	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Videokonferencja z Zarządem)
28 lis	Echo Investment	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Q22, ul. Jana Pawła II 22, Warszawa)
28 lis 11:30	PKP Cargo	Konferencja wynikowa 3Q'17 (biuro PKP Cargo, ul. Grójecka 17, Warszawa)
29 lis	Ailleron	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Alumetal	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Amica	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Archicom	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Famur	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Forte	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Herkules	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis 11:00	Kino Polska	Konferencja wynikowa 3Q'17 (hotel Westin, Warszawa)

Kalendarium makro

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	1240 tys. m/m	1215 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Październik	1168,33 tys. m/m	1127,00 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
05:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Wrzesień		0,10% m/m; 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

Środa, 22 listopada 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Październik		0,70% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Październik		2,20% m/m

Czwartek, 23 listopada 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Listopad		57,40
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług	Listopad		54,70
10:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad		56,10
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Listopad		55,00
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	III kwartał		0,50% k/k; 2,50% r/r
10:30	UK	PKB	III kwartał		0,30% k/k; 1,50% r/r
10:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad		60,60
11:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad		58,50
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Listopad		-36
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Październik		0,50% m/m; 5,40% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Październik		5,40% r/r

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						+3,8%	14,6	12,8		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	70,91	+26,9%	22,6	10,6		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	379,00	-0,3%	17,9	15,6		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,49	-14,8%	-	20,6		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,38	+9,8%	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	8,22	-29,3%	15,7	13,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	122,75	+18,5%	13,8	13,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	40,00	-22,0%	17,0	15,1		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	903,00	+23,0%	11,9	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,99	-2,7%	12,8	11,4		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 005	+9,0%	10,7	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,43	+14,1%	14,5	12,0		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	275,60	+23,4%	14,7	12,8		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,41	+75,8%	7,6	6,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	24,00	+92,8%	6,0	5,3		
Chemia						+15,2%	10,2	11,0	6,2	6,0
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	56,30	+41,3%	8,5	8,2	5,3	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	71,18	+13,5%	14,9	13,8	7,2	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,39	+97,6%	5,3	5,0	4,0	5,6
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,77	-3,1%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						+1,4%	8,3	12,3	4,6	5,8
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	60,26	-14,4%	9,1	13,8	5,6	6,5
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 125	-1,5%	7,3	10,8	4,4	5,1
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	5,99	+29,0%	9,7	8,7	4,4	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	115,95	-25,4%	7,5	16,0	4,8	8,1
Energetyka						+11,7%	5,5	6,0	4,6	4,4
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	480,50	+6,6%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	11,55	+26,3%	4,9	5,1	4,6	4,1
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	11,59	+25,0%	6,5	6,0	4,6	4,2
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,14	+12,1%	5,5	6,6	4,1	4,4
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,05	+19,3%	3,6	4,2	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+3,7%	23,9	18,0	7,4	7,0
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,10	-2,4%	-	-	4,5	5,2
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,41	+31,2%	92,4	42,3	4,6	4,6
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	14,66	+28,2%	460,5	43,9	6,0	5,7
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,35	+0,2%	14,8	12,6	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	44,10	+20,2%	23,9	18,0	11,1	9,1
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,51	+3,0%	14,5	14,5		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	110,00	-32,4%	53,6	110,8	42,3	86,4
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	162,00	+14,2%	20,7	16,0	9,4	7,5
Przemysł, metale						+15,1%	14,4	12,1	9,4	6,5
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,33	+28,3%	24,6	16,5	10,0	6,5
Kemel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	49,26	+19,2%	6,3	8,6	5,1	6,4
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	380,55	+8,8%	14,4	12,5	9,4	8,3
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	110,70	+12,1%	13,2	8,1	5,4	5,0
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,50	+48,4%	22,3	12,1	12,4	7,6
Budownictwo						+47,0%	9,8	9,0	3,9	4,3
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	182,80	+46,1%	10,3	10,6	3,7	4,3
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	78,70	+70,3%	7,6	8,0	3,8	4,0
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,84	+30,5%	11,0	9,9	4,0	4,4
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,80	+42,9%	9,4	7,7	7,1	5,3
Deweloperzy						+24,8%	9,2	7,3	10,2	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	5,60	+44,5%	39,9	7,3	116,4	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	77,00	+31,3%	9,9	8,2	7,9	6,6
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,60	+39,6%	6,2	6,3	11,3	6,7
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	8,80	+9,0%	7,8	11,4	10,2	14,4
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,57	+37,7%	9,6	6,1	13,4	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,15	+34,9%	8,9	6,3	6,8	5,5
Handel						+14,8%	32,8	21,3	13,7	9,9
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	355,00	+18,9%	40,3	25,4	13,7	10,1
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	247,00	+24,7%	30,0	20,7	17,7	13,3
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	28,11	+57,6%	32,8	14,0	12,1	7,4
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,79	+8,3%	24,3	21,9	10,7	9,7
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 068	+4,1%	33,5	26,3	17,4	14,7
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,87	+208,6%	-	6,2	-	3,9
Inne						+12,4%	11,2	9,6	7,0	6,2
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	59,00	+12,4%	11,2	9,6	7,0	6,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,4	10,7	7,8	6,2
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,70	+1,5%	12,9	10,7	9,3	7,8
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	128,15	-31,1%	6,2	8,0	5,4	5,2
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	26,80	-14,3%	14,7	11,9	8,8	7,5
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,58	-14,5%	11,9	11,4	8,1	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,09	-18,0%	8,5	6,8	7,5	6,0
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,38	-6,4%	8,1	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,89	-17,7%	16,2	13,1	12,5	10,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	66,14	+4,2%	25,3	19,9	12,8	10,6
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	90,00	-20,0%	12,9	10,7	7,4	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	35,75	-2,5%	21,1	15,6	6,0	5,6
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	11,62	+3,8%	8,4	8,0	5,2	4,9
Budownictwo						16,1	11,8	6,4	5,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,50	-1,4%	698,5	14,1	10,9	5,7
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,28	-8,9%	13,3	11,3	6,4	5,8
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	73,90	+16,4%	18,3	12,3	4,2	3,5
ZUE	niedoważaj	2017-09-14	9,20	7,08	-23,0%	-	18,9	-	8,2
Deweloperzy						7,9	7,1	10,6	6,1
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,68	-3,7%	8,3	6,3	7,5	6,1
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	4,64	+3,1%	6,7	5,6	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	17,16	+5,3%	7,5	5,5	6,9	5,0
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	20,99	-18,9%	7,3	8,2	10,6	11,4
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,70	-23,0%	11,5	10,7	41,5	23,0
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,44	-20,0%	15,4	15,1	17,8	16,7
Handel						14,2	10,8	8,4	6,6
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,49	-6,7%	15,6	12,2	10,4	8,4
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	0,95	-46,6%	5,7	3,7	4,5	3,5
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,09	-9,4%	13,2	9,4	6,8	4,8
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,61	+10,7%	15,2	13,8	10,0	8,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,91	11,6	22,6	10,6	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	379,00	18,3	17,9	15,6	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,6%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	-	20,6	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,38	16,8	18,2	14,3	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	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	8,22	14,2	15,7	13,8	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	122,75	14,1	13,8	13,2	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,1%	7,1%	6,5%
PKO BP	40,00	17,4	17,0	15,1	9%	8%	9%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,8	17,9	14,7	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,254	-	23,1	11,0	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	71,670	15,2	13,7	12,1	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,041	19,5	33,4	17,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,285	13,2	11,6	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	69,640	13,1	11,6	12,1	15%	15%	14%	1,9	1,7	1,6	4,2%	4,4%	4,5%
UCI	16,720	-	13,0	11,0	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,2	13,3	11,7	4%	7%	7%	0,7	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,99	12,6	12,8	11,4	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komerční Banka*	903,00	12,5	11,9	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,7%
OTP*	10 005	13,2	10,7	11,0	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,53	13,0	12,2	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	16,16	15,0	17,1	11,9	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	227,50	9,7	7,4	6,8	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	3,9%	5,3%
VTB Bank	0,05	17,4	10,4	6,5	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,8%
Piraeus Bank	2,02	-	53,2	5,0	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,34	29,1	11,3	5,7	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,23	-	15,1	6,8	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Eurobank Ergasias	0,53	6,7	8,9	4,9	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	9,60	8,2	6,6	6,1	16%	16%	15%	1,2	1,0	0,9	2,3%	3,8%	4,6%
Türkiye 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%
Türkiye Halk Bank	10,64	4,6	3,5	3,2	14%	17%	16%	0,6	0,5	0,5	1,6%	3,2%	4,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	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 Bankası	4,50	6,7	5,5	4,8	12%	13%	13%	0,8	0,6	0,6	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,1	10,6	6,3	11%	11%	12%	0,8	0,6	0,6	1,5%	2,9%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,43	20,1	14,5	12,0	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,6%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,13	11,7	11,7	11,1	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,4%	3,5%
Uniqa	8,52	22,8	15,3	11,5	5%	5%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,2%
Aegon	5,15	11,3	7,5	8,2	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,2%	5,5%
Allianz	197,33	13,2	12,3	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	4,98	10,0	9,3	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,1	4,7%	5,3%	5,7%
AXA	25,11	10,9	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	154,60	14,4	12,6	12,4	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,26	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	530,00	13,0	12,1	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,76	11,5	12,7	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,1%	5,5%
RSA Insurance	6,13	17,6	15,0	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	297,50	13,4	14,6	12,2	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%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-16)

	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	60,26	5,5	5,6	6,5	0,8	0,7	0,6	11,0	9,1	13,8	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,7%
MOL	3125,00	5,2	4,4	5,1	0,9	0,8	0,7	8,8	7,3	10,8	18%	18%	14%	2,3%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	115,95	5,8	4,8	8,1	0,7	0,5	0,5	9,4	7,5	16,0	12%	11%	7%	1,8%	2,6%	2,9%
HollyFrontier	43,80	16,1	8,7	7,5	1,0	0,7	0,7	-	20,9	16,9	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,1%
Andeavor	104,79	11,2	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,6	14,9	12,8	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	82,12	8,3	7,2	6,2	0,6	0,4	0,4	22,3	16,8	13,3	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,7%
Marathon Petroleum	62,01	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,7	16,8	15,3	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	92,46	13,4	10,0	8,3	0,6	0,5	0,5	30,1	20,5	14,9	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	121,50	13,0	6,3	6,7	1,1	0,7	0,6	20,5	7,3	8,1	8%	11%	10%	4,0%	10,3%	9,6%
OMV	51,10	6,8	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,5	11,0	13,6	17%	22%	19%	2,0%	2,5%	2,7%
Neste Oil	50,15	9,6	9,4	9,9	1,2	1,1	1,1	16,8	16,2	16,1	13%	11%	11%	2,4%	3,1%	3,2%
Hellenic Petroleum	7,30	5,6	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,8	5,8	7,8	10%	10%	9%	2,6%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,16	3,9	3,6	4,1	0,3	0,3	0,3	11,9	10,7	13,1	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,7%
Motor Oil	20,04	5,1	4,6	5,2	0,4	0,4	0,4	9,6	6,7	8,9	8%	8%	7%	4,0%	5,7%	5,7%
Mediana		7,5	6,0	6,4	0,8	0,6	0,6	15,5	10,9	13,4	8%	9%	9%	2,5%	3,0%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,51	7,3	7,2	7,4	1,7	1,6	1,6	16,1	14,0	14,0	23%	22%	22%	3,0%	4,0%	4,5%
Centrica	165,80	5,4	5,5	5,5	0,5	0,5	0,5	10,2	10,7	10,3	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,94	12,0	9,8	10,1	8,7	7,7	7,8	13,6	12,2	13,3	73%	79%	78%	5,8%	6,1%	6,4%
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	14,49	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%	4,9%
Gas Natural SDG	18,10	7,5	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,7	14,5	13,2	21%	20%	20%	5,5%	5,6%	5,6%
Hera SpA	2,90	7,8	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,6	18,1	18,0	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,24	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,9	18,0	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	5,99	5,9	4,4	3,9	1,1	0,9	0,9	14,7	9,7	8,7	18%	22%	22%	3,1%	3,3%	5,2%
BP	491,15	8,1	6,2	5,5	0,9	0,7	0,7	35,4	22,3	16,9	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,74	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,0	20,4	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,9%
Gazprom	129,20	3,8	3,5	3,2	0,8	0,8	0,8	3,5	4,5	4,1	22%	23%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
NovaTek	663,50	11,7	11,1	10,2	4,0	3,8	3,7	8,0	12,3	10,6	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,30	5,5	4,6	4,0	2,8	2,6	2,4	12,1	8,3	7,2	51%	55%	60%	10,0%	10,8%	12,4%
Shell	26,18	6,4	4,5	4,1	0,9	0,8	0,7	29,8	16,9	15,4	14%	17%	17%	8,5%	8,4%	8,4%
Statoil	164,00	5,8	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,2	17,3	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,30	8,7	7,6	6,8	1,4	1,3	1,2	17,4	15,5	14,9	16%	17%	18%	6,3%	6,1%	6,4%
Mediana		7,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	14,5	14,5	14,1	19%	21%	22%	5,5%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-16)

	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	10,48	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	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	5,30	7,2	7,0	6,7	1,5	1,5	1,5	16,5	14,8	13,2	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,2%
EON	10,04	10,2	10,0	10,1	1,3	1,2	1,3	23,6	16,1	15,8	13%	12%	12%	2,1%	3,0%	4,3%
Fortum	17,92	14,7	11,7	10,2	4,4	3,6	3,3	28,6	25,0	21,4	30%	31%	32%	4,2%	5,7%	5,2%
Iberdola	6,54	9,5	9,3	8,3	2,3	2,4	2,2	16,0	15,3	14,1	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,1%
National Grid	889,50	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	18,20	10,0	9,7	9,5	7,7	7,5	7,3	15,3	14,7	13,9	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	20,28	7,3	7,1	7,4	0,8	0,9	0,9	18,3	10,5	12,3	11%	12%	12%	0,8%	2,5%	2,9%
SSE	1379,00	9,6	9,3	9,1	0,7	0,8	0,7	11,8	11,2	11,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,22	7,1	8,5	9,4	2,4	2,6	2,6	21,4	23,5	27,1	34%	30%	27%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	480,50	6,9	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,1	14,6	15,3	29%	27%	28%	8,2%	6,9%	6,2%
PGE	12,14	3,8	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	3,05	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,5	3,6	4,2	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,55	4,4	4,6	4,1	0,9	1,1	1,0	6,5	4,9	5,1	21%	23%	25%	0,0%	2,2%	3,0%
Energia	11,59	4,7	4,6	4,2	0,9	0,9	0,9	31,8	6,5	6,0	20%	19%	20%	4,2%	1,6%	2,3%
ZE PAK*	12,62	1,9	2,2	2,5	0,4	0,4	0,5	2,4	3,3	3,3	21%	19%	19%	0,0%	8,3%	7,5%
Mediana		7,3	7,5	7,4	1,3	1,4	1,4	14,9	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 (2017-10-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3921,00	6,1	7,0	6,5	2,8	2,3	2,2	6,1	9,8	8,7	47%	32%	34%	7,7%	8,2%	7,5%
Uralkali	129,20	9,2	8,8	9,0	4,8	4,5	4,6	4,8	7,0	6,1	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,80	11,8	11,4	9,8	1,5	1,4	1,4	22,2	22,3	18,1	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2545,00	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	19,36	11,3	9,5	6,9	1,7	1,6	1,4	28,2	22,3	12,9	15%	17%	21%	2,1%	2,2%	3,2%
Yara International	378,70	8,2	10,0	7,6	1,2	1,3	1,2	18,1	24,2	16,2	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	2,9%
The Mosaic Company	22,48	10,7	9,9	8,2	1,6	1,5	1,5	33,2	23,8	19,8	15%	16%	18%	4,9%	2,7%	0,8%
Potash	19,05	14,3	14,6	12,5	5,1	5,1	4,7	37,5	33,2	27,6	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	36,17	16,5	16,1	12,4	4,3	4,0	3,7	45,7	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1380,00	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	71,18	8,0	7,2	6,5	0,9	0,9	0,8	20,6	14,9	13,8	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	20,89	8,2	6,4	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,1	10,1	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	179,90	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	7,0	1,6	1,5	1,5	19,3	14,1	11,8	16%	17%	21%	3,3%	2,3%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,30	4,6	5,3	4,9	1,2	1,1	1,0	5,0	8,5	8,2	26%	21%	21%	5,1%	0,0%	6,5%
Akzo Nobel	77,69	10,1	10,1	9,7	1,5	1,5	1,5	18,4	18,9	18,1	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	3,0%
BASF	92,57	9,7	8,2	8,1	1,8	1,6	1,5	19,3	15,1	15,1	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4240,00	17,5	15,4	14,4	4,9	4,3	4,2	27,6	24,4	22,8	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	4,46	7,0	5,3	5,0	1,4	1,2	1,1	15,2	11,1	10,9	20%	22%	21%	2,2%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	5,10	7,8	6,4	6,5	2,0	1,8	1,8	8,8	7,3	7,9	25%	28%	27%	6,3%	5,5%	5,8%
Solvay	121,00	7,2	7,6	7,3	1,5	1,6	1,6	15,1	14,4	14,7	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	714,60	11,8	10,8	11,1	1,4	1,7	1,8	25,7	20,2	19,1	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	39,50	8,9	9,0	8,1	1,1	1,1	1,0	19,4	18,1	15,8	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	138,40	7,8	8,4	7,9	1,5	1,7	1,7	42,2	26,4	23,3	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		8,9	8,4	8,1	1,5	1,6	1,6	18,4	16,3	15,1	20%	20%	21%	2,2%	2,9%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-16)

	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	367,70	13,9	11,1	10,3	3,1	2,8	2,6	32,2	25,6	23,2	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	136,36	22,2	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	0,48	11,5	13,9	9,9	0,5	0,6	0,6	16,6	-	14,5	4%	4%	6%	1,0%	3,1%	4,2%
Komatsu	3615,00	12,3	14,6	11,1	2,1	2,3	1,7	25,1	34,2	20,7	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	149,00	14,2	11,6	10,9	2,7	2,4	2,3	28,3	20,2	18,4	19%	21%	21%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,9	13,9	10,9	2,7	2,4	2,3	28,3	23,6	18,4	17%	17%	18%	1,8%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	110,70	8,6	5,4	5,0	1,5	1,5	1,3	-	13,2	8,1	18%	27%	26%	1,4%	0,9%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1439,00	6,5	4,8	5,2	1,9	1,6	1,6	13,6	8,0	10,2	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	947,50	9,5	6,7	6,7	4,2	3,4	3,3	35,1	18,8	19,4	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,27	8,2	4,7	4,5	3,1	2,5	2,4	-	15,1	14,8	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	279,90	9,3	6,8	6,7	2,1	1,8	1,8	20,5	11,9	11,9	23%	26%	27%	1,6%	3,0%	3,5%
First Quantum	14,79	13,2	11,6	7,2	5,0	4,0	3,3	41,0	-	14,2	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,62	7,2	6,5	5,0	2,3	2,2	2,0	40,3	12,8	8,1	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,48	6,7	5,2	4,5	2,7	2,3	2,2	52,0	15,1	10,0	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	9,10	10,2	5,6	5,9	3,9	2,9	2,9	-	15,0	14,6	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,68	9,4	8,3	7,1	4,4	3,8	3,4	13,2	12,8	10,6	47%	46%	49%	6,5%	8,3%	9,0%
OZ Minerals	8,27	4,8	3,8	4,8	2,2	1,9	2,1	21,5	14,5	21,1	46%	50%	43%	1,8%	2,0%	1,7%
Rio Tinto	3549,00	6,2	4,4	4,9	2,4	2,0	2,2	17,5	9,9	11,6	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,15	5,5	4,2	3,8	2,0	1,8	1,8	17,5	12,2	10,8	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	42,46	17,0	12,0	10,3	6,9	5,9	5,3	37,8	23,1	18,8	41%	49%	52%	0,4%	1,3%	2,5%
Vedanta Resources	770,00	7,3	5,3	3,9	1,5	1,5	1,2	-	16,3	11,1	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	5,4	5,1	2,5	2,3	2,2	21,5	14,5	11,8	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 (2017-10-16)

	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	4,10	3,7	4,5	5,2	1,0	1,2	1,3	42,4	24,7	32,3	28%	27%	25%	9,6%	9,3%	4,9%
Orange Polska	5,41	10,2	4,6	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	42,3	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	42,4	24,7	37,3	20%	26%	26%	7%	4,6%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,97	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,0	16,4	16,2	15,6	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	261,00	8,2	8,2	8,4	2,3	2,3	2,2	15,5	15,4	15,6	28%	27%	27%	7,2%	8,0%	7,9%
Hellenic Telekom	10,00	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,2	20,8	16,6	34%	34%	34%	1,3%	2,2%	2,9%
Matav	470,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,6	12,9	33%	31%	32%	5,3%	5,3%	6,6%
Telecom Austria	7,91	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	16,4	15,4	15,6	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	244,85	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	15,12	6,1	5,8	5,7	1,8	1,7	1,7	17,6	16,6	14,7	30%	30%	30%	4,0%	4,3%	4,7%
KPN	2,99	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,5	24,5	22,8	36%	36%	37%	9,9%	4,6%	4,6%
Orange	14,07	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	13,9	14,4	12,9	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	507,50	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,5	16,8	17,3	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,57	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,8	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,94	8,8	8,8	8,6	2,7	2,8	2,8	12,6	13,5	12,5	31%	32%	33%	5,3%	5,4%	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 (2017-10-16)

	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	14,66	6,4	6,0	5,7	0,6	0,6	0,6	-	-	43,9	10%	10%	10%	5,1%	3,4%	5,1%
Cyfrowy Polsat	24,35	7,7	7,4	7,0	2,9	2,7	2,6	18,0	14,8	12,6	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,1	6,7	6,4	1,8	1,7	1,6	18,0	14,8	28,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,23	9,5	8,4	8,3	0,7	0,7	0,7	22,3	17,2	14,9	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	62,54	14,3	13,0	11,8	2,5	2,4	2,3	26,3	24,1	21,5	18%	19%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Daily Mail	679,50	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	0,69	6,5	5,9	5,1	0,6	0,5	0,5	16,8	-	11,9	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	17,60	13,4	11,4	10,9	2,0	1,9	1,8	34,1	24,6	23,9	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,59	6,8	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	4,6	6,0	5,0	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		9,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,3	16,8	15,2	13,1	17%	16%	17%	0,5%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,36	10,1	9,7	9,1	2,0	2,0	1,9	13,7	12,8	12,0	20%	20%	21%	6,1%	8,8%	7,0%
Gestevisión Telecinco	8,92	11,8	11,3	10,6	2,9	2,9	2,8	16,6	15,4	14,6	24%	26%	26%	6,0%	6,2%	6,7%
ITV PLC	150,30	7,6	7,8	7,7	2,2	2,2	2,2	9,2	9,6	9,5	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,43	8,3	6,8	6,3	1,8	1,7	1,6	20,6	17,0	15,6	22%	25%	25%	4,5%	4,6%	4,8%
Mediaset SPA	2,94	3,8	3,5	3,6	1,4	1,4	1,5	-	26,0	17,5	37%	40%	41%	0,6%	2,5%	4,2%
Modern Times	309,00	14,1	13,5	10,6	1,2	1,2	1,1	23,6	23,6	18,5	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	62,78	7,8	7,7	7,5	1,8	1,7	1,6	12,9	12,9	12,5	23%	22%	22%	6,4%	6,4%	6,5%
TF1-TV Francaise	12,25	8,0	6,6	6,8	1,1	1,1	1,1	34,0	18,9	20,9	14%	17%	16%	2,8%	3,1%	3,1%
Mediana		8,0	7,7	7,5	1,8	1,7	1,6	15,1	15,4	14,6	23%	25%	25%	4,5%	4,6%	4,8%
PAY TV																
Sky PLC	903,00	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	88,87	6,1	5,9	5,4	2,7	2,7	2,4	17,3	14,7	14,7	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	37,07	8,8	8,2	7,8	2,9	2,8	2,6	21,3	18,0	16,5	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,50	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	29,83	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	60,8	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,02	8,7	8,8	9,0	3,8	3,6	3,7	19,0	23,3	21,4	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		8,0	8,0	8,2	2,8	2,7	2,5	17,3	18,0	19,0	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-16)

	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	43,51	6,7	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,0	14,5	14,5	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	162,00	7,3	9,4	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	7,0	6,3	0,5	0,5	0,5	9,4	14,5	14,5	10%	12%	8%	3,0%	3,3%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,05	9,3	8,3	7,6	1,1	1,0	1,0	17,8	15,5	13,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	101,50	11,2	10,7	10,0	1,5	1,5	1,4	19,1	17,2	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	149,12	9,3	9,0	8,6	2,2	2,2	2,2	11,1	10,8	10,7	23%	24%	26%	3,6%	3,9%	4,2%
Indra Sistemas	11,61	12,2	10,1	8,4	1,0	0,9	0,9	23,2	16,9	13,0	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,20	17,2	15,5	13,8	6,4	6,1	5,5	31,2	27,4	24,6	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	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	96,76	15,8	16,7	15,7	5,6	5,2	4,9	25,5	23,3	21,5	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,71	10,3	10,5	9,8	1,4	1,3	1,3	17,1	16,2	15,4	13%	13%	13%	4,8%	4,9%	5,2%
Mediana		11.4	10.6	9.9	1.8	1.8	1.8	18.9	17.1	15.7	18%	19%	20%	1.3%	1.5%	1.7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-16)

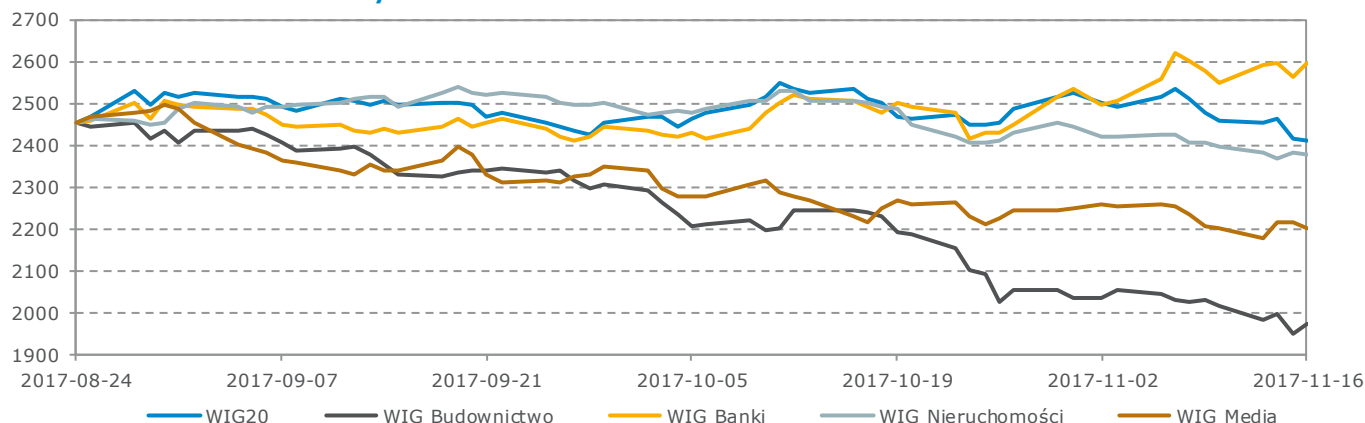
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	182,80	3,8	3,7	4,3	0,4	0,4	0,3	11,4	10,3	10,6	10%	9%	8%	4,5%	8,2%	9,5%
Elektrobudowa	78,70	3,6	3,8	4,0	0,3	0,3	0,3	6,8	7,6	8,0	8%	8%	7%	5,1%	12,7%	7,9%
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	22,84	2,6	4,0	4,4	0,1	0,1	0,1	-	11,0	9,9	3%	3%	3%	7,4%	5,1%	4,5%
Herkules	3,28	6,5	6,4	5,8	1,8	1,7	1,5	13,8	13,3	11,3	28%	27%	25%	4,9%	4,9%	4,9%
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%
Ulma Construccon	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	9,80	8,5	7,1	5,3	0,3	0,2	0,2	10,9	9,4	7,7	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,1%
ZUE	7,08	7,0	-	8,2	0,2	0,4	0,2	-	-	18,9	3%	-	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		4,3	5,7	4,9	0,3	0,3	0,3	11,4	11,0	10,9	6%	5%	5%	4,8%	5,5%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	66,93	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	24,8	15,4	14,3	20%	19%	19%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	2,25	3,4	3,6	3,6	0,4	0,4	0,4	2,3	2,4	2,2	13%	11%	11%	9,0%	9,3%	9,8%
Ferrovial	18,31	21,5	20,6	20,8	1,9	1,6	1,7	43,4	33,4	33,5	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	149,93	9,0	8,0	7,4	0,5	0,4	0,4	27,7	22,4	20,4	5%	5%	5%	1,5%	2,0%	2,3%
Mota Engil	3,20	6,7	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	12,8	-	-	14%	15%	15%	1,6%	2,5%	4,1%
NCC	177,90	7,5	6,7	6,2	0,3	0,3	0,3	16,9	14,6	13,1	4%	5%	5%	4,2%	5,1%	5,5%
Skanska	184,20	7,2	8,5	8,4	0,4	0,4	0,4	12,5	13,4	15,5	6%	5%	5%	4,3%	4,6%	4,7%
Strabag	33,69	3,9	4,0	3,9	0,3	0,3	0,3	14,0	13,1	11,9	7%	6%	7%	3,0%	3,1%	3,3%
Mediana		7,4	7,1	6,8	0,5	0,4	0,4	15,5	14,6	14,3	8%	7%	7%	3,9%	4,3%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-16)

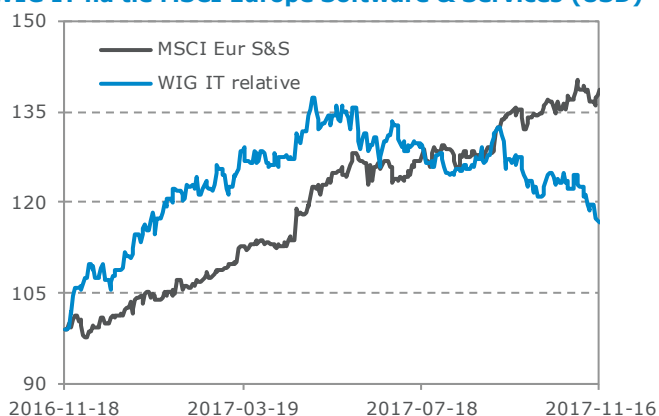
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,61	-	68,0	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,00	11,4	7,9	6,6	2,1	1,9	1,8	15,2	9,9	8,2	14%	17%	17%	4,2%	6,6%	10,1%
Echo Investment	4,60	3,7	11,3	6,7	1,2	1,2	1,1	4,9	6,2	6,3	127%	46%	73%	130%	14%	10,9%
GTC	8,80	11,0	10,2	14,4	1,2	1,1	1,0	6,0	7,8	11,4	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,64	12,6	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,5	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	20,99	12,1	10,6	11,4	0,7	0,6	0,6	7,8	7,3	8,2	27%	30%	27%	3,6%	3,6%	7,1%
Polnord	7,70	-	41,5	23,0	0,4	0,3	0,3	-	11,5	10,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,15	9,9	6,8	5,5	1,5	1,4	1,2	7,6	8,9	6,3	24%	24%	22%	6,3%	8,6%	8,9%
Ronson	1,44	4,6	17,8	16,7	0,7	0,7	0,7	3,7	15,4	15,1	18%	10%	12%	5,6%	13,2%	6,9%
Mediana		11,0	10,6	6,7	0,7	0,7	0,7	7,6	8,4	8,2	21%	19%	19%	4%	4%	7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,09	15,9	15,0	14,6	0,8	0,8	0,8	13,5	14,5	13,6	76%	41%	83%	6,6%	10,0%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	25,43	24,9	23,3	22,1	1,1	1,0	1,0	28,6	22,6	21,9	91%	68%	78%	2,3%	3,0%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	32,85	19,3	18,1	17,7	0,9	0,9	0,9	14,0	13,0	13,3	89%	89%	90%	4,3%	4,4%	4,5%
Immofinanz AG	2,07	-	56,4	44,4	0,7	0,8	0,8	-	24,1	23,8	37%	39%	48%	2,9%	3,7%	10,7%
Klepierre	35,03	23,0	21,3	20,5	1,0	1,0	0,9	15,4	14,5	13,7	80%	88%	89%	5,1%	5,5%	5,9%
Segro	559,50	28,9	25,0	22,6	1,2	1,1	1,0	29,9	28,5	26,0	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	218,40	25,5	24,7	23,8	1,2	1,2	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		24,0	23,3	22,1	1,0	1,0	0,9	17,4	18,2	17,3	80%	78%	83%	4,3%	4,4%	5,2%

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

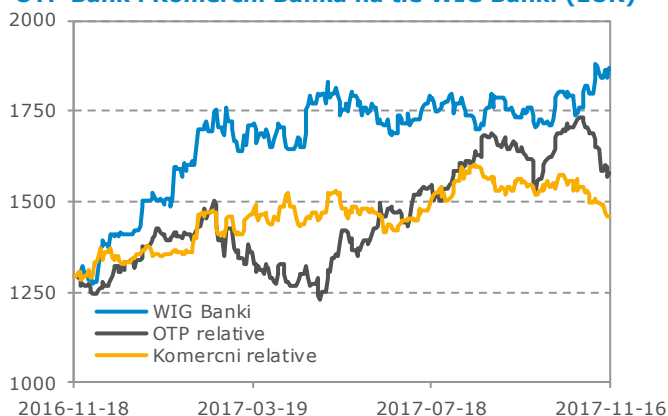
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



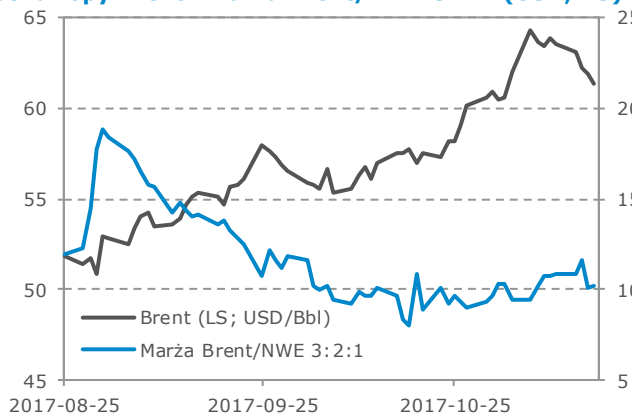
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



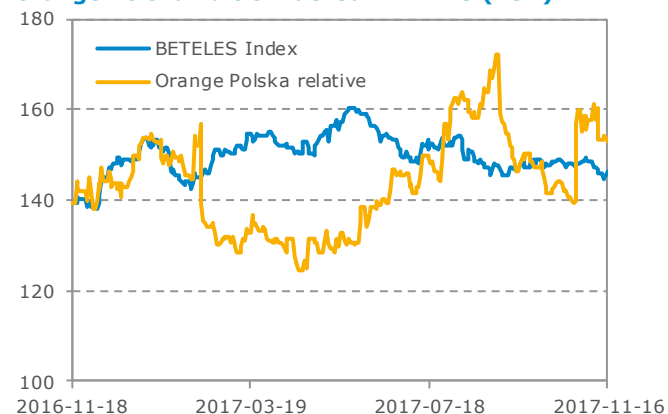
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



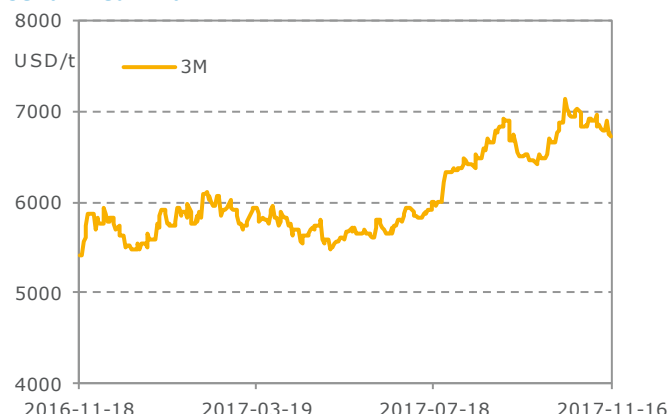
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



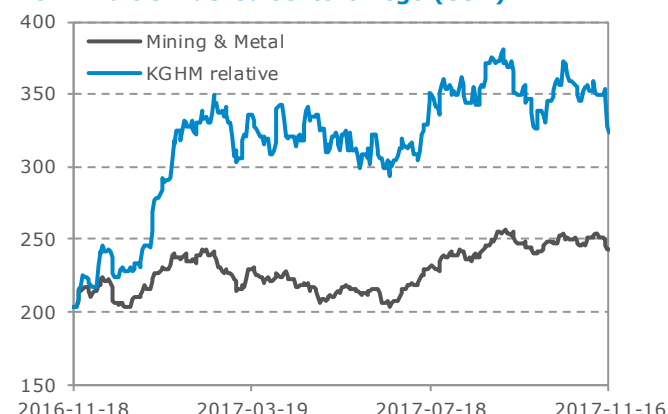
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

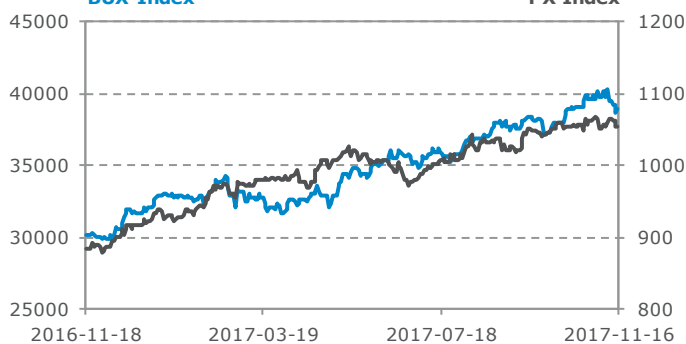
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-16	23 365,34	23 492,19	23 365,34	23 458,36	+0,80%
S&P 500	2017-11-16	2 572,95	2 590,09	2 572,95	2 585,64	+0,82%
NASDAQ	2017-11-16	6 742,34	6 806,67	6 742,34	6 793,29	+1,30%
DAX	2017-11-16	13 024,39	13 071,94	13 008,02	13 047,22	+0,55%
CAC 40	2017-11-16	5 325,41	5 345,23	5 312,87	5 336,39	+0,66%
FTSE 100	2017-11-16	7 372,61	7 393,28	7 368,14	7 386,94	+0,19%
WIG20	2017-11-16	2 428,52	2 438,67	2 409,42	2 411,11	-0,32%
BUX	2017-11-16	38 622,21	39 318,87	38 622,21	38 982,30	+0,95%
PX	2017-11-16	1 053,22	1 062,07	1 053,22	1 054,75	+0,18%
RTS	2017-11-16	1 540,97	1 559,11	1 527,95	1 552,84	+1,09%
SOFIX	2017-11-16	669,04	669,89	666,62	668,91	-0,02%
BET	2017-11-16	7 731,36	7 742,00	7 688,69	7 716,26	-0,20%
XU100	2017-11-16	108 028,80	108 928,20	106 815,20	106 976,70	-0,69%
BETELES	2017-11-16	145,87	146,72	145,59	146,44	+0,62%
NIKKEI	2017-11-16	21 975,23	22 392,13	21 972,34	22 351,12	+1,47%
SHCOMP	2017-11-16	3 393,19	3 409,65	3 390,59	3 399,25	-0,10%
Miedź	2017-11-16	6 761,00	6 813,50	6 721,00	6 737,00	-0,53%
Ropa	2017-11-16	61,55	61,83	60,96	61,06	-0,78%
USD/PLN	2017-11-16	3,5964	3,6059	3,5929	3,6030	+0,18%
EUR/PLN	2017-11-16	4,2406	4,2440	4,2304	4,2408	+0,00%
EUR/USD	2017-11-16	1,1791	1,1801	1,1757	1,1770	-0,18%
USBonds10	2017-11-16	2,3204	2,3771	2,3204	2,3753	+0,0531
GRBonds10	2017-11-16	0,3790	0,3970	0,3660	0,3760	+0,0000
PLBonds10	2017-11-16	3,4480	3,4570	3,1670	3,3930	-0,0410

WIG20 Index



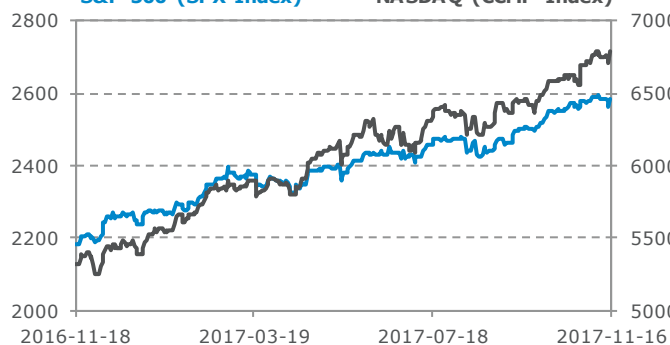
BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



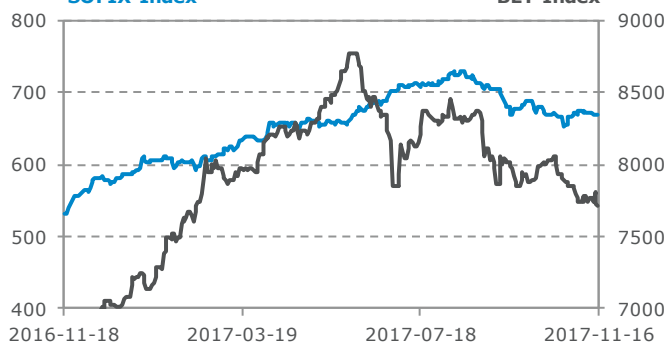
Źródło: Bloomberg



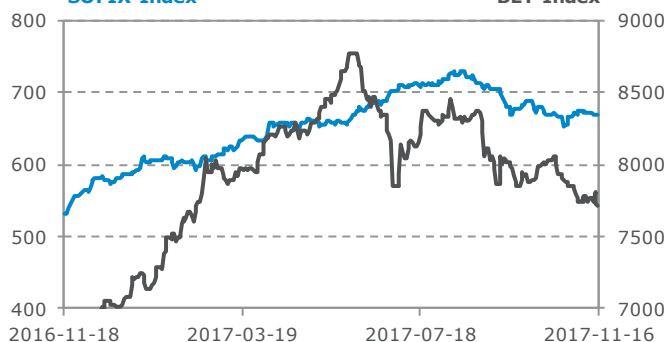
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



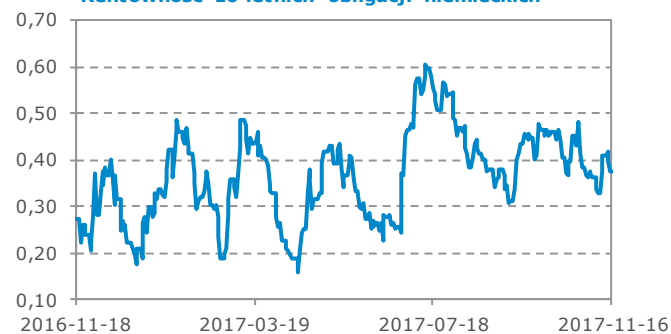
SHCOMP Index



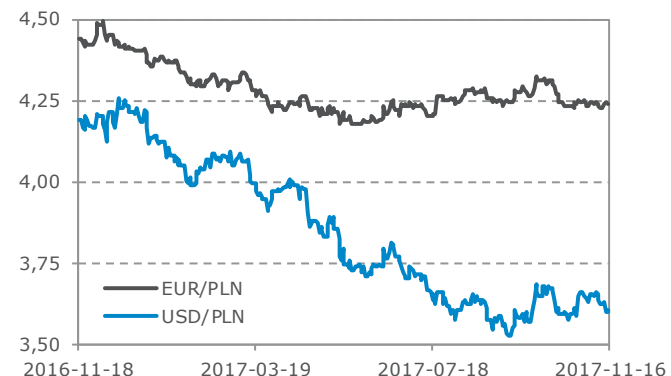
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**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:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**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 Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
+48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl