mBank Dom Maklerski

mBank.pl

poniedziałek, 20 listopada 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

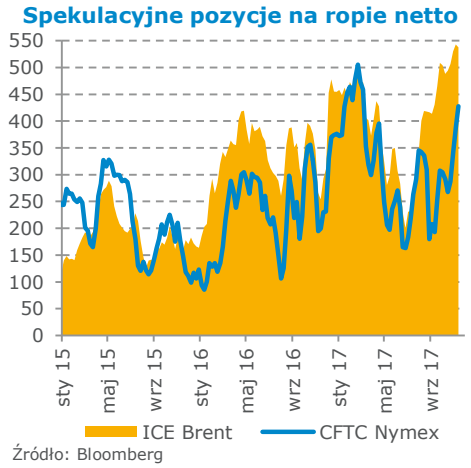
DJIA	23 358,2	-0,43%	FTSE 100	7 380,7	-0,08%	Miedź (LME)	6 777,0	+0,59%
S&P 500	2 578,9	-0,26%	WIG20	2 443,8	+1,36%	Ropa (Brent)	62,32	+2,06%
NASDAQ	6 782,8	-0,15%	BUX	39 279,8	+0,76%	USD/PLN	3,5919	-0,31%
DAX	12 993,7	-0,41%	PX	1 054,8	+0,18%	EUR/PLN	4,2346	-0,15%
CAC 40	5 319,2	-0,32%	PLBonds10	3,413	+2,00%	EUR/USD	1,1790	+0,17%

Informacje ze spółek i sektorów

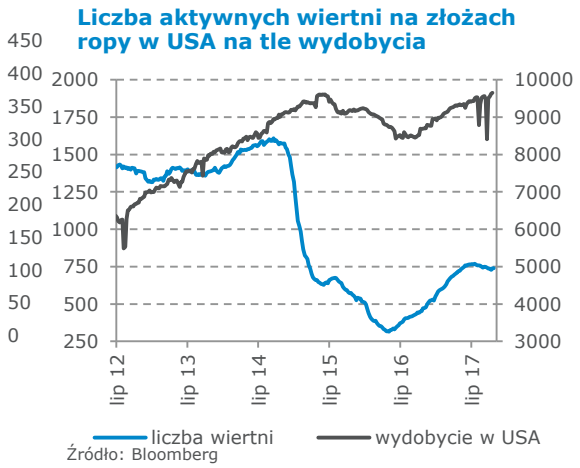
Paliwa

Liczba aktywnych wiertni bez zmian, sentyment na ropie nadal mocny

Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC wzrosła w ostatnim tygodniu (4 tydzień z rzędu) o ponad 31 tys. sztuk do prawie 350 tys. kontraktów (średnia za ostatni rok to 257 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent podawanych przez ICE, po wcześniejszych 4 wzrostowych tygodniach, tym razem zanotowaliśmy spadek o 5,5 tys. pozycji do 537 tys. sztuk vs średnia za rok na 400 tys. sztuk). Tymczasem piątkowe dane Baker Hughes wskazały na brak zmian w liczbie aktywnych wiertni na złożach ropy w USA. **Dane Baker Hughes nie miały w piątek większego wpływu na ceny ropy, które po wcześniejszej koreckie wróciły do wzrostów, głównie w oczekiwaniu na dalsze zacieśnianie bilansu popytu globalnego w kontekście szczytu OPEC zaplanowanego na koniec listopada. (K. Kliszcz)**



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Alumetal

Równoważ - z dn. 31.07.17

Wywiad z Zarządem po wynikach

Alumetal liczy na dobre wyniki finansowe w IV kwartale - poinformował prezes Szymon Adamczyk. Spółka podtrzymuje politykę dywidendową. Oczekuje stabilizacji marży benchmarkowej w nadchodzących miesiącach. „Portfel zamówień jest dobry, dlatego z optymizmem patrzymy na wyniki finansowe IV kwartału. Liczymy na dobre wyniki w tym okresie. Prawdopodobnie cały 2017 r. będzie pod względem wyników finansowych trzecim najlepszym w historii spółki. Nie zmieniamy założeń polityki dywidendowej, będziemy chcieli dzielić się zyskiem z akcjonariuszami" - poinformował na konferencji prezes Alumetalu Szymon Adamczyk.
Alumetal kontynuuje prace budowlane związane z inwestycją w Gorzycach oraz zwiększa wykorzystanie mocy produkcyjnych zakładu na Węgrzech. Ze względu na wzrost kosztów materiałów i kosztów pracy, jest ryzyko, że pojawi się niewielkie kilkuprocentowe przekroczenie budżetu projektu. **(J. Szkopek)**

Famur

Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 6,84 PLN

JSW

Wywiad z Zarządem po wynikach

JSW jest zainteresowana przejęciem spółki Przedsiębiorstwo Budowy Szybów (PBSz); obecnie jest w trakcie jej badania. Wartość transakcji może wynieść 200-300 mln PLN - poinformował dziennikarzy p.o. prezesa Daniel Ozon. Z informacji prezesa wynika, że JSW nie jest jedynym zainteresowanym zakupem tej spółki. **Sprzedaż PBSz spowodowałaby, że Famur po transakcji dysponowałby gotówką netto na bilansie. To jednocześnie pozwoliłoby Spółce na potencjalna akwizycję na rynku zagranicznym w zakresie podmiotu zajmującego się produkcją maszyn i urządzeń dla górnictwa. Wówczas mogłoby to zdynamizować rozwój Spółki na rynku zagranicznym. (J. Szkopek)**

JSW

Wywiad z Zarządem po wynikach

Plan produkcji węgla JSW na ten rok wynosi ok. 15 mln ton. Spółka liczy, że zrealizuje ten cel. W przyszłym roku produkcja ma wzrosnąć - poinformował dziennikarzy p.o. prezesa spółki Daniel Ozon. Spółka pytania o rezalizowane ceny sprzedaży węgla koksowego w 3Q'17 przedstawiła, że jest optymistyczna odnośnie trendu na 4Q'17. JSW może w czwartym kwartale rozwiązać znaczną część rezerw na aktywa górnicze. Nie został wskazany potencjalny poziom, ale kwota zawiązanych rezerw na utratę wartości aktywów górniczych to 1,9 mld PLN. JSW, w ramach planowanego refinansowania zadłużenia, rozważa emisję obligacji o wartości 500 mln USD na rynku amerykańskim - poinformował dziennikarzy p.o. prezesa Daniel Ozon. Dodał, że trwają prace nad prywatnym ratingiem spółki. Dodał, że okres spłaty takich obligacji mógłby wynieść 7-10 lat, podczas gdy w przypadku krajowego finansowania bankowego trudno byłoby liczyć na dłuższy niż 5-letni okres. JSW rozważy wypłatę dywidendy z zysku za 2017. Nakłady inwestycyjne na 2017 rok spodziewane są na poziomie 850 mln PLN (po 1-3Q'17 553,9 mln PLN). Na 2018 rok planowane są wydatki na 1,3 mld PLN. Nakłady inwestycyjne w poszczególnych latach obowiązywania nowej strategii będą przekraczały 1 mld PLN (w szczytach będą sięgały nawet 1,4 mld PLN. **(J. Szkopek)**

Budimex
Kupuj – z dn. 24.07.17
Cena docelowa: 267,00 PLN

Wybór oferty za 735 mln PLN

Oferta konsorcjum Budimeksu (95% - lider) i Ferrovialu (5%) okazała się najkorzystniejszą w przetargu Regionalnego Zarządu Gospodarki Wodnej w Gliwicach, dotyczącym dokończenia budowy suchego zbiornika przeciwpowodziowego Racibórz Dolny. Wartość kontraktu to 734,85 mln PLN netto. Roboty mają ruszyć w ciągu 180 dni od otrzymania listu akceptacyjnego i potrwać 740 dni. **Wiadomość pozytywna. Kontrakt stanowi równowartość ponad 10% rocznych przychodów spółki. (P. Zybała)**

Złożenie najkorzystniejszej oferty za 608 mln PLN

Budimex złożył ofertę z najniższą ceną w przetargu na budowę odcinka trasy S3 od węzła Kamienna Góra Północ do granicy z Czechami w Lubawce. Inwestycja będzie realizowana w formule „projektuj i buduj". Planowany odcinek S3 ma ponad 15 km długości. Ofertę złożyło 17 wykonawców. Wszyscy zadeklarowali realizację w ciągu 31 miesięcy, natomiast najtańsza oferta Budimeksu opiewa na 608 mln PLN netto wobec budżetu zamawiającego w wysokości 764 mln PLN netto. **Wiadomość pozytywna. Wartość potencjalnego kontraktu stanowi równowartość niemal 10% rocznych przychodów spółki. (P. Zybała)**

Wyniki spółek

Comarch
Akumuluj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 185,00 PLN

Wyniki lekko poniżej oczekiwań

W 3Q'17 Comarch zaraportował wyniki zgodne z naszymi oczekiwaniami (-3% na linii EBITDA), poniżej oczekiwań rynkowych (-21% na linii EBITDA). W 3Q'17 Comarch zanotował wzrost R/R przychodów ze sprzedaży zagranicznej: o 34,4 mln PLN (tj. o 28,3%). Lekkie zaskoczenie na przychodach jest związane głównie ze wzrostem przychodów w sektorze TMT na rynkach pozaeuropejskich. Zysk brutto na sprzedaży wzrósł z 47,5 mln PLN w Q3'16 do 57,9 mln PLN w Q3'17. Marża wyniosła 22,2% (vs. 21,1% oczekiwana). Podkreślamy znacznie mniejszy wpływ wyniku na pozostałej dział. operacyjnej: w Q3'17 wynik ten wyniósł – 1,2 mln PLN vs. +12,8 mln PLN rok wcześniej (co było związane m.in. z rozwiązaniem rezerw na należności wątpliwe oraz sprzedażą WNiP przez MKS Cracovia SSA). Zwracamy uwagę na wystąpienie dodatnich różnic kursowych, które zwiększyły wynik operacyjny w opisywanym okresie o 1,7 mln PLN. Ujemny wynik na działalności finansowej w wysokości 4,7 mln PLN to rezultat zmiany wyceny bilansowej instrumentów finansowych zabezpieczających ryzyko kursowe, spowodowanej osłabieniem się PLN vs. EUR Wysoki poziom bieżącego podatku dochodowego (3,2 mln PLN) jest efektem dochodowej działalności w niektórych zagranicznych spółkach zależnych. Comarch odnotował kolejny raz presję płacową– fundusz płac podstawowych w Q3'17 wzrósł o ok 5% R/R. Na koniec 3Q'17 Comarch (bez MKS Cracovia SSA) zatrudniała 5 475 osób, tj. o 171 osób więcej niż na koniec 2016. **Podsumowując, wyniki za 3Q'17 nie przyniosły, jednak podtrzymujemy nasze pozytywne podejście licząc na znaczną poprawę w 4Q'17 i w 2018 r. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Comarch w 3Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	1Q'17P	różnica	konsensus	różnica
Przychody	260,5	222,7	17,0%	253,0	3,0%	244,0	6,8%
EBITDA	15,1	24,1	-37,2%	15,6	-3,2%	19,1	-20,8%
marża EBITDA	5,8%	10,8%	-	6,2%	-	7,8%	-
EBIT	7,2	9,2	-22,5%	1,2	512,9%	2,7	170,6%
Zysk brutto	2,0	16,5	-87,8%	3,3	-38,2%	-	-
Zysk netto	-3,5	7,0	-	-0,4	-	0,6	-670,2%

Źródło: Comarch, Dom Maklerski mBanku, PAP

Gino Rossi
Przeważaj – z dn. 25.08.17

Wyniki 3Q'17 poniżej oczekiwań

Spółka zaraportowała wyniki poniżej oczekiwań rynkowych oraz naszych oczekiwań na poziomie EBITDA/EBIT. Różnica względem naszych oczekiwań wynika z niższej od zakładanej sprzedaży oraz wyższych kosztów SG&A. Sprzedaż spółki wzrosła o 7,3% r/r do 68,3 mln PLN w 3Q'17. Marża brutto na sprzedaży zmniejszyła się o 4p.p. r/r do 39,1%. Narzut kosztów SG&A na sprzedaż wyniósł 45,7% (płasko r/r). Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło 0,3 mln PLN w 3Q'17 vs. -0,3 mln PLN w 3Q'16. Saldo na działalności finansowej wyniosło -0,7 mln PLN w 3Q'17 vs. -1,5 mln PLN w 3Q'16. CFO wyniósł 3,3 mln PLN w 3Q'17 vs. -5,6 mln PLN w 3Q'16. **Wyniki oceniamy negatywnie. Negatywnie na rezultaty spółki wpłynęła gorsza kondycja Simple CP. Pozytywnym elementem w wynikach jest wyższy r/r CFO w 3Q'17. Słabe wyniki 3Q'17 skłaniają nas do rewizji naszych prognoz dla spółki na 2017P. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Gino Rossi w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	wyniki vs. konsensus	2016	2015	zmiana
Przychody	68,3	63,7	7,3%	70,2	-2,6%	69,4	-1,5%	284,7	272,9	4,3%
EBITDA	-1,6	0,3	-	-0,9	-	-0,8	100,0%	22,1	17,6	26,0%
marża	-2,3%	0,5%	-	-		-	-	7,8%	6,4%	1,34p.p.
EBIT	-4,2	-1,9	-	-3,1	-	-3,1	-	12,9	11,1	16,6%
Zysk brutto	-4,8	-3,4	-	-4,0	-	-	-	8,9	5,6	58,5%
Zysk netto	-3,3	-3,4	-	-4,1	-	-3,7	-	5,9	3,7	59,6%

Źródło: Gino Rossi, Dom Maklerski mBanku, PAP

PBKM
Akumuluj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 66,30 PLN

Wyniki powyżej oczekiwań, niska baza kosztowa

PBKM zaraportował w 3Q'17 wyniki powyżej naszych oczekiwań (EBITDA +15% vs. oczekiwania). Przychody wyniosły 39,0 mln PLN, zgodnie z oczekiwaniami. Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 12,3 mln PLN, co implikuje wysoką marżę rzędu 31,4% (oczekiwaliśmy 26,0%). W 3Q'17 baza kosztowa była dużo niższa od naszych oczekiwań: koszty próbek w pierwszym roku wyniosły 9,0 (vs. 10,7 mln PLN nasze oczekiwania), koszty marketingu i struktur sprzedaży wyniosły 7,1 mln PLN (vs. 8,3 mln PLn oczekiwana), a koszty ogolne i administracji 4,5 mln PLN (vs. 5,6 mln PLN oczekiwania). To przełożyło się na solidne wyniki: EBIT wyniósł 12,0 mln PLN vs. 10,3 mln PLN oczekiwania, a wynik netto 8,5 mln PLN vs. 7,4 mln PLN oczekiwania. **Podsumowując, PBKM przedstawił wyniki powyżej oczekiwań na niższych kosztach. Podtrzymujemy pozytywne podejście. (P. Szpigiel)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne PBKM w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	39,04	31,44	24,2%	39,78	-1,9%	39,9	-2,2%
EBITDA	13,34	7,66	74,1%	11,65	14,5%	12,3	8,4%
marża EBITDA	34,2%	24,4%	-	29,3%	-	30,8%	-
EBIT	11,96	7,66	56,1%	10,3	15,6%	11,15	7,3%
Zysk brutto	11,24	7,40	51,9%	9,55	17,7%	-	-
Zysk netto	8,47	6,04	40,3%	7,44	13,9%	8,2	3,3%

Źródło: PBKM, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank
Alior Bank podniesie swój udział Money Makers z 60,2% do 90,0%. Założyciele Money Makers Michał Szymański oraz Andrzej Płachta zdecydowali się sprzedać swoje udziały po 3,79 PLN/akcję.

Asbis Enterprises
Quercus TFI posiada 4,96% ogólnej liczby głosów vs 5,02% przed dokonaniem zmiany.

Banki
Raiffeisen Bank International AG (RBI) zamierza wydzielić portfel walutowych detalicznych kredytów hipotecznych posiadanych przez Raiffeisen Bank Polska (RBPL), do czego dojść ma przed IPO tego banku. Portfel tych kredytów trafić ma do Raiffeisen Bank International AG.

Banki
Rada BFG ustaliła stawkę FOŚG na '18 na poziomie 0,5% vs 0,55% w '17.

BNP Paribas chce kupić Raiffeisena w Polsce (Rzeczpospolita).

Dom Development
Dom Development chce wyemitować obligacje o wartości do 400 mln PLN.

Gekoplast
Zarząd Gekoplastu sprzeda wszystkie posiadane akcje spółki (11,63%), jeśli K-Holding ogłosi wezwanie.

Handel
Rosną szanse pełnego zakazu handlu we wszystkie niedziele, o co walczy NSZZ Solidarnoś (Rzeczpospolita).

Lotos	Przewozy Lotos Kolej w ciągu 10 miesięcy 2017 roku wzrosły o 6,2 proc. rdr do 11,16 mln ton.
Marvipol	Marvipol rozpoczyna sprzedaż 39 lokali na warszawskim Mokotowie.
Mostostal Warszawa	Spółka podpisała z Libra Business Centre II umowę o wartości o wartości 38,8 mln PLN.
Mostostal Zabrze	Portfel zamówień Mostostalu Zabrze ma wartość 414,9 mln PLN. Szacowana wartość kontraktów do podpisania w oparciu o aktualne oferty wynosi 434,9 mln PLN, co łącznie stanowi 849,8 mln PLN.
Open Finance	Open Finance otworzy 25 placówek franczyzowych w '18, w ciągu pięciu lat ma ich być 150.
Polska	Dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w październiku: - Zatrudnienie: 0,1% m/m i 4/4% r/r vs oczekiwane -0,1% m/m i 4,3% r/r - Wynagrodzenie: 2,3% m/m i 7,4% r/r vs oczekiwane 1,3% m/m i 6,5% r/r
Rafako	Fundusz Inwestycji Polskich Przedsiębiorstw FIZAN posiada 9,9% ogólnej liczby głosów.
Ronson	Ronson Development rozpoczyna przedsprzedaż 111 mieszkań w IV etapie osiedla Panoramika w Szczecinie.
XTB	KNF wszczęła postępowanie administracyjne wobec XTB.

Makroekonomia

Presja płacowa narasta

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 4,4% r/r, nieco poniżej konsensusu (4,5% r/r) i zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o dokładnie 5 tys. etatów – nieco mniej niż w poprzednich latach i blisko wieloletniego sezonowego wzorca (por. wykres poniżej). Jak co miesiąc, na szczegóły odczytu poczekamy do publikacji Biuletynu Statystycznego za tydzień. Nasza prognoza zakładała nieznaczne, ale istotne z punktu widzenia rocznej dynamiki liczby zatrudnionych, efekty obniżenia wieku emerytalnego – z tego punktu widzenia dane te są spójne z publikowanym wcześniej, zaskakująco niskim szacunkiem stopy bezrobocia. Warto przy tym zauważyć, że do utrzymania dynamiki na poziomie 4,5% r/r zabrakło niewiele, bo mniej niż 1 tys. etatów.

Ze wszystkich dostępnych źródeł informacji wiemy, że popyt na pracę nie jest obecnie problemem w polskiej gospodarce, a ograniczeniem dla zatrudniania jest niedostateczna podaż pracy, nawet pomimo uruchomienia takich rezerw siły roboczej, jak imigracja czy osoby starsze (po więcej szczegółów na temat rosnącej aktywności ekonomicznej starszych kohort odsyłamy do ostatniego Raportu o inflacji NBP i towarzyszącej mu prezentacji). W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia powinna w takich warunkach systematycznie spadać.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło aż o 7,4% r/r, bijąc na głowę konsensus prognoz (6,5% r/r) i naszą i tak optymistyczną prognozę (7,1% r/r). Przyczyny zaskoczenia i przyspieszenia w stosunku do wrześniowego 6,0% r/r to naszym zdaniem kombinacja silnego efektu kalendarzowego (różnica dni roboczych wzrosła z -1 do +1 r/r) podbijającego ruchomy składnik wynagrodzenia w przemyśle i budownictwie, oraz kontynuacji silnych trendów w sektorach usługowych. Warto zwrócić ponownie uwagę, na co wskazywaliśmy w jednym z naszych sierpniowych raportów, że najszybciej obecnie rosną wynagrodzenia pracowników najniżej wykwalifikowanych. Nie jest również wykluczone, że liczba sekcji notujących dwucyfrowe wzrosty wynagrodzeń (jeden z naszych ulubionych wskaźników presji płacowej) wzrosła w październiku.

Konsekwencja mocnego wzrostu płac to oczywiście wyższa dynamika funduszu płac – w ujęciu nominalnym przyspieszył on z 10,8 do 12,2% r/r, w cenach stałych zaś – z 8,6% do 10% r/r. W 2017 r. dynamika płac wrzuciła kolejny bieg i obecnie skala tego przyspieszenia niemal całkowicie wyrównuje straty, jakie płace realne i realny fundusz płac poniosły w wyniku wzrostu inflacji na przełomie 2016 i 2017 r. Oczekiwania jakiegokolwiek istotnego spowolnienia konsumpcji prywatnej są w tych warunkach naszym zdaniem całkowicie nietrafione.

Jeżeli chodzi o implikacje dla polityki pieniężnej, to wzrost płac, dopóki nie będzie wiązać się z istotnym wzrostem inflacji, będzie przez RPP internalizowany i… ignorowany. Tym niemniej, październikowy odczyt znajduje się powyżej **jakiegokolwiek** punktu w ostatniej projekcji inflacyjnej NBP i może sugerować, że żywotność rynku pracy nie jest przez NBP doceniana. Implikacje obserwowanego wzrostu płac są jednak dla inflacji oczywiste. Można szacować, biorąc korelacje z przeszłości, że w horyzoncie 9 miesięcy przełoży się on na podwojenie dynamiki cen usług z koszyka CPI, a to oznacza wzrost inflacji bazowej o 1-1,2 pkt. proc. przy założeniu utrzymania deflacji cen dóbr. To jest jednak temat na 2018 r. – w krótkim okresie rynki będą jednak skupione na gołębim przesłaniu prezesa Glapińskiego i spodziewanym spadku inflacji w okolice 1,5% na przełomie roku.

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

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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**
22 lis	10:00	**EUCO**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Westin, ul. Jana Pawła II 21, Warszawa)
22 lis		**Pharmena**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
23 lis	13:00	**Apator**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)
23 lis	10:00	**Enea/LWB**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Sala Polonia, Hotel Radisson Blu, Warszawa)
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)
1 gru		**ERG**	**Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Poniedziałek, 20 listopada 2017					
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
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
Piątek, 24 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,20% m/m
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Listopad		116,70
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Listopad		55,20
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Listopad		55,30
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Listopad		100,70
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Wrzesień		107,20
	Polska	Stopa bezrobocia	Październik		6,80%

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						**+3,6%**	**14,9**	**13,1**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,51	+25,9%	22,8	10,7		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	385,60	-2,0%	18,2	15,9		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,50	-15,3%	-	20,7		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,00	+10,4%	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	8,28	-29,8%	15,8	13,9		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	123,40	+17,8%	13,9	13,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	40,77	-23,5%	17,4	15,3		
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	36,13	-0,4%	12,6	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 020	+8,8%	10,7	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,85	+13,0%	14,7	12,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	282,00	+20,6%	15,1	13,1		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,90	+72,6%	7,8	7,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	23,90	+93,6%	6,0	5,2		
Chemia						**+15,4%**	**10,2**	**10,9**	**6,2**	**6,0**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	56,00	+42,0%	8,4	8,1	5,3	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	71,27	+13,3%	15,0	13,8	7,2	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,37	+98,0%	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						**-1,1%**	**8,6**	**12,7**	**4,7**	**5,9**
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	62,05	-16,8%	9,4	14,2	5,7	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 199	-3,8%	7,5	11,1	4,4	5,2
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,10	+26,7%	9,9	8,8	4,4	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	120,55	-28,2%	7,8	16,6	5,0	8,4
Energetyka						**+11,7%**	**5,5**	**6,2**	**4,6**	**4,3**
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	11,74	+24,3%	5,0	5,2	4,6	4,1
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	11,82	+22,6%	6,6	6,2	4,7	4,3
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,01	+13,3%	5,5	6,6	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,08	+18,2%	3,7	4,3	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+2,4%**	**23,9**	**18,0**	**7,4**	**7,1**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,12	-2,9%	-	-	4,5	5,2
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,45	+30,3%	93,1	42,6	4,6	4,7
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	15,40	+22,1%	483,8	46,1	6,3	6,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,84	-1,8%	15,1	12,8	7,4	7,1
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	42,90	+4,4%	14,3	14,3		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	111,30	-33,2%	54,2	112,1	42,8	87,4
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	166,90	+10,8%	21,3	16,5	9,7	7,7
Przemysł, metale						**+14,2%**	**14,3**	**12,3**	**9,4**	**6,5**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,35	+27,9%	24,7	16,5	10,0	6,5
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	49,00	+19,8%	6,3	8,6	5,1	6,4
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	380,30	+8,9%	14,3	12,5	9,4	8,3
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	112,00	+10,8%	13,3	8,2	5,4	5,1
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,89	+45,5%	22,8	12,3	12,6	7,7
Budownictwo						**+45,5%**	**9,9**	**9,0**	**3,9**	**4,4**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	185,00	+44,3%	10,4	10,7	3,8	4,4
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	79,00	+69,6%	7,6	8,0	3,8	4,0
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,98	+29,7%	11,1	10,0	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						**+23,8%**	**9,1**	**7,3**	**10,4**	**7,9**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	42,70	+5,4%	9,1	8,7	7,9	7,9
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	4,58	+40,2%	6,2	6,3	11,2	6,7
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,04	+6,1%	8,0	11,7	10,4	14,6
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,64	+34,1%	9,8	6,3	13,6	8,7
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,15	+34,9%	8,9	6,3	6,8	5,5
Handel						**+14,8%**	**32,3**	**21,1**	**14,0**	**10,0**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	366,00	+15,3%	41,6	26,2	14,0	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	244,00	+26,2%	29,7	20,5	17,5	13,1
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,64	+60,3%	32,3	13,8	11,9	7,3
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,79	+8,3%	24,3	21,8	10,7	9,7
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 102	+3,7%	33,6	26,4	17,5	14,7
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,85	+211,9%	-	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

mBank Dom Maklerski

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						**12,5**	**11,2**	**8,0**	**6,3**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,19	+11,1%	14,1	11,7	10,1	8,5
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	129,45	-30,4%	6,3	8,1	5,5	5,2
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	27,00	-13,7%	14,8	12,0	8,8	7,6
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,72	-13,2%	12,0	11,5	8,2	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,20	-13,7%	8,9	7,2	7,8	6,3
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,40	-6,1%	8,2	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,79	-17,9%	16,2	13,1	12,5	10,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,50	+7,9%	26,2	20,6	13,3	11,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	90,80	-19,3%	13,0	10,8	7,5	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,10	+1,2%	21,9	16,2	6,2	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,95	-1,0%	11,4	5,3	8,6	4,8
Tarczyński	równoważ	2017-05-31	11,20	11,01	-1,7%	7,9	7,5	5,1	4,8
Budownictwo						**16,5**	**12,1**	**6,4**	**5,7**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,36	-3,3%	685,5	13,8	10,7	5,6
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,27	-9,2%	13,3	11,2	6,4	5,8
Torpol	równoważ	2017-10-24	10,93	7,51	-31,3%	-	7,9	18,0	4,0
Trakcja	niedoważaj	2017-10-24	10,30	8,12	-21,2%	14,8	11,9	6,0	5,7
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	7,05	-23,4%	-	18,8	-	8,2
Deweloperzy						**7,9**	**7,4**	**10,4**	**6,2**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,67	-3,7%	8,3	6,3	7,5	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,64	-12,3%	-	7,4	69,0	6,2
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,69	+4,2%	6,8	5,6	6,9	5,7
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	20,05	-22,6%	7,0	7,8	10,4	11,2
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,99	-20,1%	12,0	11,1	42,1	23,4
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,40	-22,2%	15,0	14,7	17,6	16,5
Handel						**14,5**	**11,0**	**8,5**	**6,7**
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	0,90	-49,4%	5,4	3,5	4,4	3,4
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,30	-7,1%	13,6	9,7	7,0	5,0
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,66	+12,3%	15,4	14,0	10,1	9,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-17)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,51	11,7	22,8	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	385,60	18,6	18,2	15,9	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,5%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	-	20,7	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,00	16,7	18,2	14,3	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,1%	6,0%	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	8,28	14,3	15,8	13,9	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	123,40	14,2	13,9	13,2	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,1%	7,0%	6,5%
PKO BP	40,77	17,7	17,4	15,3	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,7**	**18,0**	**14,8**	**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	71,330	15,1	13,6	12,1	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,4%	2,0%
Commerzbank	12,084	19,6	33,5	17,0	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,275	13,2	11,5	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,7%
KBC	67,380	12,7	11,2	11,7	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
UCI	16,620	-	12,9	10,9	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		**14,1**	**13,3**	**11,5**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,7**	**0,8**	**0,7**	**0,3%**	**1,5%**	**2,2%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,13	12,3	12,6	11,2	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni 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*	10 020	13,2	10,7	11,0	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,48	12,9	12,0	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	16,21	15,1	17,2	11,9	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	225,65	9,6	7,4	6,7	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,3%
VTB Bank	0,05	17,8	10,7	6,7	4%	7%	10%	0,7	0,5	0,6	1,9%	3,7%	5,6%
Piraeus Bank	2,10	-	55,3	5,2	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,38	30,0	11,6	5,9	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,24	-	16,0	7,3	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,56	7,0	9,3	5,1	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	9,56	8,2	6,6	6,1	16%	16%	15%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,8%	4,6%
Turkiye Garanti Bank	9,97	8,6	6,7	5,8	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	3,2%	3,8%
Turkiye Halk Bank	9,98	4,3	3,3	3,0	14%	17%	16%	0,6	0,5	0,4	1,8%	3,4%	4,7%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,69	6,0	4,0	3,9	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,7%	3,2%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,39	6,5	5,3	4,7	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**11,0**	**10,7**	**6,4**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**1,6%**	**3,0%**	**3,0%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-17)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,85	20,3	14,7	12,1	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,5%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,50	11,9	11,8	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,5%
Uniqa	8,55	22,9	15,3	11,6	5%	5%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,17	11,4	7,5	8,2	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,2%	5,5%
Allianz	196,75	13,2	12,2	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	5,00	10,0	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,7%
AXA	25,14	10,9	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	155,00	14,4	12,6	12,4	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,3%	3,5%	3,6%
Assicurazioni Generali	15,22	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	529,00	13,0	12,1	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,4%	4,7%
Mapfre	2,76	11,5	12,6	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,1%	5,5%
RSA Insurance	6,09	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	299,80	13,5	14,7	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		**12,4**	**12,2**	**10,8**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**5,0%**	**5,3%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	62,05	5,6	5,7	6,6	0,8	0,7	0,6	11,3	9,4	14,2	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,7%
MOL	3199,00	5,3	4,4	5,2	0,9	0,8	0,7	9,0	7,5	11,1	18%	18%	14%	2,2%	2,4%	2,6%
PKN Orlen	120,55	6,0	5,0	8,4	0,7	0,5	0,6	9,8	7,8	16,6	12%	11%	7%	1,8%	2,5%	2,8%
HollyFrontier	44,41	16,2	8,8	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,2	17,1	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	105,34	11,3	7,3	5,8	0,9	0,6	0,6	25,8	15,0	12,9	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	82,88	8,3	7,2	6,3	0,6	0,4	0,4	22,5	16,9	13,4	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,6%
Marathon Petroleum	62,27	11,2	8,1	7,4	0,8	0,7	0,7	31,9	16,9	15,3	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	92,65	13,4	10,0	8,3	0,6	0,5	0,5	30,2	20,5	15,0	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	124,80	13,3	6,5	6,9	1,1	0,7	0,7	21,0	7,5	8,3	8%	11%	10%	3,9%	10,0%	9,4%
OMV	51,30	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	49,85	9,6	9,4	9,9	1,2	1,1	1,1	16,7	16,1	16,0	13%	11%	11%	2,4%	3,1%	3,2%
Hellenic Petroleum	7,39	5,7	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,9	5,9	7,9	10%	10%	9%	2,6%	4,3%	4,8%
Saras SpA	2,16	3,9	3,7	4,1	0,3	0,3	0,3	11,9	10,7	13,2	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,7%
Motor Oil	19,73	5,0	4,6	5,1	0,4	0,4	0,4	9,5	6,6	8,8	8%	8%	7%	4,1%	5,8%	5,8%
Mediana		**7,6**	**6,1**	**6,5**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**15,5**	**10,9**	**13,5**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**3,0%**	**3,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,53	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	163,20	5,4	5,4	5,4	0,5	0,5	0,5	10,0	10,5	10,1	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,63	11,9	9,7	10,0	8,7	7,7	7,8	13,5	12,1	13,1	73%	79%	78%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,66	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Engie	14,31	6,1	6,9	6,7	1,0	1,0	1,0	14,3	14,0	13,9	16%	15%	15%	7,0%	4,9%	4,9%
Gas Natural SDG	17,96	7,5	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,6	14,4	13,1	21%	20%	20%	5,6%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,91	7,8	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,7	18,2	18,0	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,22	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,8	18,0	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,10	6,0	4,4	4,0	1,1	1,0	0,9	15,0	9,9	8,8	18%	22%	22%	3,0%	3,3%	5,1%
BP	493,10	8,1	6,2	5,5	0,9	0,7	0,7	35,6	22,4	17,0	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,73	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	129,65	3,8	3,5	3,2	0,8	0,8	0,8	3,5	4,6	4,1	22%	23%	24%	6,0%	6,1%	6,1%
NovaTek	658,40	11,6	11,0	10,1	4,0	3,8	3,6	7,9	12,2	10,6	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,90	5,6	4,7	4,1	2,9	2,6	2,5	12,3	8,4	7,3	51%	55%	60%	9,8%	10,6%	12,2%
Shell	26,24	6,4	4,5	4,2	0,9	0,8	0,7	29,9	17,0	15,5	14%	17%	17%	8,4%	8,4%	8,4%
Statoil	164,00	5,8	3,8	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,1	17,2	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,29	8,7	7,6	6,8	1,4	1,3	1,2	17,4	15,5	14,9	16%	17%	18%	6,3%	6,2%	6,4%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,7**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**14,4**	**14,4**	**13,9**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,6%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,21	4,6	5,4	4,8	1,0	1,1	1,1	7,6	16,7	13,4	22%	20%	22%	7,7%	3,6%	3,7%
EDP	2,92	8,3	8,8	8,7	2,0	2,1	2,1	11,4	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	18,66	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Enel	5,22	7,2	6,9	6,7	1,5	1,5	1,4	16,3	14,6	13,0	20%	21%	22%	3,5%	4,4%	5,3%
EON	9,78	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	23,0	15,7	15,4	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,55	14,4	11,5	10,0	4,3	3,5	3,2	28,0	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,47	9,5	9,2	8,3	2,3	2,4	2,1	15,8	15,2	13,9	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,2%
National Grid	882,80	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	18,12	10,0	9,7	9,5	7,6	7,5	7,3	15,2	14,6	13,9	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	19,40	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,8	17,5	10,0	11,7	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1346,00	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	19,80	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,0	23,0	26,5	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
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	12,01	3,7	4,1	4,3	1,0	1,4	1,5	8,7	5,5	6,6	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,08	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,7	3,7	4,3	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,74	4,5	4,6	4,1	0,9	1,1	1,0	6,6	5,0	5,2	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	3,0%
Energa	11,82	4,7	4,7	4,3	0,9	0,9	0,9	32,4	6,6	6,2	20%	19%	20%	4,1%	1,6%	2,3%
ZE PAK*	12,70	1,9	2,2	2,6	0,4	0,4	0,5	2,4	3,3	3,3	21%	19%	19%	0,0%	8,3%	7,5%
Mediana		**7,2**	**7,5**	**7,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,0**	**13,7**	**13,2**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,8%**	**3,3%**	**4,0%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-17)

		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	3867,00	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%	7,7%
Uralkali	130,45	9,3	8,9	9,1	4,9	4,6	4,7	4,9	7,1	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,86	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%	3,3%
Phosagro	2570,00	6,1	7,3	6,5	2,3	2,4	2,3	7,6	12,6	10,7	38%	33%	34%	6,0%	4,1%	5,1%
K+S	19,28	11,2	9,5	6,9	1,7	1,6	1,4	28,1	22,2	12,9	15%	17%	21%	2,1%	2,2%	3,2%
Yara International	374,70	8,2	9,9	7,5	1,2	1,2	1,2	17,9	23,9	16,0	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	3,0%
The Mosaic Company	22,94	10,8	10,1	8,4	1,6	1,6	1,5	33,8	24,3	20,2	15%	16%	18%	4,8%	2,6%	0,8%
Potash	19,09	14,3	14,6	12,5	5,2	5,1	4,8	37,6	33,3	27,7	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,48	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	1374,00	8,0	7,8	7,0	1,5	1,5	1,5	12,3	13,1	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	71,27	8,0	7,2	6,5	0,9	0,9	0,8	20,6	15,0	13,8	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	20,99	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*	179,80	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**	**8,9**	**7,0**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,3**	**14,0**	**11,8**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,3%**	**2,3%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,00	4,6	5,3	4,9	1,2	1,1	1,0	5,0	8,4	8,1	26%	21%	21%	5,1%	0,0%	6,5%
Akzo Nobel	77,59	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	92,01	9,7	8,2	8,0	1,8	1,6	1,5	19,1	15,0	15,0	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4270,00	17,6	15,5	14,5	4,9	4,4	4,2	27,8	24,6	22,9	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	4,41	6,9	5,3	4,9	1,4	1,1	1,1	15,0	10,9	10,8	20%	22%	21%	2,2%	3,1%	3,3%
Soda Sanayii	5,05	7,8	6,3	6,4	2,0	1,8	1,7	8,8	7,2	7,8	25%	28%	27%	6,3%	5,5%	5,9%
Solvay	121,05	7,2	7,6	7,4	1,5	1,6	1,6	15,1	14,4	14,7	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	716,75	11,9	10,9	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	39,37	8,9	9,0	8,0	1,1	1,1	1,0	19,3	18,1	15,7	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,95	7,9	8,5	8,0	1,6	1,7	1,7	42,7	26,7	23,5	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**8,9**	**8,5**	**8,0**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**18,4**	**16,3**	**15,0**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,2%**	**2,9%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	365,30	13,8	11,1	10,3	3,1	2,8	2,6	32,0	25,5	23,1	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	136,13	22,2	14,9	12,7	2,8	2,5	2,3	41,8	21,5	17,4	13%	17%	18%	2,3%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,47	11,4	13,9	9,9	0,5	0,6	0,6	16,2	-	14,2	4%	4%	6%	1,1%	3,2%	4,3%
Komatsu	3607,00	12,3	14,6	11,1	2,1	2,3	1,7	25,0	34,2	20,6	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	147,10	14,0	11,4	10,7	2,6	2,4	2,3	27,9	19,9	18,2	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,8**	**13,9**	**10,7**	**2,6**	**2,4**	**2,3**	**27,9**	**23,5**	**18,2**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-17)

		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	112,00	8,7	5,4	5,1	1,6	1,5	1,3	-	13,3	8,2	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1434,00	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	951,00	9,6	6,7	6,8	4,2	3,4	3,4	35,3	18,9	19,5	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,12	8,2	4,7	4,5	3,1	2,5	2,3	-	15,0	14,7	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	278,50	9,2	6,7	6,7	2,1	1,8	1,8	20,4	11,8	11,9	23%	26%	27%	1,6%	3,0%	3,5%
First Quantum	14,87	13,2	11,6	7,2	5,0	4,0	3,3	41,2	-	14,3	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,86	7,3	6,6	5,1	2,3	2,3	2,1	41,0	13,0	8,3	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,9%
Hudbay Min	9,81	6,8	5,3	4,6	2,8	2,4	2,2	53,7	15,6	10,3	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	9,42	10,5	5,8	6,1	4,0	3,0	3,0	-	15,5	15,1	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,52	9,4	8,2	7,0	4,4	3,8	3,4	13,1	12,7	10,5	47%	46%	49%	6,6%	8,4%	9,0%
OZ Minerals	8,36	4,8	3,9	4,9	2,2	1,9	2,1	21,8	14,7	21,3	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3546,00	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	6,23	5,5	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,7	12,4	10,9	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	42,95	17,2	12,2	10,4	7,0	5,9	5,4	38,2	23,4	19,1	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	772,00	7,3	5,3	3,9	1,5	1,5	1,2	-	16,4	11,2	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,8**	**5,6**	**5,2**	**2,6**	**2,3**	**2,2**	**21,8**	**14,7**	**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 (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,12	3,7	4,5	5,2	1,0	1,2	1,3	42,7	24,8	32,4	28%	27%	25%	9,6%	9,2%	4,9%
Orange Polska	5,45	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,6	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**4,5**	**4,9**	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**42,7**	**24,8**	**37,5**	**20%**	**26%**	**26%**	**7%**	**4,6%**	**2,4%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,69	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	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	10,15	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	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	7,82	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,5	14,7	14,3	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,0%
Mediana		**5,8**	**5,6**	**5,5**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,3**	**15,4**	**15,4**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,2%**	**5,2%**	**5,2%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	245,40	5,4	4,7	4,7	1,9	1,5	1,5	7,8	8,6	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,03	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	2,96	8,1	8,2	8,0	2,9	3,0	3,0	32,2	24,3	22,6	36%	36%	37%	10,0%	4,6%	4,7%
Orange	14,11	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	14,0	14,4	13,0	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	505,50	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,4	16,8	17,2	37%	37%	36%	4,4%	4,4%	4,4%
Telefonica S.A.	8,53	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,48	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,4	13,3	12,4	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,6%
TI	0,68	4,8	4,5	4,4	2,0	1,9	1,9	9,2	9,6	8,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,3**	**6,0**	**5,9**	**2,0**	**1,9**	**2,0**	**13,8**	**13,9**	**12,7**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,40	6,7	6,3	6,0	0,6	0,6	0,6	-	-	46,1	10%	10%	10%	4,9%	3,2%	4,9%
Cyfrowy Polsat	24,84	7,8	7,4	7,1	2,9	2,8	2,6	18,4	15,1	12,8	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,5**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,4**	**15,1**	**29,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,19	9,4	8,3	8,2	0,7	0,7	0,7	21,9	16,9	14,6	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,4%
Axel Springer	63,27	14,4	13,1	11,9	2,6	2,4	2,3	26,6	24,4	21,7	18%	19%	20%	2,9%	3,1%	3,2%
Daily Mail	695,00	9,7	11,8	12,3	1,7	1,9	2,0	13,2	13,5	13,4	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,70	6,6	6,0	5,2	0,6	0,5	0,5	17,0	-	12,0	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	17,65	13,4	11,4	10,9	2,0	1,9	1,8	34,2	24,7	24,0	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,52	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,5	5,8	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**	**17,0**	**15,2**	**13,4**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,5%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	8,41	10,1	9,8	9,2	2,0	2,0	1,9	13,7	12,9	12,0	20%	20%	21%	6,1%	8,8%	6,9%
Gestevision Telecinco	8,96	11,8	11,3	10,7	2,9	2,9	2,8	16,7	15,5	14,6	24%	26%	26%	6,0%	6,2%	6,7%
ITV PLC	150,50	7,6	7,9	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	19,60	8,4	6,9	6,4	1,8	1,7	1,6	20,8	17,1	15,7	22%	25%	25%	4,4%	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%	2,4%	4,1%
Modern Times	309,60	14,1	13,5	10,6	1,2	1,2	1,1	23,7	23,7	18,5	9%	9%	11%	3,8%	3,9%	4,1%
Prosieben	25,30	7,8	7,6	7,4	2,1	1,9	1,9	10,5	11,0	10,6	27%	25%	25%	7,7%	7,6%	7,9%
RTL Group	63,32	7,8	7,8	7,6	1,8	1,7	1,7	13,0	13,0	12,6	23%	22%	22%	6,3%	6,3%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,43	8,1	6,7	6,9	1,1	1,1	1,1	34,5	19,2	21,2	14%	17%	16%	2,7%	3,0%	3,0%
Mediana		**8,1**	**7,8**	**7,6**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,2**	**15,5**	**14,6**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,4%**	**4,6%**	**4,8%**
PAY TV																
Sky PLC	940,00	9,7	10,3	9,6	1,8	1,7	1,6	15,0	16,3	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	89,62	6,1	6,0	5,4	2,8	2,7	2,5	17,4	14,8	14,8	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	36,16	8,7	8,1	7,7	2,9	2,7	2,6	20,8	17,5	16,1	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,66	7,3	7,9	8,7	1,5	1,6	1,7	16,9	20,8	22,8	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,14	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	61,4	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,18	8,8	8,8	9,1	3,8	3,6	3,7	19,2	23,5	21,6	44%	41%	41%	6,8%	6,9%	6,9%
Mediana		**8,0**	**8,0**	**8,2**	**2,8**	**2,7**	**2,5**	**17,4**	**17,5**	**18,9**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,8%**	**0,9%**	**1,0%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-17)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	26,50	6,5	6,0	6,3	0,1	0,1	0,1	6,8	6,2	6,6	2%	1%	1%	3,0%	3,3%	2,5%
Asseco Poland	42,90	6,6	6,9	6,4	0,9	0,8	0,8	11,8	14,3	14,3	13%	12%	13%	7,0%	7,0%	7,0%
Comarch*	166,90	7,5	9,7	7,7	1,2	1,1	1,0	19,4	21,3	16,5	16%	12%	13%	0,0%	0,9%	6,0%
Sygnity*	2,94	3,0	-	4,9	0,2	0,2	0,2	3,4	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		**6,6**	**6,9**	**6,3**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,3**	**14,3**	**14,3**	**10%**	**12%**	**8%**	**3,0%**	**3,3%**	**6,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,45	9,3	8,3	7,6	1,1	1,0	1,0	17,7	15,4	13,8	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	99,75	11,0	10,5	9,9	1,5	1,4	1,4	18,8	16,9	15,7	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	148,97	9,2	9,0	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	11,57	12,1	10,1	8,3	1,0	0,9	0,9	23,1	16,9	13,0	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	82,40	17,0	15,4	13,7	6,3	6,0	5,4	30,9	27,2	24,4	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	48,94	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,7	18,5	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	96,28	15,7	16,6	15,6	5,5	5,2	4,9	25,4	23,1	21,4	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,28	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,8	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,9%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,3**	**10,4**	**9,7**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,7**	**16,9**	**15,4**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-17)

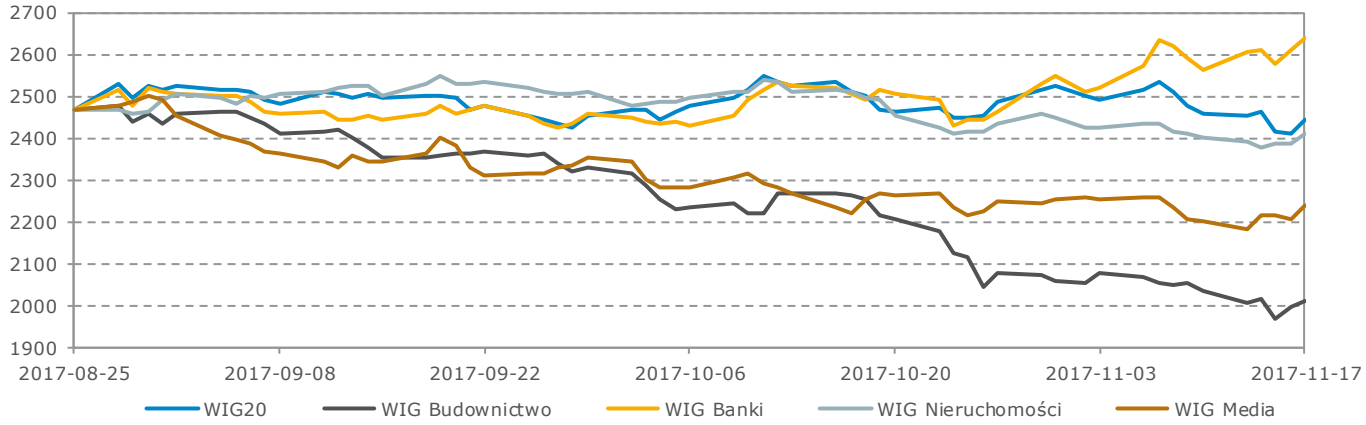
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	185,00	3,9	3,8	4,4	0,4	0,4	0,4	11,5	10,4	10,7	10%	9%	8%	4,4%	8,1%	9,4%
Elektrobudowa	79,00	3,6	3,8	4,0	0,3	0,3	0,3	6,8	7,6	8,0	8%	8%	7%	5,1%	12,7%	7,9%
Elektrotim	7,36	11,0	10,7	5,6	0,2	0,3	0,3	-	-	13,8	2%	2%	4%	16,8%	4,8%	4,8%
Erbud	22,98	2,6	4,0	4,4	0,1	0,1	0,1	-	11,1	10,0	3%	3%	3%	7,3%	5,1%	4,5%
Herkules	3,27	6,5	6,4	5,8	1,8	1,7	1,5	13,8	13,3	11,2	28%	27%	25%	4,9%	4,9%	4,9%
Torpol	7,51	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	8,12	4,1	6,0	5,7	0,3	0,3	0,3	7,6	14,8	11,9	7%	5%	5%	4,2%	6,2%	3,7%
Ulma Construccion	73,90	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,1	18,3	12,3	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	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	7,05	7,0	-	8,2	0,2	0,4	0,2	-	-	18,8	3%	-	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,5**	**6,0**	**4,9**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**11,5**	**11,1**	**11,0**	**6%**	**5%**	**5%**	**4,8%**	**5,5%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,13	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	25,2	15,6	14,6	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,04	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,0	13%	11%	11%	9,9%	10,3%	10,8%
Ferrovial	18,17	21,4	20,5	20,7	1,8	1,6	1,7	43,1	33,1	33,3	9%	8%	8%	4,0%	4,2%	4,3%
Hochtief	148,00	8,9	7,9	7,3	0,5	0,4	0,4	27,3	22,1	20,2	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,3%
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	176,20	7,4	6,6	6,2	0,3	0,3	0,3	16,7	14,5	13,0	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,5%
Skanska	181,30	7,1	8,4	8,2	0,4	0,4	0,4	12,3	13,2	15,3	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	33,72	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		**7,3**	**7,1**	**6,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,4**	**14,5**	**14,6**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,2%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-17)

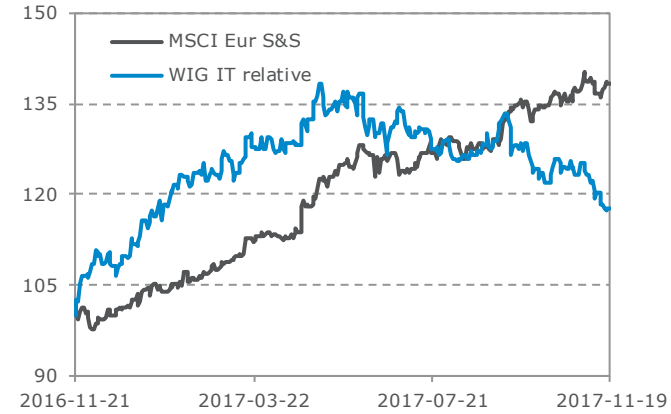
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,64	-	69,0	6,2	0,3	0,3	0,3	-	-	7,4	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,00	11,4	7,9	6,6	2,1	1,9	1,8	15,2	9,9	8,2	14%	17%	17%	4,2%	6,6%	10,1%
Echo Investment	4,58	3,7	11,2	6,7	1,2	1,2	1,1	4,9	6,2	6,3	127%	46%	73%	130%	14%	10,9%
GTC	9,04	11,1	10,4	14,6	1,2	1,1	1,0	6,2	8,0	11,7	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,69	12,7	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,7	6,8	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	20,05	11,9	10,4	11,2	0,6	0,6	0,6	7,5	7,0	7,8	27%	30%	27%	3,7%	3,7%	7,5%
Polnord	7,99	-	42,1	23,4	0,4	0,4	0,3	-	12,0	11,1	-	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	1,40	4,5	17,6	16,5	0,6	0,7	0,7	3,6	15,0	14,7	18%	10%	12%	5,7%	13,6%	7,1%
Mediana		**11,1**	**10,4**	**6,7**	**0,6**	**0,7**	**0,7**	**7,5**	**8,5**	**7,8**	**21%**	**19%**	**19%**	**4%**	**4%**	**7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,06	15,8	14,9	14,6	0,8	0,8	0,8	13,4	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,92	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	28,0	22,1	21,4	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,55	19,2	18,0	17,6	0,9	0,9	0,9	13,9	12,8	13,1	89%	89%	90%	4,3%	4,4%	4,6%
Immofinanz AG	2,08	-	56,6	44,5	0,7	0,8	0,8	-	24,2	24,0	37%	39%	48%	2,9%	3,6%	10,6%
Klepierre	34,94	23,0	21,2	20,5	1,0	1,0	0,9	15,4	14,4	13,7	80%	88%	89%	5,1%	5,6%	5,9%
Segro	558,00	28,8	24,9	22,5	1,2	1,1	1,0	29,8	28,5	26,0	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	218,20	25,5	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		**23,8**	**23,0**	**21,8**	**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

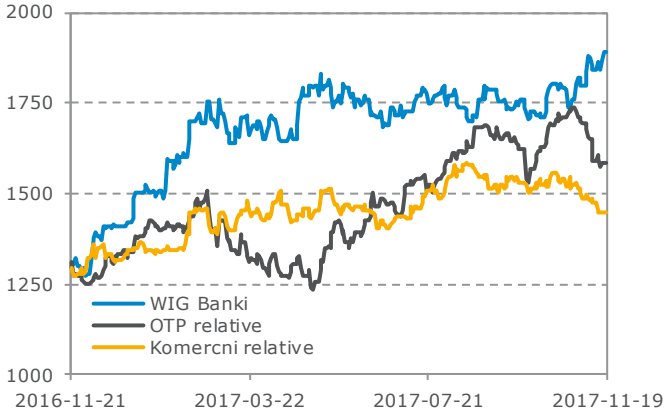
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



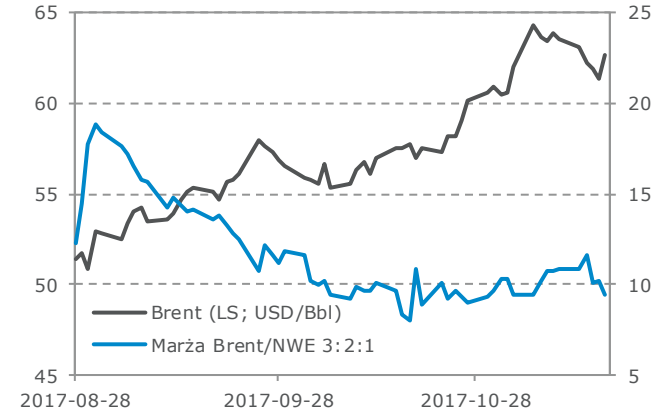
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



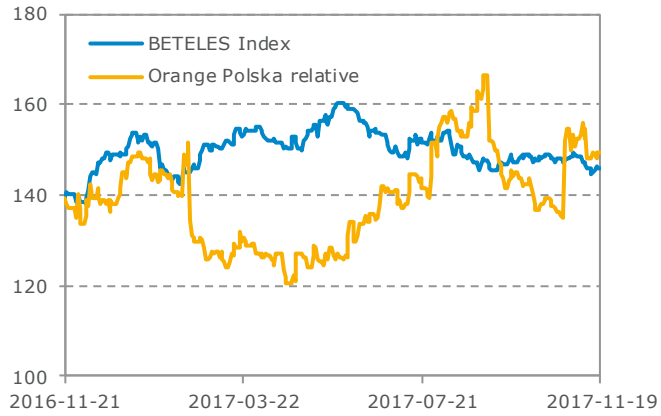
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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

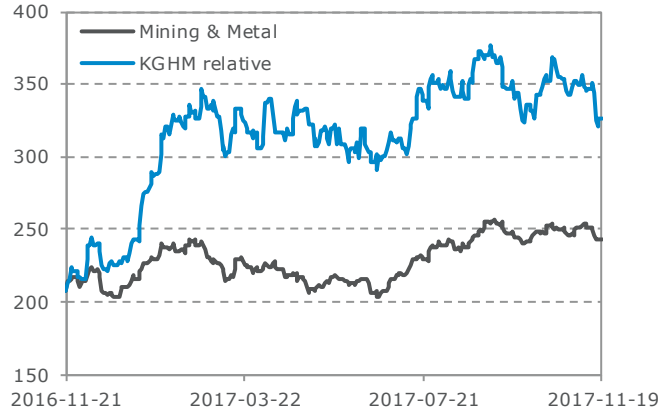


Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME

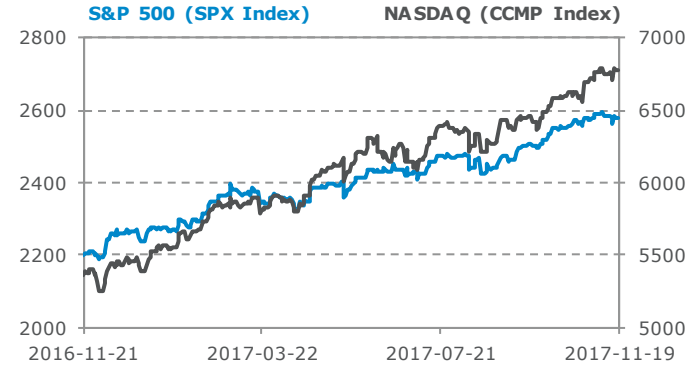
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

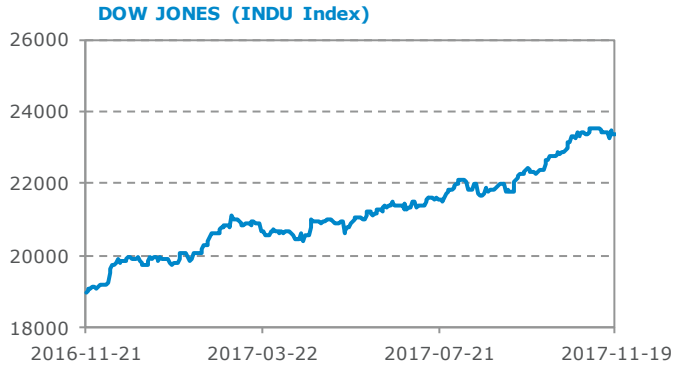


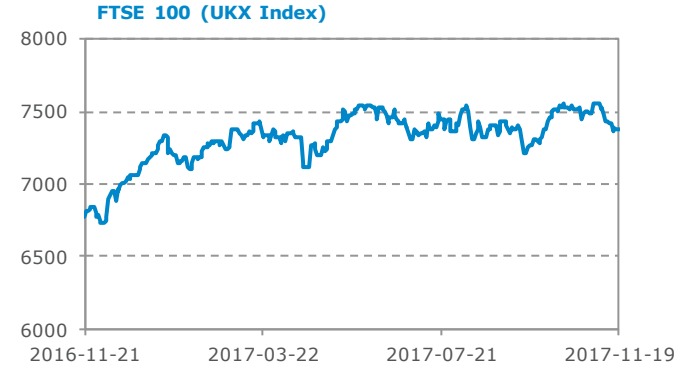
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

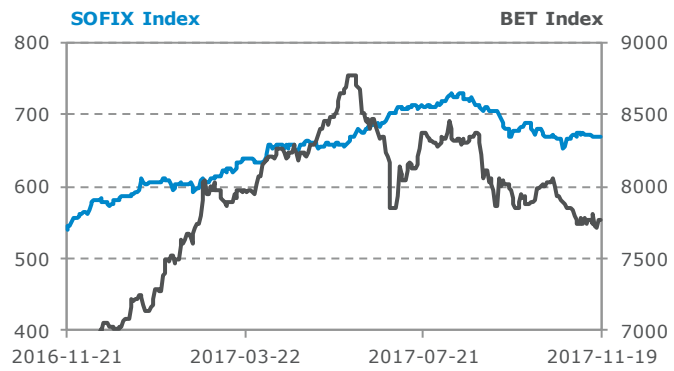
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-17	23 433,77	23 433,77	23 356,01	23 358,24	-0,43%
S&P 500	2017-11-17	2 582,94	2 583,96	2 577,62	2 578,85	-0,26%
NASDAQ	2017-11-17	6 794,45	6 797,75	6 777,43	6 782,79	-0,15%
DAX	2017-11-17	13 051,71	13 089,72	12 984,67	12 993,73	-0,41%
CAC 40	2017-11-17	5 335,85	5 350,25	5 304,35	5 319,17	-0,32%
FTSE 100	2017-11-17	7 386,94	7 406,53	7 356,16	7 380,68	-0,08%
WIG20	2017-11-17	2 412,64	2 445,70	2 410,81	2 443,83	+1,36%
BUX	2017-11-17	38 988,16	39 323,97	38 921,03	39 279,75	+0,76%
PX	2017-11-16	1 053,22	1 062,07	1 053,22	1 054,75	+0,18%
RTS	2017-11-17	1 554,64	1 566,73	1 550,07	1 559,51	+0,43%
SOFIX	2017-11-17	668,91	671,27	667,52	668,87	-0,01%
BET	2017-11-17	7 717,18	7 774,77	7 717,18	7 772,14	+0,72%
XU100	2017-11-17	107 468,50	107 686,30	105 624,30	106 239,50	-0,69%
BETELES	2017-11-17	146,44	146,74	145,33	145,80	-0,44%
NIKKEI	2017-11-17	22 603,30	22 757,40	22 319,12	22 396,80	+0,20%
SHCOMP	2017-11-17	3 392,68	3 403,29	3 373,30	3 382,91	-0,48%
Miedź	2017-11-17	6 757,50	6 802,50	6 715,00	6 777,00	+0,59%
Ropa	2017-11-17	61,05	62,55	60,79	62,32	+2,06%
USD/PLN	2017-11-17	3,6028	3,6037	3,5845	3,5919	-0,31%
EUR/PLN	2017-11-17	4,2408	4,2450	4,2314	4,2346	-0,15%
EUR/USD	2017-11-17	1,1770	1,1822	1,1765	1,1790	+0,17%
USBonds10	2017-11-17	2,3700	2,3736	2,3346	2,3435	-0,0318
GRBonds10	2017-11-17	0,3750	0,3890	0,3590	0,3610	-0,0150
PLBonds10	2017-11-17	3,3960	3,5520	3,3920	3,4130	+0,0200

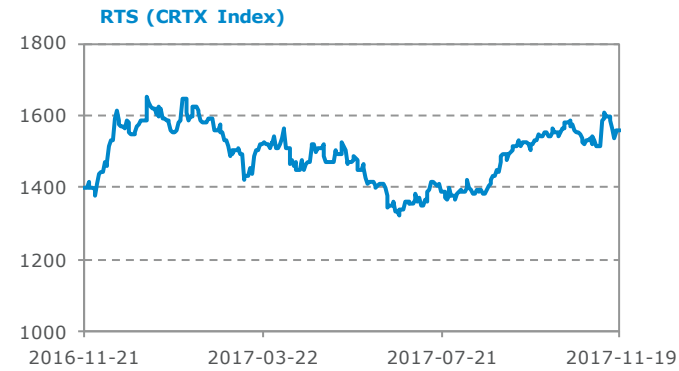


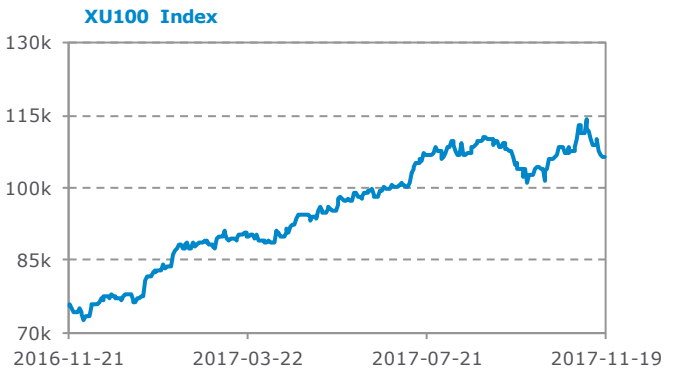


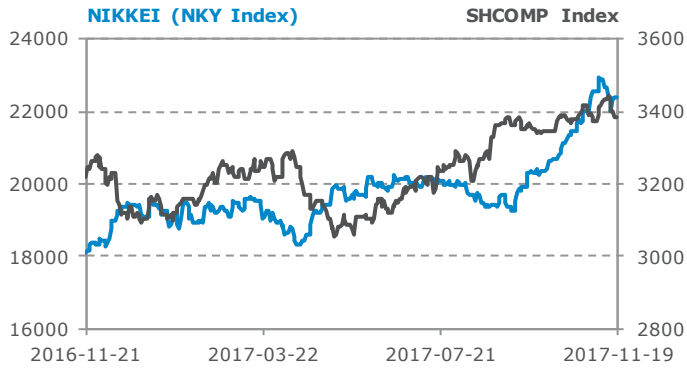


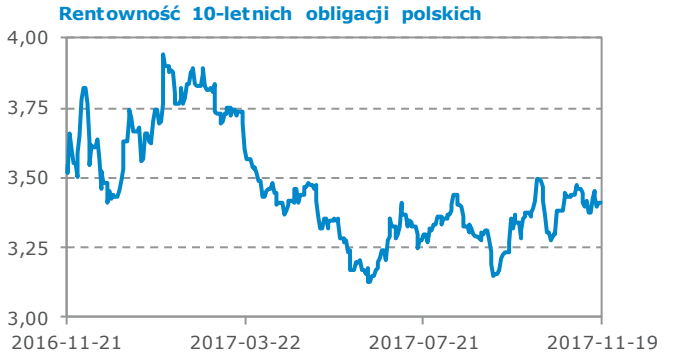
Źródło: Bloomberg

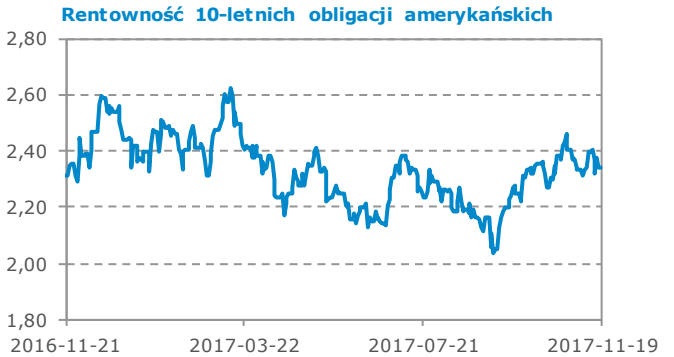


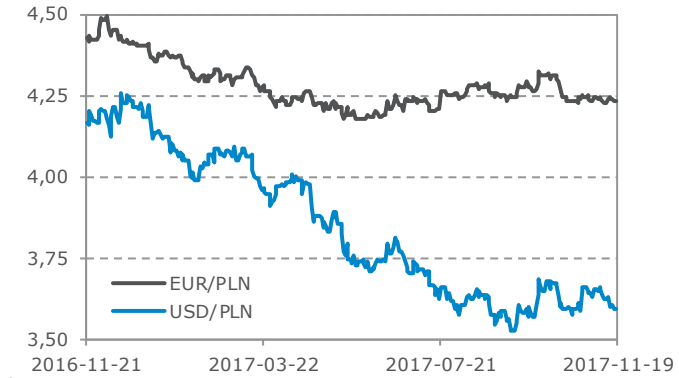


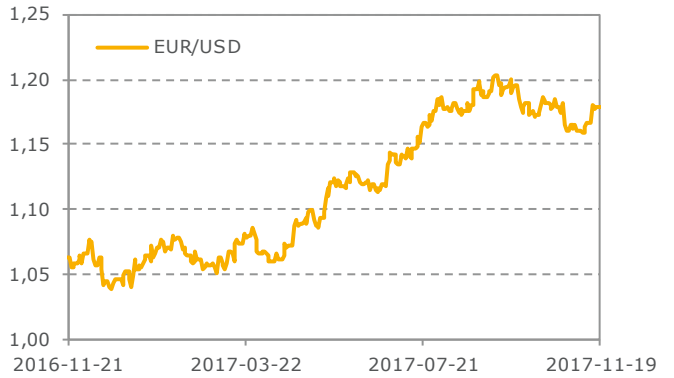












Źródło: Bloomberg

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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95

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