

wtorek, 21 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	23 430,3	+0,31%	FTSE 100	7 389,5	+0,12%	Miedź (LME)	6 828,0	+0,75%
S&P 500	2 582,1	+0,13%	WIG20	2 468,1	+0,99%	Ropa (Brent)	61,97	-0,56%
NASDAQ	6 790,7	+0,12%	BUX	39 359,3	+0,20%	USD/PLN	3,6054	+0,38%
DAX	13 058,7	+0,50%	PX	1 053,6	-0,11%	EUR/PLN	4,2309	-0,09%
CAC 40	5 340,5	+0,40%	PLBonds10	3,441	+2,80%	EUR/USD	1,1733	-0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

Energetyka

Niższe podatki za wiatraki od 2019 roku

Prawdopodobnie planowane zmiany w ustawie o OZE dotyczące m.in. podatku od farm wiatrowych wejdą w życie dopiero od 2019 roku gdyż nie uda się uchwalić odpowiednich przepisów w tym roku. Oznacza to, że koszty z tego tytułu spadną rok później niż dotychczas oczekiwano. **Skala tych oszczędności w dużych grupach energetycznych nie była znacząca, tak więc ta informacja nie powinna mieć istotnego znaczenia. (K. Kliszcz)**

Tauron

Trzymaj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 3,64 PLN

Umowa z PFR na początku 2018

Polski Fundusz Rozwoju ma nadzieję na sfinalizowanie umowy z Tauronem nt. finansowania budowy bloku energetycznego w Jaworznie na początku 2018 r. Według Pawła Borysa przeprowadzenie due diligence i przygotowanie kilkuset stron umów jest skomplikowane, musi zająć trochę czasu. Zaangażowanie PFR ma wynieść 880 mln PLN na okres co najmniej 8 lat. **Informacja oczekiwana. (K. Kliszcz)**

Wielton

Podsumowanie konferencji po wynikach 3Q'17

Raportowane przychody spółki w 3Q'17 wyniosły 386,8 mln PLN (+22,5% r/r). Należy jednak pamiętać, że był to pierwszy kwartał w którym Grupa konsolidowała (za sierpień i wrzesień) wyniki niemieckiej spółki Langendorf. Po oczyszczeniu o jej wyniki Wielton w 3Q'17 osiągnął przychody na poziomie 345,4 mln PLN (+9,4% r/r). Na poziomie operacyjnym niemiecka spółka niewiele zmieniła osiągnięte wyniki (+1,2 mln PLN EBITDA, +0,1 mln PLN zysk netto). Grupa zaraportowała w 3Q'17 skonsolidowany wynik EBITDA na poziomie 27,8 mln PLN (+1,8% r/r) oraz 15,5 mln PLN zysku netto (+16,5% r/r). Na koniec 3Q'17 dług netto Wieltonu wynosi 138,7 mln PLN (46,0 mln PLN środków pieniężnych), zaś wskaźnik długu netto/EBITDA to 1,3x. Spółka szacuje, że przyszłoroczne nakłady inwestycyjne Grupy wyniosą 45-50 mln PLN (vs. ponad 40 mln PLN w 2017 r.; wydatki te nie uwzględniają ewentualnych akwizycji). Jednocześnie spółka podtrzymała, że cały czas poszukuje nowych celów akwizycyjnych (w obszarze kurtyn, wywrotek, chłodni i niszowych produktów wysokomaryżowych). Zarząd w przyszłym roku oczekuje kolejnych podwyżek kosztów pracy i niskiego wzrostu cen surowców (ok. 1%). Ponadto, spółka z optymizmem ocenia perspektywy przyszłego roku – w przeciągu najbliższych 2-3 lat spółce ma sprzyjać dobra koniunktura na głównych rynkach, szczególnie rosyjskim. **(P. Poniatowski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Wielton w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17PF Wielton	3Q'16 Wielton	zmiana	08-09.2017 Langendorf	3Q'17	3Q'16	zmiana
Przychody	345,4	315,8	9,4%	41,4	386,8	315,8	22,5%
EBITDA	26,7	27,3	-2,2%	1,2	27,8	27,3	1,8%
marża	7,7%	8,6%		2,9%	7,2%	8,6%	
EBIT	20,5	21,2	-3,3%	0,5	21,0	21,2	-0,9%
Zysk netto	15,4	13,3	15,8%	0,1	15,5	13,3	16,5%

Źródło: Wielton, Dom Maklerski mBanku; *3Q'17PF wyniki Grupy Wielton oczyszczone o wyniki spółki Langendorf

Rynek miedzi

ICSG – nadpodaż miedzi w sierpniu, mniejszy niż sądzono deficyt w lipcu

Wczoraj ICSG poinformowało, że nadwyżka podaży miedzi nad popytem w sierpniu wyniosła 85 tys. ton. Instytut zrewidował również dane za lipiec z 35 tys. ton deficytu na 7 tys. ton deficytu. Dane za czerwiec i maj pozostały bez zmian (odpowiednio deficyt 70 tys. ton oraz 80 tys. ton). Od początku roku deficyt na rynku miedzi po ośmiu miesiącach zmniejszył się do 80 tys. ton. Jeszcze na koniec lipca instytut widział deficyt YTD na poziomie 163 tys. ton.

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

Trakcja

Niedowóżaj – z dn. 24.10.17

Podsumowanie spotkań z zarządem po wynikach 3Q'17

- **Backlog:** Na koniec 3Q'17 Portfel zamówień Grupy Trakcji wyniósł 1,95 mld PLN (2,60 mld PLN uwzględniając kontrakty w których spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę). Szacujemy, że około 340 mln PLN z powyższej kwoty przypada na 4Q'17 a około 1100 mln PLN na 2018 r. Portfel spółki litewskiej to około 160 mln PLN, przy czym około 2/3 przypada na 4Q'17
- **Przetargi:** Z końcem sierpnia drastycznie spadła liczba ofert otwieranych przez PKP PLK. By PKP zrealizowała deklarowane wcześniej cele, proces przetargowy powinien być wznowiony w grudniu. Termin ten wydaje się jednak niepewny.
- **Koszty:** Zarząd dostrzega presję na wzrost kosztów materiałów i pracy lecz jednocześnie zastrzega, że wszystkie znaczące kontrakty, pozyskane w tym roku, pozostają rentowne. Pomimo rynkowych tendencji, w 2017 r. Trakcja nabywała szyny i podkłady kolejowe po zbliżonych cenach r/r. Największy wzrost dotyczył kosztów materiałów z miedzi (ok. +10%). Inflacja płac jest przede wszystkim widoczna w przypadku pracowników o niższych kwalifikacjach, gdzie na przestrzeni ostatnich dwóch lat płace wzrosły nawet o 50%.
- **Relacje z PKP PLK:** 31.X Trakcja wniosła trzy pozwy przeciwko PKP PLK na łącznie ponad 70 mln PLN (szerzej na ten temat w sprawozdaniu za 3Q'17). Decyzja o złożeniu pozwów jest następstwem wcześniejszych bezowocnych negocjacji ws. dodatkowych płatności.
- **Eksport:** Spółka podtrzymuje plany ekspansji na rynki zagraniczne. Obiecującą wygląda rynek ukraiński, gdzie Trakcja rozpoczyna realizację pierwszego kontraktu i spodziewa się kolejnych. Spółka z grupy realizuje również prace na rynku szwedzkim. Na Bałkanach na razie nie widać przełomu, choć Trakcja nie rezygnuje z tego kierunku.
- **Podsumowując, po publikacji wyników Trakcji za 3Q'17 oraz późniejszym komentarzu zarządu do wyników, nasze prognozy ZN'17=28 mln PLN oraz ZN'18=35 mln PLN oceniamy jako lekko optymistyczne. Ryzyko dostrzegamy w: (1) sprawności PKP PLK w rozstrzyganiu kolejnych przetargów, (2) elastyczności PKP PLK w rozstrzyganiu późniejszych kwestii spornych na kontraktach, (3) opóźnieniach na kontraktach wynikających ze słabego przygotowania zamawiającego oraz problematycznej logistyki w okresie spiętrzenia robót, (4) niskim backlogu na Litwie. Wysokie portfele zamówień wśród największych konkurentów Trakcji (ZUE, Torpol) oraz dostrzeżenie ryzyka kontraktowego przez spółki bez odpowiedniego zaplecza kadrowego i sprzętowego (szczególnie zagraniczne), teoretycznie działają na korzyść Trakcji. Logiczny wydaje się spadek walki konkurencyjnej na kolejnych przetargach. Wolelibyśmy jednak nie opierać przyszłych prognoz finansowych Trakcji na założeniu, że uczestnicy rynku budowlanego w Polsce zaczną inaczej ważyć ryzyka.**
- **W naszych prognozach dla Trakcji na lata '17-19 założyliśmy I marżę na poziomie ok. 7%, co jest poziomem o około 5,0 p.p. niższym niż w bardzo dobrych dla spółki latach '14-16 i jednocześnie o około 3,5 p.p. wyższym niż w trudnych dla spółki latach '11-12. Szacujemy, że obecny backlog wypełnia naszą prognozę przychodów w około 60% na '18 oraz około 70% na '19. Powyższe założenia implikują P/E'18=12x oraz P/E'19=9x. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

Asseco Poland

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

Oczyszczony zysk netto lekko poniżej naszych oczekiwań

- Obroty Asseco Poland w 3Q'17 były zgodne z naszymi oczekiwaniami, zysk EBIT był o 4,9% wyższy od oczekiwań (zaskoczenie na rynku zachodnioeuropejskim).
- Zysk netto nie jest porównywalny z naszymi oczekiwaniami, gdyż wystąpiły zdarzenia jednorazowe w okresie: (1) ok. + 325 mln PLN na transakcji zbycia pakietu izraelskiej Formuli oraz (2) ok- 100 mln PLN tytułem odpisu na rynku izraelskim i zachodnioeuropejskim. Zysk netto w 3Q'17 skorygowany o zdarzenia jednorazowe szacujemy na 63,5 mln PLN, tj. -2% vs. nasze oczekiwania (65,0 mln PLN).
- Wyniki poszczególnych segmentów nie były zaskakujące, poza rynkiem zachodnioeuropejskim gdzie wygenerowano 10,2 mln PLN zysku netto ze sprzedaży (vs. 7,0 mln PLN nasze oczekiwania).
- Spółka matka zaraportowała, zgodnie z naszymi oczekiwaniami słabe wyniki: przychody wyniosły 203 mln PLN (vs. 207 mln PLN) i były niższe R/R o 13%. Zysk EBIT wyniósł 32,4 mln PLN vs. 34,0 mln PLN oczekiwania i był niższy R/R o ponad 36%.

Podsumowując, oczyszczony wynik Asseco Poland jest nieco poniżej naszych oczekiwań. Nie widać przełomu na wynikach spółki matki. Cash flow operacyjny jednostki dominującej wygląda słabo: po 9M'17 wygenerowano 9,6 mln PLN vs. 79,6 mln PLN rok wcześniej. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Asseco Poland w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 241,5	1 902,3	-34,7%	1 251,4	-0,8%	1 311,7	-5,4%	8 573,2	7 932,0	8,1%
EBITDA	172,7	280,7	-38,5%	173,0	-0,2%	177,2	-2,5%	1 029,4	1 069,5	-3,8%
marża EBITDA	13,9%	14,8%	-	13,8%	-	13,5%	-	12,0%	13,5%	-
EBIT	117,2	204,0	-42,5%	111,7	4,9%	120,5	-2,7%	729,9	769,4	-5,1%
Zysk brutto	406,9	185,2	119,7%	128,5	216,7%	295,5	37,7%	729,9	719,9	1,4%
Zysk netto	288,6	82,1	251,5%	65,0	344,0%	295,3	-2,3%	248,5	301,3	-17,5%

Źródło: Asseco Poland, Dom Maklerski mBanku, PAP

BBI Development

Równoważ – z dn. 02.06.17

3Q'17: Nieco lepszy kwartał nie zmienia ogólnego obrazu

BBI Development zaraportowała jeden z lepszych w ostatnich latach kwartał pod względem wyniku finansowego (pierwszy od 9 kwartałów zysk netto). Pozycjami, które pozytywnie wyróżniały się na tle innych, były (1) udział w wyniku jednostek współkontrolowanych (+4,0 mln PLN) oraz (2) przychody ze świadczonych usług (+6,9 mln PLN). Na wynik jednostek JV wpływa między innymi kurs walutowy (EUR/PLN). Umocnienie EUR mogło być jedną z przyczyn zaraportowanego zysku. Ponadto, postępy przy realizacji projektów Centrum Marszałkowska oraz Koneser mogły wpłynąć na dodatni wynik z wyceny inwestycji współkontrolowanych. Wysokie przychody z usług mogą być pochodną prac na projekcie Żłota 44. Dług netto BBI Development utrzymuje się od kilku kwartałów na zbliżonym poziomie. Na koniec września wyniósł 123 mln PLN. **Podsumowując, sam 3Q'17 w BBI Development wygenerował lepszy wynik niż w minionych kwartałach, co nie zmienia naszych oczekiwań słabych wyników w całym 2017 r. Po 9M'17 strata netto BBI Development wynosi 2,7 mln PLN. Nie zakładalibyśmy, że będą one znacząco różnić się po 9M'17. Pomimo spadku kursu akcji BBI nie wydaje się nam interesującą opcją inwestycyjną. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne BBI Development w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	11,5	14,0	-17,8%	27,7	59,1	-53,1%	28,2	98%
Zysk brutto na sprzedaży	7,8	2,9	167,2%	12,5	9,9	26,1%	8,9	141%
EBIT	4,3	-0,2	-	2,8	0,1	-	2,4	119%
Marża %	37,5%	-1,7%	-	10,2%	0,2%	-	8,5%	-
Zysk brutto	2,3	-1,1	-	-1,8	-3,3	-	-1,6	-
Zysk netto	1,7	-1,6	-	-2,7	-4,8	-	-1,3	-

Źródło: BBI Development, Dom Maklerski mBanku

LPP

Trzymaj – z dn. 02.10.17

Cena docelowa: 8 400,00 PLN

Wyniki za 3Q'17 zgodne ze wstępnymi szacunkami

- Rezultaty spółki za 3Q'17 są zgodne ze wstępnymi wynikami spółki opublikowanymi na początku listopada.
- Sprzedaż porównywalna została poprawiona we wszystkich krajach i wszystkich markach (+15,2% lfl w walutach lokalnych), co jest efektem prac nad poprawą kolekcji. W podziale na regiony działalności sprzedaż porównywalna wyniosła: +4% w Polsce, +7% w CIS, +9% w Europie oraz -13% w ME. Według naszych wyliczeń wskaźnik sprzedaży/mkw. na rynku niemieckim wzrósł o 16,4% r/r w 3Q'17 (kolejny kwartał dwucyfrowych wzrostów sprzedaży po 13,2% r/r w 2Q'17).
- Poprawa marży brutto na sprzedaży (+1,9p.p. r/r do 49%) wynikała z poprawy kolekcji (lepszy sales-mix), sprzyjającego kursu USDPLN oraz z nowej polityki zarządzania towarami.
- Koszty SG&A/mkw. zwiększyły się o 10,2% r/r do 280 PLN w 3Q'17, co było efektem wzrostu kosztów centrali (rozbudowa zespołów e-commerce oraz zespołów projektowych), wyższe koszty logistyki związane z rozwojem e-commerce oraz jednorazowe koszty marketingu związane z otwarciem sklepu w Londynie.
- Saldo na działalności finansowej wyniosło 11,2 mln PLN w 3Q'17 vs. -8 mln PLN w 3Q'16. W 3Q'17 spółka odnotowała +12,3 mln PLN na różnicach kursowych vs. 3,9 mln PLN w 3Q'16. Zmniejszenie zadłużenia wpłynęło pozytywnie na wysokość płaconych odsetek (dług netto wyniósł 10,8 mln PLN na koniec 3Q'17 vs. 647 mln PLN na koniec 3Q'16).
- CFO wyniósł 129,3 mln PLN w 3Q'17 vs. 101,4 mln PLN w 3Q'16, na co pozytywny wpływ miało wydłużenie płatności zobowiązań, który zniwelował efekt zwiększenia zapasów (zapasy/mkw. +7,7% r/r do 1 759 PLN na koniec 3Q'17).
- **Plany na 2018 rok:** LPP szacuje, że marża brutto na sprzedaży wyniesie 53-54% w 2018 roku (53,4% w naszych założeniach), CAPEX ma wynieść 430 mln PLN (+5% r/r; 320 mln PLN na rozwój sieci; 90 mln PLN na siedzibę spółki oraz 20 mln PLN na e-commerce). Powierzchnia sprzedażowa ma się zwiększyć o 9% r/r do 1001 tys. mkw. w 2017 roku oraz o 10% r/r do 1100 tys. mkw. w 2018 roku (nasze założenie 9% r/r). LPP planuje wejście do trzech nowych krajów ze sklepami stacjonarnymi w 2018 roku (Kazachstan, Słowenia oraz Izrael) oraz do pięciu nowych krajów ze sklepami e-commerce (łącznie 16 krajów na koniec 2018 roku). Wzrost sprzedaży w kanale e-commerce ma wynieść 100% r/r w 2018 roku do 350 mln PLN.

- Wstępne wyniki spółki były powyżej naszych oczekiwań oraz oczekiwań rynkowych. Spółka dostarczyła kolejny kwartał z rzędu bardzo dobre wyniki. Pozytywnie oceniamy kolejny kwartał dwucyfrowej poprawy sprzedaży/mkw. r/r na rynku niemieckim. Pomimo wyższego zatowarowania, spółka poprawiła CFO r/r (efekt wydłużenia płatności zobowiązań). W 4Q'17 LPP powinno korzystać z niższego kosztu zakupu kolekcji jesień-zima'17 (osłabienie USDPLN r/r). Spółka podała szacunki marży oraz zakładaną dynamikę powierzchni na 2018 rok, co jest zgodne z naszymi oczekiwaniami. (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne LPP w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 812,8	1 488,4	21,8%	1 819,0	-0,3%	1 794,0	1,0%	6 869,0	6 019,0	14,1%
Zysk brutto na sprzedaży	888,7	700,6	26,8%	875,0	1,6%	-	-	3 650,5	2 933,8	24,4%
EBITDA	175,5	72,9	140,9%	149,9	17,1%	155,3	13,0%	835,3	493,8	69,2%
marża EBITDA	9,7%	4,9%	-	8,2%	-	8,7%	-	12,2%	8,2%	4p.p.
EBIT	103,1	4,8	2046,7%	87,0	18,5%	81,4	26,7%	561,9	226,4	148,2%
Zysk brutto	114,3	-3,2	-	98,1	16,5%	83,9	36,4%	556,6	194,1	186,8%
Zysk netto	85,1	-6,5	-	79,5	7,1%	70,0	21,5%	446,2	174,8	155,3%

Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Cognor	Cognor ustalił cenę emisyjną na 1,50 PLN/akcję.																																																																
Comarch	Wywiad z wiceprezesem: - portfel grupy na '18 jest o blisko 20% wyższy r/r, m.in. ze względu na pozyskane kontrakty w administracji publicznej - spółka nie widzi obecnie ożywienia na rynku przetargów w Polsce - CAPEX w '18 może być w przedziale 50-60 mln PLN - planowane zniesienie górnego limitu składek ZUS może "odczuwalnie wpłynąć" na rentowność Comarchu																																																																
Deweloperzy	Liczba rozpoczętych budów mieszkalnych w październiku: -4,2% m/m i 4,5% r/r. Liczba wydanych pozwoleń na budowę: 6,3% m/m i 15,1% r/r.																																																																
Górnictwo	Tchórzewski, ME: PGG osiągnie w '17 ok. 200 mln PLN zysku netto, a w '18 zysk netto ma przekroczyć 500 mln PLN.																																																																
Ifirma	Ifirma wypłaci 0,02 PLN na akcję w formie zaliczkowej dywidendy; ustalenie 3 stycznia wypłata 10 stycznia.																																																																
Inter Cars	Wyniki za 3Q'17 <table><tr><th>(mln PLN)</th><th>wyniki</th><th>kons.</th><th>różnica</th><th>r/r</th><th>q/q</th><th>YTD'17</th><th>r/r</th></tr><tr><td>Przychody</td><td>1 768,0</td><td>1761,6</td><td>0,4%</td><td>18,5%</td><td>5,7%</td><td>5002</td><td>14,9%</td></tr><tr><td>EBITDA</td><td>100,3</td><td>110,3</td><td>-9,1%</td><td>1,5%</td><td>5,0%</td><td>278,1</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>EBIT</td><td>83</td><td>93,8</td><td>-11,5%</td><td>-3,1%</td><td>4,9%</td><td>229</td><td>-2,2%</td></tr><tr><td>zysk netto j.d.</td><td>60</td><td>70,3</td><td>-14,6%</td><td>-11,1%</td><td>8,5%</td><td>168,3</td><td>-7,2%</td></tr><tr><td>marża EBITDA</td><td>5,7%</td><td>6,3%</td><td>-0,59</td><td>-0,95</td><td>-0,03</td><td>5,56%</td><td>-0,7</td></tr><tr><td>marża EBIT</td><td>4,7%</td><td>5,3%</td><td>-0,63</td><td>-1,05</td><td>-0,04</td><td>4,58%</td><td>-0,8</td></tr><tr><td>marża netto</td><td>3,4%</td><td>4,0%</td><td>-0,59</td><td>-1,13</td><td>0,09</td><td>3,37%</td><td>-0,8</td></tr></table>	(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r	Przychody	1 768,0	1761,6	0,4%	18,5%	5,7%	5002	14,9%	EBITDA	100,3	110,3	-9,1%	1,5%	5,0%	278,1	2,1%	EBIT	83	93,8	-11,5%	-3,1%	4,9%	229	-2,2%	zysk netto j.d.	60	70,3	-14,6%	-11,1%	8,5%	168,3	-7,2%	marża EBITDA	5,7%	6,3%	-0,59	-0,95	-0,03	5,56%	-0,7	marża EBIT	4,7%	5,3%	-0,63	-1,05	-0,04	4,58%	-0,8	marża netto	3,4%	4,0%	-0,59	-1,13	0,09	3,37%	-0,8
(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r																																																										
Przychody	1 768,0	1761,6	0,4%	18,5%	5,7%	5002	14,9%																																																										
EBITDA	100,3	110,3	-9,1%	1,5%	5,0%	278,1	2,1%																																																										
EBIT	83	93,8	-11,5%	-3,1%	4,9%	229	-2,2%																																																										
zysk netto j.d.	60	70,3	-14,6%	-11,1%	8,5%	168,3	-7,2%																																																										
marża EBITDA	5,7%	6,3%	-0,59	-0,95	-0,03	5,56%	-0,7																																																										
marża EBIT	4,7%	5,3%	-0,63	-1,05	-0,04	4,58%	-0,8																																																										
marża netto	3,4%	4,0%	-0,59	-1,13	0,09	3,37%	-0,8																																																										
JSW	JSW i AGH ruszają ze wspólnym programem badawczym, który ma wskazać obszary w spółce, które wymagają poprawy efektywności procesu produkcyjnego. Brytyjska spółka Tamar Resources chce reaktywować kopalnię Krupiński (Dziennik Gazeta Prawna).																																																																
LW Bogdanka	LW Bogdanka otrzymała koncesję na wydobywanie węgla kamiennego ze złoża Ostrów w obszarze górniczym Ludwin, o zasobach operatywnych szacowanych na poziomie ok. 186 mln ton węgla.																																																																
Marvipol	Akcjonariusze Marvipolu zdecydowali o podziale spółki Marvipol poprzez przeniesienie części jej majątku na spółkę Marvipol Development.																																																																
Mirbud	Backlog Mirbudu na '17/'18 wynosi 1,4 mld PLN (0,55 mld PLN przypada na '18).																																																																
PBKM	PBKM prowadzi rozmowy ws. przejęć w czterech krajach Europy Zachodniej. Dodatkowo spółkę interesują rynek turecki i rumuński.																																																																

Polska

Osiatyński, RPP: Podwyżka stóp proc. możliwa przed końcem '18.

Dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej:

- Sprzedaż detaliczna: 3,3% m/m i 8,0% r/r vs oczekiwane 3,4% m/m i 8,1% r/r
- Produkcja przemysłowa: 5,1% m/m i 12,3% r/r vs oczekiwane 3,2% m/m i 10,1% r/r
- PPI: 0,3% m/m i 3,0% r/r vs oczekiwane 0,2% m/m i 2,9% r/r

Założenia MR:

- PKB w '17: 4,3%
- Nadwyżka handlowa w '17: 3,2 mld EUR
- Produkcja przemysłowa w listopadzie: 8-9% r/r

Qumak

Grupa Qumak szacuje, że po trzech pierwszych kwartałach miał ok. 54 mln PLN straty netto.

TIM

TIM liczy, że w '18 spółka zależna 3LP osiągnie zysk netto oraz ok. 25 proc. jej przychodów będzie pochodzić od klientów zewnętrznych.

Unified Factory

Quercus TFI posiada 5,02% ogólnej liczby głosów vs 4,97% przed dokonaniem zmiany.

Wasko

Wasko podpisało umowę z Beskid Media na zaprojektowanie i budowę sieci światłowodowej szerokopasmowego dostępu do internetu. Wartość umowy wynosi 17,2 mln PLN.

Makroekonomia

Świetne wyniki sfery realnej (prócz budownictwa). Czekamy na szybsze wzrosty cen producentów.

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 12,3% r/r, bijąc na głowę oczekiwania rynku i naszą prognozę (odpowiednio, 9,9 i 10,2% r/r). Jest to najwyższy odczyt od sierpnia 2010 r. W istocie rzeczy, dynamika produkcji przemysłowej w ostatnim miesiącu okazała się być wyższa od prawie 1 pkt. proc. od najwyższej prognozy z ankiety „Parkietu”. Za przyspieszenie w stosunku do września odpowiada silny efekt dni roboczych (różnica dni pracujących wzrosła z -1 do +1 r/r), efekt niskiej bazy z poprzedniego roku, warty ok. 1-1,5 pkt. proc. oraz odzyskanie przez produkcję momentum po słabszym wrześniu. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 1,7% m/m. Ze względu na układ baz (przełom 2016 i 2017 był okresem ostrego przyspieszenia w przemyśle) i dni roboczych, kolejne miesiące powinny przynieść pewne spowolnienie w ujęciu r/r. Tym niemniej, trend produkcji przemysłowej pozostaje obecnie bardzo stromy, cały IV kwartał zapowiada się w przemyśle na nie gorszy od trzeciego.

Produkcja budowlano-montażowa po raz kolejny rozczarowała, rosnąc tylko o 20,3% r/r (konsensus rynkowy ok. 23%, nasza prognoza 26,5% r/r) – niech wysoka dynamika Czytelników nie zwiedzie, bo jest zasługą przede wszystkim potężnego efektu bazowego. W ujęciu miesięcznym i po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych zanotowano trzeci raz z rzędu delikatny spadek, o 1%. W ten sposób ostatni kwartał roku rozpoczyna się od jawnie słabego odczytu, a po skoku w lipcu, budownictwo nie wykazuje żadnego impetu. Takie zachowanie sektora można i należy interpretować jako wyraz utrzymującej się słabości inwestycji, którą w obecnych warunkach należy utożsamiać nie z ich spadkiem, a z brakiem dynamicznego przyspieszania, które powinno być charakterystyczne dla startu nowej perspektywy budżetowej UE. Na podstawie niepełnych danych możemy podejrzewać, że jest to konsekwencja opóźnień w inwestycjach publicznych (np. drogowych), a także (w mniejszej skali), wynik ograniczeń podażyowych, z którymi stykają się firmy budowlane. Co więcej, wciąż nie mamy żadnego dowodu na odbicie inwestycji w maszyny i urządzenia, pozostających poniżej szczytu z końcówki 2015 r. W takich warunkach osiągnięcie dwucyfrowej dynamiki inwestycji na dłużej niż jeden kwartał może okazać się niemożliwe.

Sprzedaż detaliczna – na poziomie 8,0% r/r w październiku – okazała się niższa od naszej prognozy. Źródła zaskoczenia są zróżnicowane, jednak gros negatywnej niespodzianki tłumaczy niższa sprzedaż żywności oraz samochodów. Ex post nie jest to specjalnie zaskakujące – posiłkując się przeświadczeniem o istnieniu silnego, wzrostowego trendu skorygowaliśmy wskazania modeli, które okazały się w tym przypadku całkiem precyzyjne. Zaskoczenie nie jest tym samym katastroficznym duże, tj. na tyle duże, aby zmienić nasz pogląd dotyczący perspektyw dla spożycia indywidualnego w polskiej gospodarce. Z jednej strony, cały czas konsumpcję wspiera bardzo silny rynek pracy oraz wysoki optymizm konsumentów. Z drugiej i niejako dodatkowo, dłużej oddziałujące aspekty strukturalne (transformacja z gospodarki towarowej na usługową, która pozostaje funkcją ogólnej zamożności Polaków) powinny w tej fazie cyklu dodatkowo wspomniane tendencje cykliczne wzmacniać. Asem w rękawie jest niskie zlewarowanie konsumentów, szczególnie jeśli porównamy je do lat boomu 2006-2008. Działa ono jako bufor bezpieczeństwa, na wypadek gdyby konsumenci poczuli się realnie mniej zamożni w wyniku nieco wyższej inflacji lub gdyby z przyczyn podażyowych dynamika funduszu płac osłabła. W to pierwsze

raczej nie wierzymy, króluje iluzja pieniądza i przeświadczenie o coraz większej sile przetargowej w kontakcie z pracodawcą; ergo – w mniemaniu coraz większej liczby gospodarstw domowych wyższa cena jest pretekstem do negocjacji płacy. Wierzymy wciąż i w efekt zapadki na konsumpcji (przyzwyczajenie do pewnego poziomu konsumpcji lub do pewnego poziomu poprawy konsumpcji), i w wygładzanie konsumpcji w czasie (tu przyda się niskie zlewarowanie wydatków konsumpcyjnych). Perspektywy konsumpcji są nadal świetne, mimo nieco słabszego odczytu sprzedaży.

Dynamika cen producentów na poziomie 3,0% w ujęciu rocznym okazała się w październiku zgodna z naszymi oczekiwaniami i stanowi niewielką korektę poprzedniego odczytu. Korekta była przede wszystkim wynikiem zmniejszenia rocznej dynamiki cen przetwórstwa przemysłowego. W ujęciu bazowym natomiast ceny nieznacznie wzrosły (patrz wykres). Czy jest to sygnał do zmiany siły cenowej przedsiębiorców z sektora przemysłowego? Wskaźniki koniunktury absolutnie na to nie wskazują. Póki my również nie jesteśmy przekonani, gdyż impuls wzrostowy idzie z cen surowców, a więc jest szok podnoszący wszystkie ceny, prawdopodobnie jeszcze bez zmian cen względnych. Nabierzemy większego przekonania, jeśli przy stabilizacji cen surowców i kursu walutowego nożyce pomiędzy tym drugim i cenami w ujęciu bazowym będą się rozszerzać. Będziemy uważnie to monitorować.

Na dokładne przymiarki do IV kwartału jest oczywiście za wcześnie, niemniej jednak można spodziewać się nieco niższego tempa wzrostu PKB w ujęciu rocznym i kwartalnym.

Z punktu widzenia RPP ten zestaw danych to „wilk syty i owca cała”. Dla części członków Rady lepszy wynik przemysłu będzie potwierdzeniem siły gospodarki i optymistycznego scenariusza snutego od wielu kwartałów. Z kolei dla członków martwiących się o stan inwestycji październikowe dane mogą być potwierdzeniem ich obaw (nie przesadzilibyśmy jednak z ich znaczeniem dla perspektyw tego agregatu na kilka kwartałów do przodu). Status quo w polityce pieniężnej zależy obecnie od danych inflacyjnych, te zaś będą w najbliższym czasie płać inwestorom i Radzie psikus (wystrzał w listopadzie, silny spadek na przełomie roku i powrót w okolice celu w połowie 2018 r.). W takich warunkach ciągłe utrzymanie oczekiwań na jastrzębi skręt ze strony RPP będzie trudne.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
21 lis 12:00	Asseco Poland	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Sheraton, sala Boardroom, 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	PBKM	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Westin, Warszawa)
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

Wtorek, 21 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
05:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Wrzesień	0,30% m/m	0,10% m/m
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Listopad	4	-2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Październik	5,41 mln	5,39 mln
Środa, 22 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	11 listopada		1860 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Październik	0,40% m/m	0,70% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Październik	0,77% m/m	2,20% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	18 listopada	237,50 tys.	249,00 tys.
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Listopad		-1,00
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	17 listopada		459,00 mln
18:00	USA	Zapasy gazu ziemnego	17 listopada		3772 mld
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%
Poniedziałek, 27 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Październik		667 tys.

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						+3,2%	15,0	13,2		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	73,50	+22,4%	23,4	11,0		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	387,65	-2,5%	18,3	16,0		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,54	-17,5%	-	21,3		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,60	+9,5%	18,3	14,4		
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	8,43	-31,1%	16,1	14,2		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	123,00	+18,2%	13,8	13,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	41,25	-24,4%	17,6	15,5		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	908,60	+22,3%	12,0	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,08	-0,3%	12,5	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	9 980	+9,2%	10,7	10,9		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,00	+12,7%	14,7	12,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	287,50	+18,3%	15,4	13,4		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,80	+73,2%	7,8	7,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	23,30	+98,6%	5,8	5,1		
Chemia						+13,6%	10,2	11,2	6,3	6,1
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	56,50	+40,8%	8,5	8,2	5,3	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	73,39	+10,1%	15,4	14,2	7,4	6,6
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,40	+97,4%	5,3	5,0	4,0	5,6
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,78	-3,3%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						-2,9%	8,6	12,7	4,8	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	62,20	-17,0%	9,4	14,3	5,8	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 210	-4,1%	7,5	11,1	4,5	5,2
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,31	+22,5%	10,2	9,1	4,6	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	121,40	-28,7%	7,8	16,7	5,0	8,5
Energetyka						+10,0%	5,6	6,3	4,6	4,4
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	483,00	+6,1%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	11,90	+22,6%	5,1	5,3	4,6	4,2
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,16	+19,2%	6,8	6,3	4,7	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,32	+10,5%	5,6	6,7	4,2	4,4
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,15	+15,6%	3,8	4,4	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+2,2%	23,3	17,6	7,4	7,1
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,15	-3,6%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,50	+29,1%	94,0	43,0	4,6	4,7
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	15,09	+24,6%	474,0	45,2	6,2	5,9
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,70	-1,2%	15,0	12,8	7,4	7,1
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,00	+23,3%	23,3	17,6	10,8	8,9
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,55	+2,9%	14,5	14,5		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	113,50	-34,5%	55,3	114,4	43,7	89,2
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	166,80	+10,9%	21,3	16,4	9,7	7,7
Przemysł, metale						+13,8%	14,7	12,3	9,6	6,6
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,44	+25,7%	25,1	16,8	10,2	6,6
Kemel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	48,96	+19,9%	6,3	8,5	5,1	6,4
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	388,65	+6,5%	14,7	12,8	9,6	8,5
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	112,00	+10,8%	13,3	8,2	5,4	5,1
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,80	+46,2%	22,7	12,3	12,5	7,7
Budownictwo						+42,1%	10,0	8,9	4,0	4,4
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	190,70	+40,0%	10,8	11,1	4,1	4,6
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	79,70	+68,1%	7,7	8,1	3,9	4,0
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,33	+33,5%	10,8	9,7	3,9	4,3
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,69	+44,5%	9,2	7,6	7,0	5,3
Deweloperzy						+25,1%	9,2	7,4	10,3	7,9
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,00	+4,7%	9,2	8,8	8,0	7,9
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,65	+43,2%	40,3	7,4	116,8	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	74,00	+36,6%	9,5	7,9	7,6	6,3
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	8,89	+7,9%	7,9	11,5	10,3	14,5
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	3,14	+35,4%	8,9	6,3	6,7	5,5
Handel						+13,9%	31,1	21,6	14,2	10,2
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	371,95	+13,5%	42,2	26,6	14,2	10,5
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	251,50	+22,5%	30,6	21,1	18,1	13,5
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	26,60	+66,5%	31,1	13,2	11,5	7,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,98	+7,0%	24,5	22,1	10,8	9,8
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 100	+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						+12,7%	11,1	9,6	7,0	6,2
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	58,85	+12,7%	11,1	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						12,5	11,0	8,0	6,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	54,00	+14,9%	13,3	11,4	10,0	8,6
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	133,00	-28,5%	6,5	8,3	5,6	5,4
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	27,86	-11,0%	15,3	12,4	9,0	7,8
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,93	-11,3%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,19	-14,1%	8,9	7,2	7,7	6,2
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,30	-7,8%	8,0	7,1	5,4	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	59,98	-19,0%	16,0	12,9	12,3	10,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,40	+7,7%	26,2	20,5	13,3	11,0
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	89,00	-20,9%	12,8	10,6	7,3	6,3
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	37,00	+1,0%	21,8	16,1	6,2	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,87	-3,7%	11,1	5,1	8,5	4,7
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,90	-0,9%	0,5	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						16,5	12,1	6,3	5,7
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,54	-0,9%	702,3	14,1	11,0	5,8
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,21	-10,8%	13,0	11,0	6,3	5,8
Torpol	równoważ	2017-10-24	10,93	7,65	-30,0%	-	8,1	18,3	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	6,99	-24,0%	-	18,7	-	8,1
Deweloperzy						7,7	7,5	10,6	6,3
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,35	-5,8%	8,1	6,2	7,4	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,65	-11,0%	-	7,5	69,3	6,3
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	16,71	+2,5%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	20,70	-20,0%	7,2	8,1	10,6	11,3
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,10	-19,0%	12,1	11,3	42,4	23,6
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,42	-21,1%	15,2	14,9	17,7	16,6
Handel						14,4	10,9	8,5	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	0,90	-49,4%	5,4	3,5	4,4	3,4
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,16	-8,6%	13,4	9,5	6,8	4,9
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 (2017-10-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,50	12,0	23,4	11,0	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	387,65	18,7	18,3	16,0	11%	11%	11%	2,1	1,9	1,6	5,5%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,54	-	-	21,3	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,60	16,9	18,3	14,4	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	8,43	14,6	16,1	14,2	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	123,00	14,2	13,8	13,2	10%	10%	11%	1,4	1,4	1,4	7,1%	7,1%	6,5%
PKO BP	41,25	17,9	17,6	15,5	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,9	18,0	14,9	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,252	-	22,9	10,9	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	72,050	15,3	13,8	12,2	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,323	19,9	34,1	17,4	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,160	13,1	11,5	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	66,960	12,6	11,1	11,6	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,6%	4,7%
UCI	16,680	-	13,0	11,0	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,2	13,4	11,4	4%	7%	7%	0,7	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,08	12,3	12,5	11,2	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komerční Banka*	908,60	12,5	12,0	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,6%
OTP*	9 980	13,2	10,7	10,9	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,50	13,0	12,1	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	16,30	15,1	17,3	12,0	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	224,60	9,6	7,3	6,7	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,4%
VTB Bank	0,05	18,0	10,8	6,7	4%	7%	10%	0,7	0,5	0,6	1,9%	3,7%	5,6%
Piraeus Bank	2,08	-	54,7	5,1	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,40	30,4	11,8	6,0	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,24	-	15,8	7,2	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,55	6,8	9,1	5,0	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	9,09	7,8	6,3	5,8	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,0%	4,9%
Türkiye Garanti Bank	9,66	8,3	6,5	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	3,4%	3,9%
Türkiye Halk Bank	9,64	4,2	3,1	2,9	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,8%	3,6%	4,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,47	5,7	3,9	3,8	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,8%	3,3%	3,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,13	6,1	5,0	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		10,9	10,7	6,3	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,6%	3,0%	3,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,00	20,4	14,7	12,2	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,63	11,9	11,9	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,4%
Uniqa	8,61	23,1	15,4	11,7	5%	5%	7%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,13	11,3	7,5	8,1	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	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	24,97	10,8	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,0%	5,2%
Baloise	152,80	14,2	12,4	12,2	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,24	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	533,50	13,1	12,2	10,3	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,7%
Mapfre	2,76	11,5	12,6	9,7	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,8%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,06	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	298,60	13,5	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		12,5	12,2	10,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,7%	5,0%	5,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-20)

	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	62,20	5,6	5,8	6,6	0,8	0,7	0,6	11,3	9,4	14,3	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,7%
MOL	3210,00	5,3	4,5	5,2	0,9	0,8	0,7	9,1	7,5	11,1	18%	18%	14%	2,2%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	121,40	6,0	5,0	8,5	0,7	0,5	0,6	9,9	7,8	16,7	12%	11%	7%	1,8%	2,5%	2,8%
HollyFrontier	44,30	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	105,11	11,3	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,7	14,9	12,9	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	82,09	8,3	7,2	6,2	0,6	0,4	0,4	22,3	16,7	13,2	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,7%
Marathon Petroleum	61,94	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,7	16,8	15,2	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	92,62	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%
Supras	122,90	13,1	6,4	6,8	1,1	0,7	0,7	20,7	7,4	8,2	8%	11%	10%	4,0%	10,1%	9,5%
OMV	51,33	6,8	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,5	11,1	13,6	17%	22%	19%	2,0%	2,5%	2,7%
Neste Oil	50,00	9,6	9,4	9,9	1,2	1,1	1,1	16,8	16,1	16,1	13%	11%	11%	2,4%	3,1%	3,2%
Hellenic Petroleum	7,22	5,6	4,8	5,4	0,6	0,5	0,5	9,7	5,7	7,7	10%	10%	9%	2,7%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,21	4,0	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	12,2	11,0	13,5	7%	7%	6%	4,3%	5,5%	4,6%
Motor Oil	19,85	5,0	4,6	5,1	0,4	0,4	0,4	9,5	6,7	8,9	8%	8%	7%	4,1%	5,7%	5,8%
Mediana		7,5	6,1	6,4	0,8	0,6	0,6	15,5	11,0	13,6	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	16,3	14,1	14,1	23%	22%	22%	2,9%	4,0%	4,5%
Centrica	161,40	5,3	5,4	5,4	0,5	0,5	0,5	9,9	10,4	10,0	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,58	11,9	9,7	10,0	8,7	7,7	7,8	13,4	12,0	13,1	73%	79%	78%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,50	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,2	14,6	13,8	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,4%
Engie	14,36	6,1	6,9	6,7	1,0	1,0	1,0	14,4	14,1	14,0	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	2,90	7,8	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,7	18,1	18,0	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,26	13,2	12,8	12,5	10,6	10,1	9,9	18,1	15,7	15,2	80%	79%	79%	4,9%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,31	6,2	4,6	4,1	1,1	1,0	0,9	15,5	10,2	9,1	18%	22%	22%	2,9%	3,2%	4,9%
BP	492,00	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	13,76	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	129,96	3,8	3,6	3,2	0,8	0,8	0,8	3,5	4,6	4,1	22%	23%	24%	6,0%	6,1%	6,1%
NovaTek	665,00	11,7	11,1	10,2	4,1	3,8	3,7	8,0	12,4	10,7	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,05	5,7	4,8	4,1	2,9	2,6	2,5	12,4	8,5	7,3	51%	55%	60%	9,7%	10,6%	12,1%
Shell	26,34	6,4	4,5	4,1	0,9	0,8	0,7	29,9	16,9	15,4	14%	17%	17%	8,4%	8,4%	8,3%
Statoil	164,20	5,8	3,8	3,7	1,8	1,4	1,4	-	16,0	17,1	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,48	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%	6,3%
Mediana		7,3	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	14,4	14,4	14,0	19%	21%	22%	5,6%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-20)

	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	10,04	4,6	5,3	4,8	1,0	1,1	1,1	7,4	16,5	13,2	22%	20%	22%	7,8%	3,6%	3,8%
EDP	2,92	8,3	8,8	8,7	2,0	2,1	2,1	11,5	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	18,50	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,2	14,6	13,8	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,4%
Enel	5,23	7,2	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	16,3	14,6	13,0	20%	21%	22%	3,4%	4,4%	5,3%
EON	9,83	10,1	9,9	10,0	1,3	1,2	1,2	23,1	15,7	15,5	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,60	14,4	11,5	10,1	4,3	3,6	3,2	28,1	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,2%
Iberdola	6,46	9,5	9,2	8,3	2,3	2,4	2,1	15,8	15,1	13,9	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,2%
National Grid	880,00	9,7	8,8	10,6	3,5	3,3	3,5	14,3	12,8	14,6	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,08	10,0	9,7	9,5	7,6	7,5	7,3	15,2	14,6	13,8	76%	77%	77%	4,7%	5,1%	5,4%
RWE	20,10	7,3	7,0	7,4	0,8	0,9	0,9	18,1	10,4	12,2	11%	12%	12%	0,8%	2,5%	2,9%
SSE	1331,00	9,4	9,1	8,9	0,7	0,7	0,7	11,4	10,8	11,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,76	7,0	8,4	9,3	2,4	2,5	2,6	20,9	22,9	26,5	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	483,00	7,0	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,2	14,6	15,3	29%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,2%
PGE	12,32	3,8	4,2	4,4	1,0	1,5	1,5	9,0	5,6	6,7	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,15	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	15,0	3,8	4,4	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,90	4,5	4,6	4,2	0,9	1,1	1,0	6,7	5,1	5,3	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	3,0%
Energia	12,16	4,8	4,7	4,4	1,0	0,9	0,9	33,3	6,8	6,3	20%	19%	20%	4,0%	1,6%	2,2%
ZE PAK*	13,75	2,0	2,3	2,7	0,4	0,4	0,5	2,6	3,6	3,6	21%	19%	19%	0,0%	7,6%	6,9%
Mediana		7,2	7,5	7,4	1,3	1,4	1,3	15,1	13,7	13,1	21%	22%	23%	2,8%	3,3%	4,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-20)

	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	3826,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	5,9	9,5	8,5	47%	32%	34%	7,9%	8,4%	7,7%
Uralkali	130,80	9,2	8,9	9,1	4,8	4,6	4,7	4,9	7,1	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,76	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	2568,00	6,0	7,3	6,5	2,3	2,4	2,2	7,6	12,6	10,7	38%	33%	34%	6,0%	4,1%	5,1%
K+S	19,75	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,8	22,8	13,2	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	378,10	8,2	10,0	7,6	1,2	1,3	1,2	18,1	24,1	16,1	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	2,9%
The Mosaic Company	23,03	10,9	10,1	8,4	1,6	1,6	1,5	34,0	24,4	20,3	15%	16%	18%	4,8%	2,6%	0,8%
Potash	19,07	14,3	14,6	12,5	5,2	5,1	4,8	37,5	33,2	27,6	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,78	16,4	16,0	12,4	4,3	3,9	3,7	45,2	-	-	26%	25%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	1368,00	8,0	7,7	6,9	1,5	1,5	1,5	12,3	13,1	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	73,39	8,2	7,4	6,6	0,9	0,9	0,9	21,2	15,4	14,2	11%	12%	13%	1,1%	1,1%	1,3%
ZA Police*	21,00	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*	174,00	4,9	5,1	4,7	0,8	0,8	0,8	10,6	11,2	9,7	16%	15%	16%	6,0%	4,9%	7,2%
Mediana		8,2	8,9	7,0	1,6	1,6	1,5	19,7	14,2	11,9	16%	17%	21%	3,3%	2,3%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,50	4,6	5,3	4,9	1,2	1,1	1,0	5,0	8,5	8,2	26%	21%	21%	5,0%	0,0%	6,5%
Akzo Nobel	77,70	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	92,56	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	4317,00	17,8	15,7	14,7	5,0	4,4	4,3	28,1	24,8	23,2	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	4,35	6,8	5,2	4,9	1,4	1,1	1,0	14,8	10,8	10,7	20%	22%	21%	2,2%	3,1%	3,4%
Soda Sanayii	4,92	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,0	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,1%
Solvay	121,85	7,2	7,7	7,4	1,5	1,6	1,6	15,2	14,5	14,8	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	739,30	12,1	11,1	11,4	1,5	1,7	1,8	26,6	20,9	19,7	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,5%
Tessenderlo Chemie	39,95	9,0	9,1	8,2	1,1	1,1	1,1	19,6	18,3	16,0	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	138,55	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		9,0	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 (2017-10-20)

	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	370,50	14,0	11,2	10,4	3,1	2,8	2,6	32,4	25,8	23,4	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	136,91	22,3	14,9	12,7	2,9	2,5	2,3	42,0	21,7	17,5	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,49	11,6	14,0	9,9	0,5	0,6	0,6	16,9	-	14,8	4%	4%	6%	1,0%	3,1%	4,1%
Komatsu	3518,00	12,0	14,2	10,8	2,1	2,3	1,6	24,4	33,3	20,1	17%	16%	15%	1,7%	1,7%	1,9%
Sandvig AG	149,50	14,2	11,6	10,9	2,7	2,4	2,3	28,3	20,3	18,5	19%	21%	21%	1,7%	2,1%	2,4%
Mediana		14,0	14,0	10,8	2,7	2,4	2,3	28,3	23,8	18,5	17%	17%	18%	1,7%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-20)

	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	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	1452,00	6,5	4,9	5,3	1,9	1,6	1,6	13,7	8,1	10,3	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	960,50	9,7	6,7	6,8	4,2	3,5	3,4	35,7	19,1	19,7	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,12	8,2	4,6	4,5	3,1	2,5	2,3	-	15,0	14,6	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	277,90	9,2	6,7	6,7	2,1	1,8	1,8	20,4	11,8	11,8	23%	26%	27%	1,6%	3,1%	3,5%
First Quantum	14,80	13,2	11,5	7,2	4,9	4,0	3,3	40,8	-	14,1	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport- McMoRan	13,95	7,3	6,6	5,1	2,3	2,3	2,1	41,3	13,1	8,3	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,71	6,8	5,3	4,6	2,8	2,3	2,2	53,0	15,4	10,2	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	9,06	10,1	5,6	5,8	3,8	2,9	2,9	-	14,8	14,5	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,05	9,2	8,0	6,9	4,3	3,7	3,3	12,8	12,4	10,3	47%	46%	49%	6,7%	8,6%	9,3%
OZ Minerals	8,16	4,7	3,8	4,7	2,2	1,9	2,0	21,3	14,3	20,8	46%	50%	43%	1,9%	2,0%	1,7%
Rio Tinto	3547,50	6,2	4,4	4,9	2,4	2,0	2,2	17,5	9,9	11,7	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,22	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	43,13	17,3	12,2	10,4	7,0	6,0	5,4	38,4	23,5	19,1	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	772,50	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	5,4	5,2	2,6	2,3	2,2	21,3	14,3	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 (2017-10-20)

	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	4,15	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,0	25,0	32,7	28%	27%	25%	9,5%	9,2%	4,8%
Orange Polska	5,50	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	43,0	12%	26%	26%	4,5%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,6	5,0	1,1	1,2	1,3	43,0	25,0	37,9	20%	26%	26%	7%	4,6%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,72	6,6	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,3	16,1	15,4	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	264,40	8,3	8,4	8,5	2,3	2,3	2,3	15,7	15,6	15,8	28%	27%	27%	7,1%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,50	4,6	4,6	4,5	1,5	1,6	1,5	22,2	21,8	17,4	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,8%
Matav	469,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,6	12,9	33%	31%	32%	5,3%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,93	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,8	14,9	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,5%	3,0%
Mediana		5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	16,3	15,6	15,4	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	245,80	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	15,00	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,5	16,4	14,6	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,7%
KPN	3,00	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,6	24,6	22,9	36%	36%	37%	9,9%	4,6%	4,6%
Orange	14,14	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,5	14,0	14,5	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	5,0%
Swisscom	508,00	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.	8,58	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,7	11,8	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,54	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,4	13,3	12,4	31%	32%	33%	5,4%	5,4%	5,6%
TI	0,68	4,8	4,5	4,4	2,0	1,9	1,9	9,2	9,6	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 (2017-10-20)

	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	15,09	6,6	6,2	5,9	0,6	0,6	0,6	-	-	45,2	10%	10%	10%	5,0%	3,3%	5,0%
Cyfrowy Polsat	24,70	7,8	7,4	7,1	2,9	2,8	2,6	18,3	15,0	12,8	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,2	6,8	6,5	1,8	1,7	1,6	18,3	15,0	29,0	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	64,32	14,6	13,3	12,1	2,6	2,5	2,4	27,0	24,8	22,1	18%	19%	20%	2,9%	3,0%	3,2%
Daily Mail	686,50	9,6	11,7	12,2	1,7	1,9	2,0	13,0	13,3	13,2	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,68	6,4	5,8	5,1	0,5	0,5	0,5	16,5	-	11,7	9%	8%	9%	2,1%	0,0%	1,9%
New York Times	17,70	13,4	11,5	11,0	2,0	1,9	1,8	34,3	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	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	76,50	1,7	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,3	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,3	16,5	15,3	13,2	17%	16%	17%	0,5%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,53	10,3	9,9	9,3	2,0	2,0	1,9	13,9	13,0	12,2	20%	20%	21%	6,0%	8,6%	6,8%
Gestevisión Telecinco	9,10	12,0	11,5	10,8	2,9	2,9	2,9	17,0	15,7	14,8	24%	26%	26%	5,9%	6,1%	6,6%
ITV PLC	148,60	7,5	7,8	7,7	2,2	2,2	2,1	9,1	9,5	9,3	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,72	8,5	6,9	6,4	1,8	1,7	1,6	20,9	17,3	15,8	22%	25%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
Mediaset SPA	3,07	3,9	3,6	3,7	1,4	1,4	1,5	-	27,1	18,3	37%	40%	41%	0,6%	2,3%	4,0%
Modern Times	316,70	14,4	13,8	10,8	1,3	1,3	1,2	24,2	24,2	18,9	9%	9%	11%	3,7%	3,9%	4,0%
Prosieben	26,11	8,0	7,8	7,6	2,1	2,0	1,9	10,8	11,3	10,9	27%	25%	25%	7,4%	7,3%	7,7%
RTL Group	63,75	7,9	7,9	7,6	1,8	1,7	1,7	13,1	13,1	12,7	23%	22%	22%	6,3%	6,3%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,46	8,2	6,7	6,9	1,1	1,1	1,1	34,6	19,2	21,3	14%	17%	16%	2,7%	3,0%	3,0%
Mediana		8,2	7,8	7,6	1,8	1,7	1,7	15,4	15,7	14,8	23%	25%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	955,00	9,8	10,4	9,7	1,9	1,7	1,6	15,2	16,6	14,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	90,56	6,2	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,6	14,9	15,0	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	35,83	8,6	8,0	7,6	2,8	2,7	2,5	20,6	17,4	16,0	33%	34%	33%	1,5%	1,8%	1,9%
Dish Network	50,01	7,3	7,8	8,6	1,5	1,6	1,7	16,7	20,6	22,5	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,38	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	61,9	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,20	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,3	23,6	21,7	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		8,0	7,9	8,1	2,8	2,7	2,5	17,6	17,4	18,8	38%	37%	37%	0,8%	0,9%	1,0%

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

Wycena spółek IT (2017-10-20)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	27,19	6,6	6,1	6,3	0,1	0,1	0,1	7,0	6,3	6,8	2%	1%	1%	2,9%	3,2%	2,5%
Asseco Poland	43,55	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*	166,80	7,5	9,7	7,7	1,2	1,1	1,0	19,3	21,3	16,4	16%	12%	13%	0,0%	0,9%	6,0%
Sygnity*	2,89	3,0	-	4,8	0,2	0,2	0,2	3,3	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,7	7,0	6,4	0,5	0,5	0,5	9,5	14,5	14,5	10%	12%	8%	2,9%	3,2%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,10	9,2	8,2	7,6	1,1	1,0	1,0	17,7	15,4	13,8	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	100,50	11,1	10,6	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	17,0	15,8	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	150,51	9,3	9,0	8,7	2,2	2,2	2,2	11,2	10,9	10,8	23%	24%	26%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,63	12,2	10,1	8,4	1,0	0,9	0,9	23,2	17,0	13,0	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	82,53	17,1	15,4	13,7	6,3	6,0	5,5	31,0	27,2	24,4	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	49,02	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,7	18,6	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	97,07	15,9	16,8	15,7	5,6	5,2	4,9	25,6	23,3	21,6	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,41	10,2	10,3	9,7	1,4	1,3	1,3	16,9	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,3	10,5	9,8	1,8	1,8	1,8	18,8	17,0	15,5	18%	19%	20%	1,3%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-20)

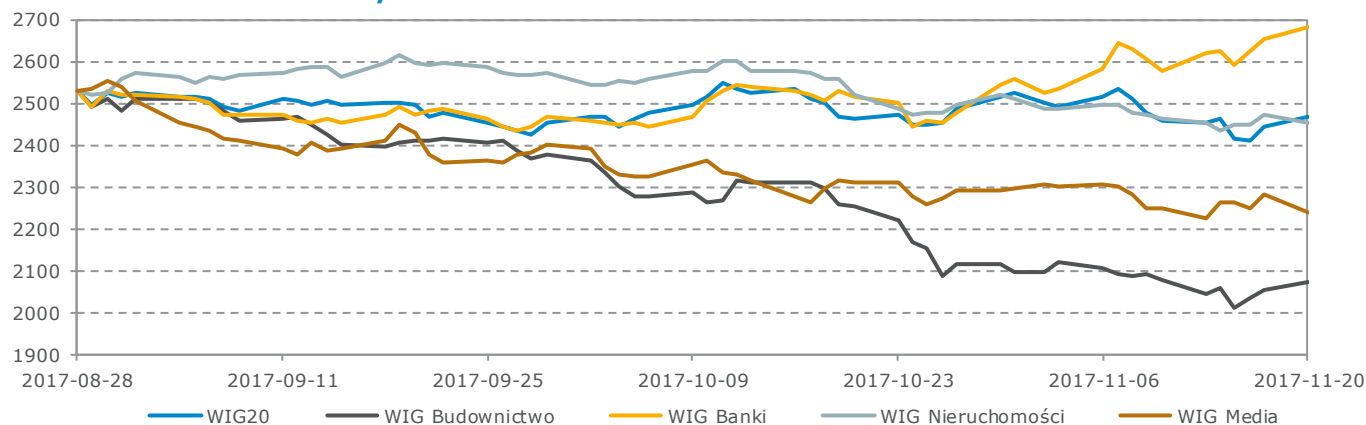
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	190,70	4,2	4,1	4,6	0,4	0,4	0,4	11,9	10,8	11,1	10%	9%	8%	4,3%	7,9%	9,1%
Elektrobudowa	79,70	3,7	3,9	4,0	0,3	0,3	0,3	6,9	7,7	8,1	8%	8%	7%	5,0%	12,5%	7,8%
Elektrotim	7,54	11,4	11,0	5,8	0,2	0,3	0,3	-	-	14,1	2%	2%	4%	16,4%	4,6%	4,6%
Erbud	22,33	2,5	3,9	4,3	0,1	0,1	0,1	-	10,8	9,7	3%	3%	3%	7,5%	5,2%	4,6%
Herkules	3,21	6,4	6,3	5,8	1,8	1,7	1,5	13,6	13,0	11,0	28%	27%	25%	5,0%	5,0%	5,0%
Torpol	7,65	3,2	18,3	4,0	0,1	0,3	0,2	17,0	-	8,1	4%	1%	4%	9,0%	5,8%	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%
Ulmia Construcion	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	9,69	8,4	7,0	5,3	0,3	0,2	0,2	10,8	9,2	7,6	3%	3%	4%	1,8%	2,0%	3,1%
ZUE	6,99	6,8	-	8,1	0,2	0,4	0,2	-	-	18,7	3%	-	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	6,0	5,0	0,3	0,3	0,3	11,9	10,8	11,0	6%	5%	5%	4,9%	5,5%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,16	8,3	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,6	15,9	14,8	20%	19%	19%	3,7%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,02	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,1	2,1	2,0	13%	11%	11%	10,0%	10,4%	10,9%
Ferrovial	18,23	21,5	20,5	20,7	1,8	1,6	1,7	43,2	33,2	33,4	9%	8%	8%	4,0%	4,2%	4,3%
Hochtief	149,05	9,0	7,9	7,4	0,5	0,4	0,4	27,5	22,2	20,3	5%	5%	5%	1,6%	2,0%	2,3%
Mota Engil	3,24	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	12,9	-	-	14%	15%	15%	1,5%	2,5%	4,0%
NCC	175,80	7,4	6,6	6,2	0,3	0,3	0,3	16,7	14,4	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	33,67	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	14,4	14,8	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-20)

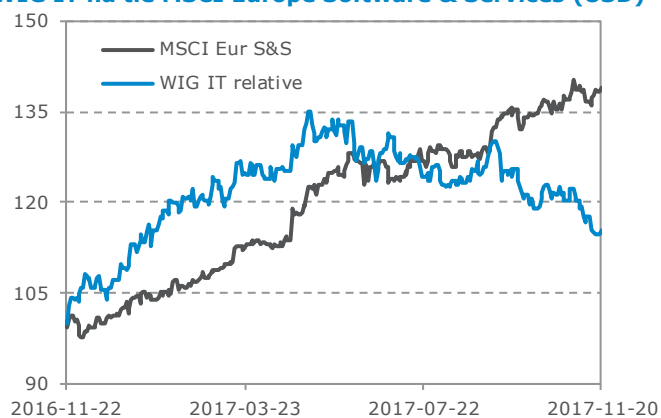
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,65	-	69,3	6,3	0,3	0,3	0,3	-	-	7,5	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	74,00	11,0	7,6	6,3	2,0	1,8	1,8	14,6	9,5	7,9	14%	17%	17%	4,4%	6,8%	10,5%
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	8,89	11,0	10,3	14,5	1,2	1,1	1,0	6,1	7,9	11,5	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	20,70	12,0	10,6	11,3	0,7	0,6	0,6	7,7	7,2	8,1	27%	30%	27%	3,6%	3,6%	7,2%
Polnord	8,10	-	42,4	23,6	0,4	0,4	0,4	-	12,1	11,3	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyng	3,14	9,9	6,7	5,5	1,5	1,3	1,2	7,6	8,9	6,3	24%	24%	22%	6,4%	8,6%	8,9%
Ronson	1,42	4,6	17,7	16,6	0,6	0,7	0,7	3,6	15,2	14,9	18%	10%	12%	5,6%	13,4%	7,0%
Mediana		11,0	10,6	6,7	0,7	0,7	0,7	7,6	8,4	7,9	21%	19%	19%	4%	4%	7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,11	15,9	15,0	14,7	0,8	0,8	0,8	13,5	14,5	13,7	76%	41%	83%	6,6%	10,0%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	24,86	24,6	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,1	21,4	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,05	19,0	17,8	17,5	0,9	0,9	0,8	13,7	12,6	12,9	89%	89%	90%	4,4%	4,5%	4,7%
Immofinanz AG	2,08	-	56,5	44,4	0,7	0,8	0,8	-	24,2	23,9	37%	39%	48%	2,9%	3,7%	10,6%
Klepierre	34,59	22,9	21,1	20,4	1,0	0,9	0,9	15,2	14,3	13,5	80%	88%	89%	5,2%	5,6%	5,9%
Segro	557,50	28,8	24,9	22,5	1,2	1,1	1,0	29,8	28,4	25,9	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,15	25,4	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,3	18,1	17,2	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,7	23,0	21,8	1,0	0,9	0,9	17,3	18,1	17,2	80%	78%	83%	4,4%	4,5%	5,3%

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

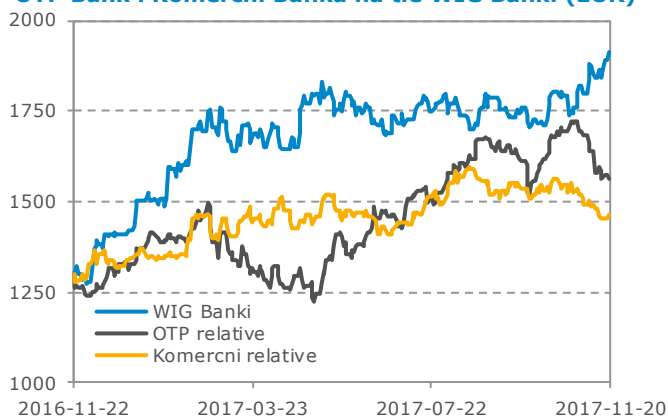
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



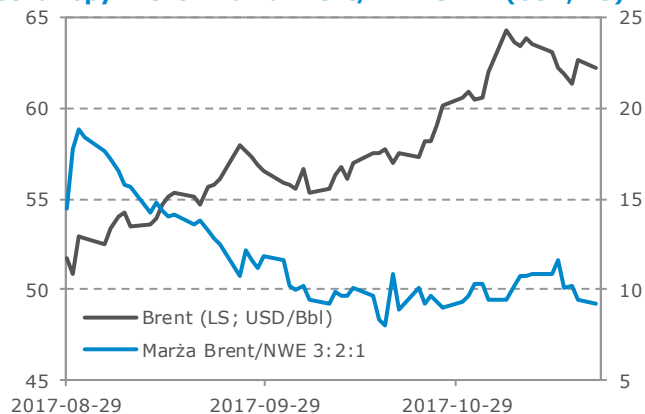
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



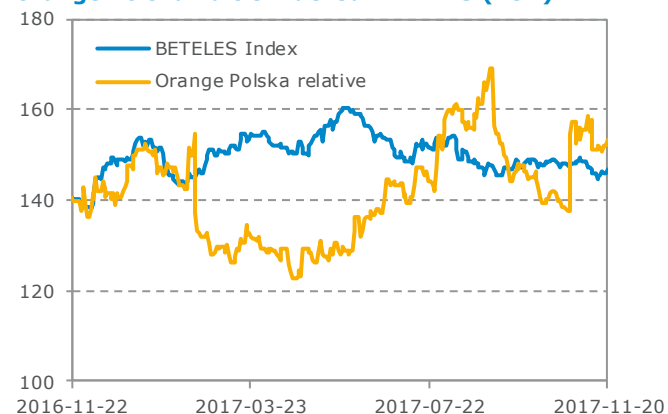
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



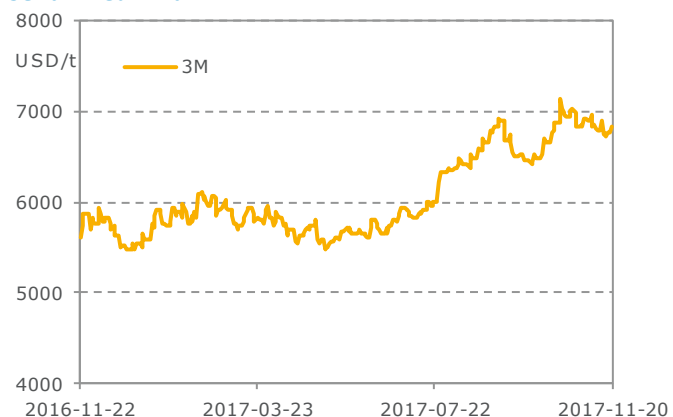
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



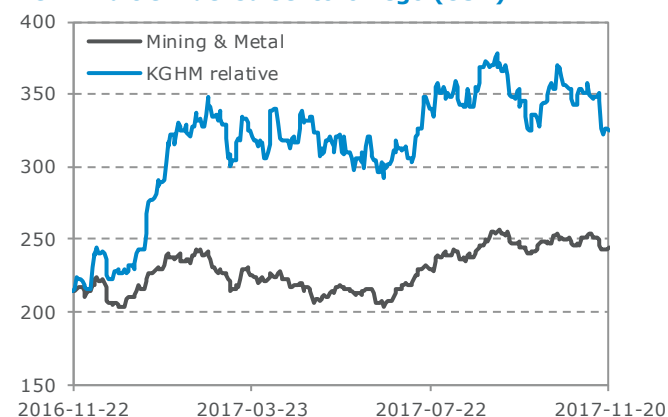
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-20	23 370,71	23 456,88	23 360,58	23 430,33	+0,31%
S&P 500	2017-11-20	2 579,49	2 584,64	2 578,24	2 582,14	+0,13%
NASDAQ	2017-11-20	6 789,28	6 795,83	6 779,49	6 790,71	+0,12%
DAX	2017-11-20	12 932,81	13 085,17	12 926,13	13 058,66	+0,50%
CAC 40	2017-11-20	5 311,28	5 348,15	5 302,85	5 340,45	+0,40%
FTSE 100	2017-11-20	7 380,68	7 397,39	7 350,37	7 389,46	+0,12%
WIG20	2017-11-20	2 438,15	2 470,34	2 431,37	2 468,09	+0,99%
BUX	2017-11-20	39 273,89	39 438,17	39 050,86	39 359,28	+0,20%
PX	2017-11-20	1 054,78	1 059,90	1 051,21	1 053,55	-0,11%
RTS	2017-11-20	1 559,28	1 568,24	1 546,34	1 552,50	-0,45%
SOFIX	2017-11-20	668,87	670,26	667,97	669,14	+0,04%
BET	2017-11-20	7 772,14	7 836,85	7 766,79	7 813,85	+0,54%
XU100	2017-11-20	106 399,30	106 399,30	103 600,60	103 911,90	-2,19%
BETELES	2017-11-20	145,96	146,89	145,53	146,76	+0,66%
NIKKEI	2017-11-20	22 279,98	22 410,24	22 215,07	22 261,76	-0,60%
SHCOMP	2017-11-20	3 361,36	3 393,11	3 337,12	3 392,40	+0,28%
Miedź	2017-11-20	6 801,50	6 845,00	6 754,00	6 828,00	+0,75%
Ropa	2017-11-20	62,19	62,33	61,27	61,97	-0,56%
USD/PLN	2017-11-20	3,5940	3,6111	3,5872	3,6054	+0,38%
EUR/PLN	2017-11-20	4,2350	4,2381	4,2267	4,2309	-0,09%
EUR/USD	2017-11-20	1,1790	1,1812	1,1722	1,1733	-0,48%
USBonds10	2017-11-20	2,3364	2,3701	2,3222	2,3666	+0,0231
GRBonds10	2017-11-20	0,3500	0,3660	0,3480	0,3630	+0,0020
PLBonds10	2017-11-20	3,4150	3,4490	3,4150	3,4410	+0,0280

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)



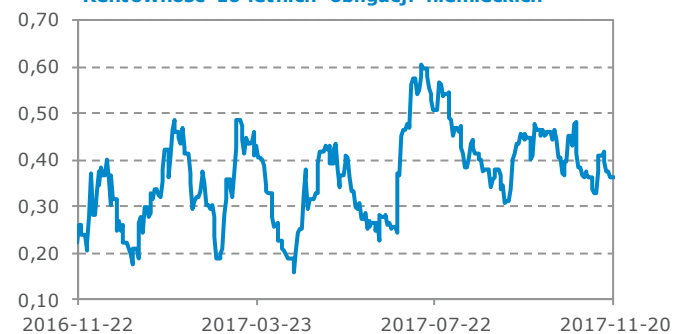
SHCOMP Index



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:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz**Kamil 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

Jędrzej Łukomski

+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@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