

środa, 22 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	23 590,8	+0,69%	FTSE 100	7 411,3	+0,30%	Miedź (LME)	6 909,0	+1,19%
S&P 500	2 599,0	+0,65%	WIG20	2 489,1	+0,85%	Ropa (Brent)	62,51	+0,87%
NASDAQ	6 862,5	+1,06%	BUX	39 554,1	+0,49%	USD/PLN	3,5962	-0,26%
DAX	13 167,5	+0,83%	PX	1 050,6	-0,28%	EUR/PLN	4,2213	-0,23%
CAC 40	5 366,2	+0,48%	PLBonds10	3,419	-2,20%	EUR/USD	1,1738	+0,04%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

Akumuluj - z dn. 18.07.17
Cena docelowa: 145,42 PLN

Brak sprzeciwu KNF dla nabycia akcji Pioneer TFI oraz DI Xelion

KNF stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec zamiaru pośredniego nabycia przez Pekao akcji Pioneer Pekao TFI, a także bezpośredniego nabycia przez bank udziałów DI Xelion w liczbie przekraczającej 50% kapitału w obu tych przypadkach. **Komunikat oznacza, że Bank Pekao w 4Q'17 zanotuje jednorazowy zysk z tytułu przeszacowania obecnych akcji Pioneer Pekao TFI na poziomie około 400 mln PLN netto. Jednocześnie, transakcja powinna mieć negatywny wpływ na wskaźnik wypłacalności banku w wysokości 70 p.b., który powinien zostać zrównoważony przez emisję długu (+1 p.p.) oraz zmianę wag ryzyka na kredytach hipotecznych PLN 1 grudnia (+0,25 p.b.). Oczekujemy, że Bank Pekao zachowa zdolność wypłaty dywidendy na poziomie 100% chociaż zysk związany z transakcją nie wpłynie na zysk jednostkowy a co za tym idzie nie będzie mógł być zaliczony do dywidendy. (M. Konarski, M. Polańska)**

PGNiG

Kupuj - z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 7,73 PLN

Kontrakt na dostawy LNG z USA

PGNiG podpisało 5-letni kontrakt z koncernem Centrica na dostawy gazu LNG z terminalu Sabine Pass w USA w latach 2018-22. Spółka oczekuje łącznie 9 ładunków, a całkowity wolumen może wg nieoficjalnych komentarzy wynieść 0,8 mld m³. PGNiG podaje, że cena w kontrakcie jest rynkowa i odnosi się do notowań europejskich. Według Zarządu umowa przełoży się na poprawę wyników finansowych i Spółka nie wyklucza kolejnych tego typu kontraktów. **Skala tych zakupów (0,2 mld m³ rocznie) nie jest znacząca, ale pozytywnie oceniamy zwiększanie ekspozycji na rynkowe ceny gazu w portfelu zakupowym, pod warunkiem że rzeczywiście kontrakt jest indeksowany do notowań z hubów europejskich. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen

Sprzedaj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 86,55 PLN

Wywiad z Wiceprezesem ds. produkcji

Wiceprezes ds. produkcji Krystian Pater w wywiadzie dla Parkietu poinformował, że obok realizowanych obecnie inwestycji (PE w Czechach, metateza w Płocku) Spółka jest w fazie projektowania instalacji visbreakingu oraz analizuje budowę instalacji MaxEne, które zwiększą produkcję półproduktów dla petrochemii. Rozważany jest również projekt poprawy struktury uzysków w rafinerii w Możejkach. Spółka nie zamierza w najbliższym czasie ani zmniejszać ani zwiększać potencjału przerobu w segmencie rafineryjnym. **Prezes nie podał kwot potencjalnych inwestycji w Możejkach czy w projekt MaxEne, tak więc trudno na tym etapie oceniać te deklaracje, tym bardziej że Spółka prowadzi dopiero analizy. (K. Kliszcz)**

Asseco Poland

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

Konferencja po wynikach 3Q'17

- Asseco Poland szacuje, że zniesienie górnego limitu składek na ZUS będzie kosztować polską spółkę-matkę 8-9 mln PLN rocznie.
- Asseco Poland spodziewa się poprawy konwersji wyników na przepływy pieniężne od 4Q'17. Negatywna zmiana na kap. obrotowym (rzędu 80 mln PLN) w jednostce dominującej w ciągu 9M'17 wiąże się z wysokim poziomem niezafakturowanej sprzedaży R/R (ok. 40 mln PLN) oraz spadkiem stanu wcześniej zawiązanych rezerw pod różne prace projektowe (ok. 20 mln PLN).
- Uwzględniając przychody grupy Formula za sierpień i wrzesień 2017: portfel zamówień jest wyższy 13% R/R w zakresie całkowitej sprzedaży i 17% R/R wyższy w zakresie oprogramowania i usług własnych. Backlog na samym rynku polskim jest 5% niższy R/R (10% niższy R/R jeśli chodzi o spółkę matkę).
- Asseco podpisało list intencyjny z ZUS na kontynuację przez 1 rok prac nad KSI, w trakcie którego nowy wykonawca (prawdopodobnie Comarch) będzie wdrażać się w utrzymanie systemu zakładu. Wielkość przychodów dla Asseco Poland w ramach nowych ustaleń z ZUS jest ok. 10% niższa od obecnego poziomu. (P. Szpigiel)

Famur

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

Podpisanie umowy przez PBSZ za 43,8 mln PLN

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o podpisaniu przez Przedsiębiorstwo Budowy Szybów umowy pomiędzy Jastrzębską Spółką Węglową KWK Pniówek, a konsorcjum firm KOPEX -

Przedsiębiorstwo Budowy Szybów i Przedsiębiorstwo Produkcyjno-Górnictwo ROW – JAS na pogłębianie szybu IV do głębokości 856 m wraz z wykonaniem wlotów szybowych. Termin realizacji umowy, to 24 miesiące od daty zawarcia umowy, a wartość 4,9 mln PLN (53,6 mln PLN brutto). **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Pracownicy Southern Copper ogłaszają strajk

Wczoraj związki zawodowe Southern Copper ogłosiły rozpoczęcie strajku po tym jak fiaskiem zakończyły się rozmowy pomiędzy pracownikami, a władzami koncernu. Władze Spółki poinformowały, że mimo strajku wszystkie kopalnie działają bez przerw na pełnym obłożeniu. Southern Copper w 2016 roku wydobyl 0,9 mln ton miedzi. Główne kopalnie, to Cuajone i Toguapala (obydwie w Peru). **(J. Szkopek)**

Rynek pszenicy

Ceny pszenicy w górę po informacjach o emisji izotopu ruten w Rosji

Ceny pszenicy wczoraj zareagowały pozytywnie po tym jak rosyjska Federalna Służba do spraw hydrometeorologii i monitoringu środowiska naturalnego (Rosgidromet) potwierdziła, że pod koniec września doszło do emisji substancji promieniotwórczej z epicentrum koło Czelabińska na Uralu. Z oficjalnego komunikatu Rosgidrometu wynika, że w rejonie wsi Argajasz w obwodzie czelabińskim w okresie od 25 września do 1 października odnotowano "ekstremalnie wysokie" zanieczyszczenie izotopem ruten 106, które ponad 986 razy przewyższało normę. W efekcie część graczy na rynku pszenicy zareagowała zamykaniem krótkich pozycji w obawie o jakość eksportu zboża z Rosji w kolejny, sezonie. Rosja jest znaczącym eksporterem pszenicy na świecie.

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

Rynek węgla koksowego

Ceny węgla koksowego odbiły po słabszym eksporcie z Australii

Ceny rudy żelaza, węgla koksowego i stali odbiły zaliczyły dobrą sesję w Chinach. W przypadku wyrobów stalowych rynek obawia się o deficyt produktów po tym jak Rząd Chin nakazał ograniczyć produkcję w okresie zimowym (listopad-marzec). Zapasy prętów żebrowanych w Chinach spadły do poziomu najniższego od około roku. Odnosnie węgla koksowego część traderów zwraca uwagę na problemy w przesyłce węgla z regionu Australii.

<http://bit.ly/2BeOI2Q> **(J. Szkopek)**

Wyniki spółek

CD Projekt

Sprzedaż – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 74,34 PLN

Wyniki 3Q'17 poniżej oczekiwań rynkowych oraz naszych oczekiwań

- **Rezultaty spółki za 3Q'17 są poniżej oczekiwań rynkowych na linii przychodów/EBITDA/EBIT/zysku netto o odpowiednio -11,8%/-14%/-15,2%/-14,7% oraz poniżej naszych oczekiwań o odpowiednio -12,1%/-12,1%/-11,9%/-11%. Różnica względem naszych oczekiwań wynika przede wszystkim z założenia wyższych przychodów oraz wyższych kosztów SG&A.**
- **Segment CD RED: Przychody w segmencie CD Red były niższe o 27% r/r (efekt osłabienia USDPLN oraz mniejszej ilości akcji promocyjnych). Niższa sprzedaż w segmencie przełożyła się na zmniejszenie zysku EBIT o 33,7% r/r do 40,9 mln PLN w 3Q'17.**
- **Segment GOG.com: Przychody segmentu zwiększyły się o 39,9% r/r do 33 mln PLN (głównie napędzane przez sprzedaż w grze Gwint: Wiedźmińska Gra Karciana). Pomimo wyższej sprzedaży o około 10 mln PLN r/r, wynik EBITDA zwiększył się o 1,7 mln PLN r/r do 2,1 mln PLN w 3Q'17 (wzrost kosztów związanych z grą Gwint).**
- **Bardzo dobry CFO: CFO spółki wyniósł 74 mln PLN w 3Q'17 vs. 62 mln PLN w 3Q'16.**
- **Wyniki były poniżej oczekiwań rynkowych i oczekujemy negatywnej reakcji rynku. Niższa aktywność promocyjna przełożyła się na zmniejszenie przychodów w segmencie Produkcji Gier (w 2Q'17 spółka uzyskała dodatkowe płatności od chińskiego partnera, co zwiększyło wolumen przychodów). Spółka odnotowała wysoką poprawę CFO w 3Q'17. Po 9M'17 CDR zrealizował odpowiednio 78,5%/79% naszych prognoz EBITDA/zysku netto na 2017 rok. Biorąc pod uwagę sezonowość wyników w 4Q (najmocniejszy kwartał), spółka może przekroczyć nasze oczekiwania w 2017 roku. Ważniejszy dla zachowania kursu spółki będzie komentarz zarządu do doniesień prasowych dotyczących problemów z produkcją gry Cyberpunk 2077. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne CD Projekt w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	91,0	100,8	-9,8%	103,5	-12,1%	103,1	-11,8%	447,7	583,9	-23,3%
EBITDA	44,2	46,1	-4,1%	50,4	-12,3%	51,6	-14,3%	241,7	307,9	-21,5%
marża	48,6%	45,7%	2,9p.p.	48,7%	-0,08p.p.	50,0%	-1,42p.p.	54,0%	52,7%	1,3p.p.
EBIT	43,0	44,9	-4,2%	48,8	-11,9%	50,7	-15,2%	237,7	303,6	-21,7%
Zysk brutto	44,4	46,0	-3,3%	49,1	-9,6%	-	-	241,7	311,9	-22,5%
Zysk netto	35,7	36,6	-2,3%	40,1	-11,0%	41,9	-14,7%	195,5	250,5	-21,9%

Źródło: CD Projekt, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki segmentów CD Projekt w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	% 17P	2017P	2016	zmiana
Przychody	91,0	100,8	-9,8%	345,8	77,2%	447,7	583,9	-23,3%
CD RED	58,0	79,0	-26,6%	242,8	77,6%	313,1	475,8	-34,2%
GOG.com	33,0	23,6	39,9%	129,1	89,9%	143,7	133,5	7,6%
EBITDA	44,2	46,1	-4,1%	189,9	78,5%	241,7	307,9	-21,5%
marża	48,6%	45,7%	2,9p.p.	54,9%		54,0%	52,7%	1,3p.p.
EBIT	43,0	44,9	-4,2%	186,2	78,4%	237,7	303,6	-21,7%
CD RED	40,9	61,7	-33,7%	170,0	74,4%	228,4	324,3	-29,6%
GOG.com	2,1	0,4	393,8%	16,3	176,2%	9,2	6,4	44,4%
Zysk brutto	44,4	46,0	-3,3%	190,7	78,9%	241,7	311,9	-22,5%
Zysk netto	35,7	36,6	-2,3%	154,4	79,0%	195,5	250,5	-21,9%

Atal

Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 45,00 PLN

3Q'17: Neutralne wyniki Atalu

Wyniki Atalu za 3Q'17 były zbliżone do naszych prognoz na poziomie EBIT i ZN i zarazem o około 10% niższe od rynkowego konsensusu. Głównym negatywnym zaskoczeniem okazała się niższa marża deweloperska: 26% vs. prognozowane przez nas 29%. Prawdopodobnie rynek oczekiwał jeszcze wyższych marż, stąd zaskoczenie na konsensusie. Jednocześnie spółka utrzymała w ryzach koszty administracyjne oraz osiągnęła nieco lepszy od naszych prognoz wynik na pozostałej działalności oraz działalności finansowej. Bardzo dobrze prezentował się cash flow z działalności operacyjnej (+85 mln PLN w 3Q oraz +132 mln PLN w 9M'17). **Podsumowując, wyniki Atalu za 3Q'17 oceniamy neutralnie. Na obecnym etapie uważamy, że niższa marża jest wynikiem rozliczenia większej liczby niskomarżowych projektów, a nie ogólnego spadku rentowności spółki. W 4Q'17 spodziewamy się wyższych marż niż w 3Q oraz realizacji naszej rocznej prognozy ZN=182 mln PLN. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Atal w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus	różnica	9M'17	9M'16	zmiana
Przychody	227,7	195,8	16,3%	216,4	5,2%	221,7	2,7%	647,1	450,5	43,6%
Zysk brutto na sprzedaży	59,6	55,4	7,6%	63,3	-5,8%			188,3	124,0	51,9%
marża	26,2%	28,3%	-	29,2%	-			29,1%	27,5%	-
EBIT	54,8	51,1	7,2%	55,8	-1,7%	60,9	-10,0%	171,2	106,7	60,5%
Zysk brutto	53,6	52,6	1,8%	53,6	0,0%			166,8	105,5	58,0%
Zysk netto	42,2	42,7	-1,0%	42,8	-1,3%	46,9	-9,9%	132,7	86,5	53,4%

Źródło: Atal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Torpol

Równoważ – z dn. 24.10.2017

3Q'17: Wyniki słabe, zgodnie z konsensem

Torpol zaraportował słabe wyniki finansowe za 3Q'17, co było przez rynek oczekiwane i odzwierciedlone ostatnimi spadkami kursu. Po 7 kwartałach spółka przełamała negatywny trend na przychodach, które w samym 3Q'17 wzrosły o 3% r/r. Konsensus liczył jednak na około 12% wzrost, a nasze oczekiwania były w tym zakresie jeszcze wyższe. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła w 3Q'17 2,9% vs. 5,1% w minionym roku. Dużo lepiej od P&L prezentuje się cash flow Torpolu (+82 mln PLN w 3Q). Podejrzewamy, że zasługą tego stanu rzeczy są zaliczki od PKP PLK. Na koniec kwartału spółka posiadała ok. 80 mln PLN gotówki netto. Portfel zamówień wyniósł 3,3 mln PLN (uwzględniając 1 kontrakt na 367 mln PLN w którym Torpol złożył ofertę z najniższą ceną). **Podsumowując, ogólny wydzźwięk wyników Torpolu jest neutralny. Miały być one słabe i takie się okazały. Liczymy, że w 4Q'17 spółka odrobi część strat z pierwszych 9M roku, co jest uwzględnione w naszych prognozach. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Torpol w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	konsensus	różnica	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	165,2	160,6	2,9%	180,3	-8,4%	378,1	496,8	-23,9%	691,4	55%
EBITDA	1,7	6,0	-72,4%	1,7		-0,5	17,6	-	9,9	-5%
marża EBITDA	1,0%	3,8%	-			-0,1%	3,5%	-	1,4%	-
EBIT	-2,0	2,3	-	-1,8	-	-11,7	6,8	-	-4,6	-
Zysk brutto	-2,4	1,8	-			-14,3	5,5	-	-8,5	-
Zysk netto	-2,1	1,4	-	-1,9	-	-13,2	4,0	-	-8,5	-

Źródło: Torpol, Dom Maklerski mBanku, PAP

AmRest

Akumuluj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 422,00 PLN

Rekordowe wyniki w 3Q'17

- Rezultaty spółki za 3Q'17 są powyżej oczekiwań rynkowych na linii EBITDA/EBIT/zysku netto o odpowiednio 5,8%/12,3%/21,8% oraz powyżej naszych oczekiwań o odpowiednio 7,8%/19,1%/37,1%. **Różnica względem naszych oczekiwań wynika przede wszystkim z pozytywnego zaskoczenia na wyniku w Polsce, Rosji, Hiszpanii oraz w Niemczech.**
- **Powrót do ponad 20% r/r wzrostu EBITDA:** Po dwóch kwartałach niższej dynamiki EBITDA r/r od średnioterminowego celu zarządu na poziomie 20% r/r, tempo poprawy EBITDA wyniosło 24,4% r/r (wzrostu do 199,9 mln PLN w 3Q'17 - rekordowy wynik kwartalny) oraz 21% r/r organicznie w 3Q'17. Wysoka dynamika została wypracowana pomimo efektu bazy (+30% r/r do 160,6 mln PLN EBITDA w 3Q'16). Zmniejszenie sprzedaży/restauracji na poziomie Grupy o 5,2% r/r w 3Q'17 wynika przede wszystkim z konsolidowania przychodów z tytułu przejętych biznesów franczyzowych. **W 3Q'17 spółka zanotowała rekordową oczyszczoną rentowność EBITDA na poziomie 14,7% (+0,9p.p. r/r).**
- **Region CEE (szczegóły w tabeli):** spółka zmniejszyła wskaźnik sprzedaży/restauracji w Polsce (-3,3% r/r w 3Q'17; efekt powiększenia sieci o formaty generujące niższą sprzedaż/placówkę) oraz w Inne CEE (-5,3% r/r w 3Q'17). Poprawa efektywności sprzedaży wystąpiła w Czechach (+8,2% r/r w 3Q'17) oraz na Węgrzech (+7,5% r/r w 3Q'17). Marża EBITDA w regionie CEE została poprawiona na wszystkich rynkach (rekordowa rentowność EBITDA w Czechach oraz na Węgrzech; wzrost rentowności w Polsce r/r po spadkach r/r w 1H'17) oprócz Inne CEE (zmniejszenie rentowności o 1,2p.p. r/r do 17,5% w 3Q'17).
- **Rosja i WE (szczegóły w tabeli):** wzrost efektywności sprzedaży/restauracji w Rosji (+2,6% r/r w 3Q'17) oraz w Hiszpanii (+2,2% r/r w 3Q'17). Spadek wskaźnika sprzedaży/restauracji w Niemczech oraz w Pozostałe WE wynikał z konsolidacji sprzedaży restauracji franczyzowych (tylko część przychodów jest rozpoznawana przez AmRest). Pozytywnie oceniamy wzrost marży EBITDA w Rosji (+2,6p.p. r/r do 15,2% w 3Q'17; rekordowa marża), w Hiszpanii (+0,9p.p. r/r do 23,6%; rekordowa marża) oraz w Niemczech (+3,3p.p. r/r do 6,2% w 3Q'17; sezonowo istotny kwartał dla Starbucks).
- **Chiny oraz nieprzypisane:** efektywność sprzedaży/restauracji zmniejszyła się o 13,6% r/r do 1 538 PLN w 3Q'17, co wraz z kosztami związanymi z ekspansją sieci przełożyło się na zmniejszenie rentowności EBITDA o 2,8p.p. r/r do 8,2% w 3Q'17. W linii nieprzypisane wzrost straty na poziomie EBITDA (-10,5 mln PLN w 3Q'17 vs. -5,7 mln PLN w 3Q'16) wynika z uwzględnienia kosztów związanych z transakcjami przejęcia oraz z uwzględnieniem wyników pizzaportal.pl
- **Zmniejszenie narzutu kosztów wynagrodzeń i żywności na sprzedaż:** w 3Q'17 spółka obniżyła wskaźnik kosztów artykułów żywnościowych/sprzedaż (-0,9p.p. r/r do 26,7% w 3Q'17), obniżyła narzut kosztów wynagrodzeń (-0,4p.p. r/r do 21,7% w 3Q'17) oraz obniżyła narzut kosztów najmu i pozostałych kosztów (-0,6p.p. r/r do 27,5% w 3Q'17). Zwiększeniu uległ narzut kosztów działalności franczyzowej (+0,2p.p. r/r do 4% w 3Q'17) oraz narzut kosztów ogólnego zarządu (+0,9p.p. r/r do 7,1% w 3Q'17).
- **Bardzo dobry CFO i wysokie nakłady inwestycyjne:** spółka odnotowała najwyższy w historii kwartalny CFO na poziomie 206,9 mln PLN w 3Q'17 vs. 140,7 mln PLN w 3Q'17. Głównym czynnikiem wpływającym na zwiększenie przepływów był wyższy wynik r/r. Nakłady inwestycyjne wyniosły 139,7 mln PLN w 3Q'17 vs. 87,9 mln PLN w 3Q'16. Wskaźnik DN/EBITDA na koniec 3Q'17 wyniósł 1,97x (+0,18x r/r).
- **AmRest odnotował rekordowe wyniki w 3Q'17, które były powyżej oczekiwań rynkowych i naszych oczekiwań. Marża EBITDA osiągnięta na wielu rynkach jest na historycznie najwyższych poziomach (m.in. Hiszpania, Rosja, Czechy, Węgry). Mocna poprawa wyniku została odnotowana na rynku niemieckim (11,5 mln PLN EBITDA w 3Q'17 vs. -18,9 mln PLN EBITDA w 1H'17). W efekcie powyższych zdarzeń marża EBITDA Grupy wyniosła 14,7% w 3Q'17 (najwyższy poziom w historii). AmRest po dwóch kwartałach spowolnienia dynamiki EBITDA r/r powrócił ponad średnioterminowy cel wzrostu wyznaczony w strategii spółki na poziomie 20% r/r. W 3Q'17 spółka odnotowała wysoką poprawę CFO oraz dalej intensywnie inwestuje we wzrost sieci restauracji. DN/EBITDA wzrósł o 0,18x r/r do 1,97x na koniec 3Q'17. Po 9M'17 spółka zrealizowała naszą prognozę dla 2017 roku na poziomie EBITDA/zysku netto na poziomie odpowiednio 72,6%/74,3%. Pomimo sezonowości wyniku, spółka zapowiedziała że zysk**

EBITDA będzie rósł w 4Q'17 w jednocyfrowym tempie r/r (obciążenie restrukturyzacją przejętych biznesów oraz kosztami przejęć), co oznaczałoby wynik nieznacznie niższy od naszych całorocznych prognoz (około -3%). W 2018 roku spółka planuje powiększyć sieć o 300 nowych restauracji oraz skoncentrować się na rozwoju organicznym i integracji przejętych sieci. (P. Bogusz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne AmRest w 3Q 2017

(mIn PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	1 355,7	1 157,6	17,1%	1 355,70	0,0%	1 357,00	-0,1%	5 206,1	4 207,4	23,7%
EBITDA	199,9	160,7	24,4%	185,5	7,8%	189	5,8%	632,4	543,09	16,4%
marża	14,7%	13,9%	0,87p.p.	13,7%	1,07p.p.	13,9%	0,82p.p.	12,1%	12,9%	-0,76p.p.
EBIT	119,2	90,9	31,1%	100,1	19,1%	106,1	12,3%	304,4	272	11,9%
Zysk brutto	107,6	78,6	36,8%	86,7	24,1%	-	-	252,8	227	11,2%
Zysk netto	85,3	62,5	36,5%	62,2	37,1%	70	21,8%	186,8	194	-3,9%

Skonsolidowane przychody oraz liczba restauracji AmRest w 3Q 2017

(mIn PLN)	Przychody			Liczba restauracji			Sprzedaż/restaurację		
	3Q'17	3Q'16	r/r	3Q'17	3Q'16	r/r	3Q'17	3Q'16	r/r
Polska	411,9	373,2	10,4%	416	360	15,6%	1 010,9	1 045,5	-3,3%
Czechy	153,1	123,8	23,6%	122	106	15,1%	1 275,8	1 179,2	8,2%
Węgry	78,2	55,0	42,2%	69	55	25,5%	1 125,4	1 047,3	7,5%
Inne CEE	43,1	34,2	26,2%	59	46	28,3%	743,8	785,7	-5,3%
Rosja	140,8	125,2	12,5%	134	120	11,7%	1 074,9	1 047,8	2,6%
Hiszpania	247,3	216,1	14,4%	260	232	12,1%	962,2	941,6	2,2%
Niemcy	184,9	155,3	0,2x	227	145	56,6%	965,6	1 070,8	-9,8%
Pozostałe WE	15,0	4,4	236,7%	133	10	12,3x	200,7	444,2	-54,8%
Chiny	67,7	58,7	15,2%	45	34	32,4%	1 537,9	1 779,9	-13,6%
Nieprzypisane	13,7	11,6	18,2%	0	0	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Razem	1 355,7	1 157,6	17,1%	1 465	1 108	32,2%	1 002,0	1 057,1	-5,2%

Skonsolidowana EBITDA oraz marża EBITDA w AmRest w 3Q 2017

(mIn PLN)	EBITDA				marża EBITDA		
	3Q'17	3Q'16	r/r	delta r/r	3Q'17	3Q'16	r/r
Polska	60,5	52,2	15,9%	8,3	14,7%	14,0%	0,7p.p.
Czechy	32,2	24,8	29,8%	7,4	21,0%	20,0%	1p.p.
Węgry	14,0	7,8	78,8%	6,2	17,8%	14,2%	3,6p.p.
Inne CEE	7,6	6,4	18,0%	1,2	17,5%	18,8%	-1,2p.p.
Rosja	21,5	15,8	35,6%	5,6	15,2%	12,6%	2,6p.p.
Hiszpania	58,4	49,2	18,7%	9,2	23,6%	22,8%	0,9p.p.
Niemcy	11,5	4,6	150,1%	6,9	6,2%	3,0%	3,3p.p.
Pozostałe WE	-0,3	-1,1	b.d.	0,8	-2,3%	-25,7%	b.d.
Chiny	5,5	6,5	-14,4%	-0,9	8,2%	11,0%	-2,8p.p.
Nieprzypisane	-10,5	-5,7	b.d.	-4,8	b.d.	b.d.	b.d.
Razem (bez odpisów)	200,3	160,6	24,8%	39,8	14,8%	13,9%	0,9p.p.

Źródło: AmRest, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Wyniki za 1Q'17/'18								
AB	(mIn PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q YTD'17/18	r/r	
	Przychody	1859,2	1843,2	0,9%	-0,8%	-6,1%	5696,2	203,8%
	EBITDA	24,6	22,3	10,0%	0,3%	6,2%	72	194,2%
	EBIT	21,1	18,9	11,8%	0,6%	7,8%	61,5	193,0%
	zysk netto	12,8	12,1	5,7%	-9,3%	0,3%	38,8	174,1%
	marża EBITDA	1,3%	1,2%	0,11	0,02	0,15	1,26%	-0,04
	marża EBIT	1,1%	1,0%	0,11	0,02	0,15	1,08%	-0,04
	marża netto	0,7%	0,7%	0,03	-0,06	0,04	0,68%	-0,07

AB	Konferencja z zarządem: - AB podtrzymuje negatywne nastawienie do wypłat dywidendy - spółka widzi szansę na wzrost obrotów w nadchodzących kwartałach - pracuje nad poszerzeniem oferty produktowej
Alma Market	Sąd Rejonowy w Krakowie wydał postanowienie o ogłoszeniu upadłości spółki Alma Market oraz zatwierdzeniu warunków sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa dłużnika za 94 mln PLN.
Dekpol	Dekpol podtrzymuje prognozę 500 mln PLN przychodów w '17 – prezes.
GetBack	Oferta GetBack została wybrana przez hiszpański bank w przetargu na zakup portfela wierzytelności o wartości nominalnej 246 mln EUR, czyli ok. 1 mld PLN.
Górnictwo	PGG zainwestuje do '30 ok. 750 mln PLN w modernizację zakładów przeróbki i wzbogacania węgla. Efektem ma być poprawa jakości surowca i dostosowanie oferty produktowej do oczekiwań rynku.
Lokum Deweloper	Lokum Deweloper wprowadza do sprzedaży 217 mieszkań we Wrocławiu.
LPP	Konferencja z zarządem: - LPP przewiduje w '18 wzrost presji na podniesienie płac; wzrost kosztów wynagrodzeń może wynieść 8-9% - Marża w listopadzie powinna utrzymać się na poziomie sprzed miesiąca
OT Logistics	OT Logistics chce w I połowie 2018 roku skupić się na przygotowywaniu strategii rozwoju i planu inwestycyjnego dla chorwackiego portu w Rijece – wiceprezes.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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	Ceramika NG	Konferencja wynikowa 3Q'17 (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa)
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 10:30	SecoWarwick	Konferencja wynikowa 3Q'17 (CC Group, ul. Marszałkowska 89, 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)
29 lis 12:00	Marvipol	Konferencja wynikowa 3Q'17 (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa)
29 lis 11:00	Kino Polska	Konferencja wynikowa 3Q'17 (hotel Westin, Warszawa)

Kalendarium makro

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. transportu	Październik	0,40% m/m	0,70% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Październik	0,67% 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	-0,90	-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
08:00	Niemcy	PKB	III kwartał	0,80% k/k; 2,80% r/r	0,60% k/k; 2,10% r/r
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad	55,95	56,10
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Listopad	57,00	57,40
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad	60,45	60,60
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług	Listopad	55,00	54,70
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Listopad	58,55	58,50
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Listopad	55,30	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	0,40% k/k; 1,50% r/r	0,30% k/k; 1,50% r/r
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Listopad	2	-36
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Październik	0,80% m/m; 4,60% r/r	0,50% m/m; 5,40% r/r

Piątek, 24 listopada 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	18 listopada		-99,20 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	18 listopada		182,40 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	18 listopada		105,00 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	18 listopada		-308,20 mld
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.

Wtorek, 28 listopada 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Grudzień		10,70
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Listopad		100
09:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,20% m/m
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Październik		5,10% r/r
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		0,70% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Wrzesień		5,90% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Listopad		125,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Listopad		12
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	III kwartał		1,62% k/k

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						+2,4%	15,3	13,5		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	73,70	+22,1%	23,5	11,0		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	383,80	-1,5%	18,1	15,8		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,53	-17,0%	-	21,1		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,70	+9,4%	18,3	14,4		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	200,80	-24,1%	17,9	15,8		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,54	-32,0%	16,3	14,4		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	41,44	-24,7%	17,6	15,6		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	907,20	+22,5%	12,0	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,20	-0,6%	12,6	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 085	+8,1%	10,8	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	46,90	+10,5%	15,0	12,4		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	291,20	+16,8%	15,6	13,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,45	+75,5%	7,7	6,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	23,41	+97,7%	5,9	5,1		
Chemia						+12,8%	10,2	11,2	6,4	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	74,87	+7,9%	15,7	14,5	7,5	6,7
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,38	+97,8%	5,3	5,0	4,0	5,6
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,76	-2,9%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						-2,3%	8,6	12,7	4,8	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	62,13	-16,9%	9,4	14,3	5,8	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 221	-4,5%	7,5	11,2	4,5	5,2
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,24	+23,9%	10,1	9,0	4,5	4,1
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	120,60	-28,2%	7,8	16,6	5,0	8,4
Energetyka						+9,3%	5,6	6,5	4,7	4,4
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	481,90	+6,3%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,28	+18,8%	5,2	5,4	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,40	+16,9%	6,9	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,39	+9,8%	5,6	6,8	4,2	4,4
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,24	+12,3%	3,9	4,5	4,2	4,8
Telekomunikacja, media, IT						+1,2%	23,3	17,6	7,5	7,1
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,20	-4,8%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,60	+26,8%	95,7	43,8	4,7	4,7
Agora	akumuluj	2017-10-02	17,10	18,80	15,20	+23,7%	477,5	45,5	6,2	5,9
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	25,00	-2,4%	15,2	12,9	7,5	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	43,80	+2,3%	14,6	14,6		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	112,45	-33,9%	54,8	113,3	43,3	88,4
Comarch	akumuluj	2017-11-03	163,50	185,00	166,75	+10,9%	21,3	16,4	9,7	7,7
Przemysł, metale						+11,9%	14,5	12,2	9,5	6,5
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,39	+26,9%	24,9	16,7	10,1	6,5
Kemel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	48,89	+20,1%	6,3	8,6	5,1	6,4
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	385,30	+7,5%	14,5	12,6	9,5	8,4
KGHM	trzymaj	2017-10-02	117,40	124,12	115,50	+7,5%	13,7	8,4	5,6	5,2
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,69	+47,0%	22,5	12,2	12,5	7,6
Budownictwo						+37,1%	10,0	8,9	4,2	4,6
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	199,40	+33,9%	11,2	11,6	4,4	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	79,80	+67,9%	7,7	8,1	3,9	4,0
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,30	+33,6%	10,7	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						+23,5%	9,2	7,3	10,6	8,0
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	43,30	+3,9%	9,2	8,8	8,0	8,0
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,58	+45,0%	39,8	7,3	116,3	13,4
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	73,99	+36,6%	9,5	7,9	7,6	6,3
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,59	+39,9%	6,2	6,3	11,2	6,7
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,33	+2,8%	8,3	12,1	10,6	14,8
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,66	+33,1%	9,9	6,3	13,7	8,7
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,14	+35,4%	8,9	6,3	6,7	5,5
Handel						+14,3%	31,2	21,5	13,9	10,0
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	362,00	+16,6%	41,1	25,9	13,9	10,3
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	250,00	+23,2%	30,4	21,0	17,9	13,5
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	26,74	+65,7%	31,2	13,3	11,6	7,0
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	15,94	+7,3%	24,5	22,1	10,8	9,8
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 150	+3,1%	33,8	26,5	17,6	14,8
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	1,82	+217,0%	-	6,1	-	3,8
Inne						+12,4%	11,2	9,6	7,0	6,2
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	59,00	+12,4%	11,2	9,6	7,0	6,2

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,6	11,0	8,0	6,3
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	53,41	+13,7%	13,1	11,3	9,9	8,5
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	135,20	-27,3%	6,6	8,4	5,7	5,4
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,00	-10,5%	15,4	12,5	9,1	7,8
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,94	-11,3%	12,3	11,8	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,15	-15,7%	8,7	7,0	7,7	6,2
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,29	-8,0%	8,0	7,1	5,4	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,00	-18,9%	16,0	12,9	12,3	10,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	66,00	+3,9%	25,3	19,8	12,7	10,5
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	90,00	-20,0%	12,9	10,7	7,4	6,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,50	-0,4%	21,5	16,0	6,1	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	12,0	6,4	5,7
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,77	+2,1%	723,7	14,6	11,3	6,0
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	7,72	-29,4%	-	8,1	18,5	4,1
Trakcja	niedoważaj	2017-10-24	10,30	8,02	-22,1%	14,6	11,8	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	6,92	-24,8%	-	18,5	-	8,1
Deweloperzy						7,8	7,4	10,7	6,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,40	-5,5%	8,2	6,2	7,4	6,0
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,64	-12,3%	-	7,4	69,0	6,2
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,64	+3,1%	6,7	5,6	6,8	5,6
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,70	+2,5%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2016-09-12	25,89	21,50	-17,0%	7,5	8,4	10,7	11,5
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,09	-19,1%	12,1	11,3	42,4	23,5
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,48	-17,8%	15,9	15,5	18,1	17,0
Handel						14,7	11,1	8,8	6,7
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,55	-4,5%	15,9	12,5	10,6	8,6
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,06	-40,4%	6,3	4,2	4,8	3,7
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,23	-7,8%	13,5	9,6	6,9	4,9
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,94	+20,9%	16,6	15,1	10,7	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-21)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,70	12,0	23,5	11,0	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	383,80	18,5	18,1	15,8	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,6%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,53	-	-	21,1	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,70	16,9	18,3	14,4	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,5%
ING BSK	200,80	20,8	17,9	15,8	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,54	14,8	16,3	14,4	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,00	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	41,44	18,0	17,6	15,6	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,9	17,9	15,0	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,251	-	22,8	10,9	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	72,380	15,4	13,8	12,2	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,228	19,8	33,9	17,2	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,100	13,0	11,4	11,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	67,710	12,7	11,2	11,8	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
UCI	16,550	-	12,9	10,9	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,2	13,3	11,5	4%	7%	7%	0,7	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,20	12,3	12,6	11,2	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komerční Banka*	907,20	12,5	12,0	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,6%
OTP*	10 085	13,3	10,8	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,47	12,9	12,0	10,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	16,18	15,0	17,2	11,9	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	231,00	9,9	7,6	6,9	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	3,9%	5,2%
VTB Bank	0,05	17,7	10,6	6,7	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,6%
Piraeus Bank	2,09	-	55,0	5,2	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,50	32,6	12,6	6,4	1%	3%	6%	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	16,4	7,5	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	9,06	7,7	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	9,50	4,1	3,1	2,8	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,8%	3,6%	4,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,62	5,9	4,0	3,9	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,7%	3,2%	3,6%
Yapi ve Kredi Bankası	4,12	6,1	5,0	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,1	10,7	6,5	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,5%	3,0%	3,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-21)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,90	20,8	15,0	12,4	15%	17%	17%	3,1	2,1	2,0	4,4%	3,0%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,86	12,0	12,0	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	2,9%	3,3%	3,4%
Uniqia	8,63	23,1	15,5	11,7	5%	5%	7%	0,9	0,8	0,8	5,6%	5,9%	6,2%
Aegon	5,15	11,3	7,5	8,2	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,2%	5,5%
Allianz	199,75	13,4	12,4	11,8	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,04	10,1	9,4	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,6%
AXA	25,39	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	152,60	14,2	12,4	12,2	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,26	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	537,00	13,2	12,3	10,4	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,73	11,4	12,5	9,6	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,12	17,5	15,0	12,1	10%	12%	14%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	299,20	13,5	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		12,6	12,3	10,9	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 (2017-10-21)

	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	62,13	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	3221,00	5,3	4,5	5,2	0,9	0,8	0,7	9,1	7,5	11,2	18%	18%	14%	2,2%	2,4%	2,5%
PKN Orlen	120,60	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	44,79	16,4	8,9	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,4	17,3	6%	8%	10%	2,9%	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	83,80	8,4	7,3	6,4	0,6	0,4	0,4	22,8	17,1	13,5	7%	6%	7%	2,9%	3,3%	3,6%
Marathon Petroleum	62,29	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	93,62	13,5	10,1	8,4	0,7	0,5	0,5	30,5	20,7	15,1	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Supras	127,10	13,5	6,6	7,0	1,1	0,7	0,7	21,4	7,6	8,5	8%	11%	10%	3,8%	9,8%	9,2%
OMV	51,91	6,8	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,7	11,2	13,8	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,7%
Neste Oil	51,00	9,8	9,6	10,1	1,2	1,1	1,1	17,1	16,4	16,4	13%	11%	11%	2,4%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,25	5,6	4,8	5,4	0,6	0,5	0,5	9,7	5,8	7,7	10%	10%	9%	2,7%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,25	4,1	3,8	4,3	0,3	0,3	0,3	12,5	11,2	13,7	7%	7%	6%	4,2%	5,4%	4,5%
Motor Oil	20,39	5,1	4,7	5,2	0,4	0,4	0,4	9,8	6,9	9,1	8%	8%	7%	3,9%	5,6%	5,6%
Mediana		7,6	6,2	6,5	0,8	0,7	0,6	15,7	11,2	13,8	8%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,54	7,4	7,3	7,5	1,7	1,6	1,6	16,3	14,2	14,2	23%	22%	22%	2,9%	4,0%	4,4%
Centrica	160,20	5,3	5,4	5,4	0,5	0,5	0,5	9,8	10,3	10,0	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,64	11,9	9,7	10,0	8,7	7,7	7,8	13,5	12,1	13,2	73%	79%	78%	5,9%	6,2%	6,5%
Endesa	18,29	7,2	7,3	7,1	1,2	1,3	1,2	14,1	14,4	13,7	17%	17%	18%	7,2%	7,3%	7,4%
Engie	14,38	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	17,95	7,5	8,2	7,8	1,6	1,7	1,6	13,5	14,4	13,1	21%	20%	20%	5,6%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,93	7,9	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,9	18,3	18,2	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,28	13,2	12,8	12,5	10,6	10,1	9,9	18,2	15,8	15,3	80%	79%	79%	4,9%	5,1%	5,1%
PGNiG	6,24	6,1	4,5	4,1	1,1	1,0	0,9	15,3	10,1	9,0	18%	22%	22%	2,9%	3,2%	4,9%
BP	494,30	8,1	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	35,8	22,5	17,1	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,87	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,2	20,6	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	132,49	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,9%	6,0%	6,0%
NovaTek	667,00	11,8	11,1	10,3	4,1	3,9	3,7	8,0	12,4	10,7	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,25	5,7	4,8	4,2	2,9	2,6	2,5	12,4	8,5	7,4	51%	55%	60%	9,7%	10,5%	12,1%
Shell	26,31	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	166,50	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,4	17,5	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,93	8,8	7,7	6,8	1,4	1,3	1,2	17,6	15,6	15,0	16%	17%	18%	6,2%	6,0%	6,3%
Mediana		7,2	6,9	6,7	1,4	1,3	1,2	14,4	14,4	14,0	19%	21%	22%	5,6%	5,1%	5,1%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-21)

	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	10,06	4,6	5,3	4,8	1,0	1,1	1,1	7,5	16,5	13,2	22%	20%	22%	7,8%	3,6%	3,7%
EDP	2,89	8,2	8,7	8,7	2,0	2,1	2,1	11,3	12,4	12,3	24%	24%	24%	6,6%	6,6%	6,6%
Endesa	18,29	7,2	7,3	7,1	1,2	1,3	1,2	14,1	14,4	13,7	17%	17%	18%	7,2%	7,3%	7,4%
Enel	5,36	7,3	7,0	6,8	1,5	1,5	1,5	16,8	15,0	13,4	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,2%
EON	9,86	10,1	9,9	10,0	1,3	1,2	1,2	23,2	15,8	15,5	13%	12%	12%	2,2%	3,0%	4,4%
Fortum	17,54	14,4	11,4	10,0	4,3	3,5	3,2	28,0	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,45	9,4	9,2	8,2	2,3	2,4	2,1	15,8	15,1	13,9	24%	26%	26%	4,6%	5,1%	5,2%
National Grid	878,20	9,7	8,8	10,6	3,5	3,3	3,5	14,2	12,8	14,6	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,11	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	19,67	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,9	17,7	10,2	11,9	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1342,00	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	19,66	7,0	8,4	9,3	2,4	2,5	2,5	20,8	22,8	26,3	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	481,90	7,0	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,2	14,6	15,3	28%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,2%
PGE	12,39	3,8	4,2	4,4	1,0	1,5	1,5	9,0	5,6	6,8	26%	35%	34%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,24	4,3	4,2	4,8	0,8	0,9	1,0	15,5	3,9	4,5	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,28	4,6	4,7	4,2	0,9	1,1	1,1	6,9	5,2	5,4	21%	23%	25%	0,0%	2,0%	2,9%
Energia	12,40	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,0	6,9	6,5	20%	19%	20%	4,0%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,45	2,0	2,3	2,6	0,4	0,4	0,5	2,6	3,5	3,5	21%	19%	19%	0,0%	7,8%	7,1%
Mediana		7,2	7,5	7,3	1,2	1,4	1,4	15,3	13,6	13,3	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 (2017-10-21)

	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	3850,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	6,0	9,6	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,7%
Uralkali	131,00	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	108,22	11,9	11,6	9,9	1,5	1,5	1,4	22,5	22,6	18,3	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2588,00	6,1	7,3	6,6	2,3	2,4	2,3	7,7	12,7	10,8	38%	33%	34%	6,0%	4,1%	5,1%
K+S	19,70	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,7	22,7	13,1	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	382,10	8,3	10,1	7,6	1,2	1,3	1,2	18,3	24,4	16,3	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	2,9%
The Mosaic Company	23,61	11,1	10,3	8,5	1,6	1,6	1,5	34,8	25,0	20,8	15%	16%	18%	4,7%	2,5%	0,7%
Potash	19,32	14,5	14,8	12,7	5,2	5,2	4,8	38,0	33,7	28,0	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	36,45	16,5	16,1	12,5	4,3	4,0	3,7	46,0	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
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	74,87	8,3	7,5	6,7	0,9	0,9	0,9	21,6	15,7	14,5	11%	12%	13%	1,1%	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*	171,00	4,8	4,9	4,6	0,8	0,7	0,7	10,5	11,0	9,5	16%	15%	16%	6,1%	5,0%	7,4%
Mediana		8,3	8,9	7,0	1,6	1,6	1,5	20,0	14,4	12,0	16%	17%	21%	3,2%	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	77,94	10,1	10,1	9,7	1,5	1,5	1,5	18,5	19,0	18,1	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	3,0%
BASF	93,57	9,8	8,3	8,2	1,8	1,6	1,5	19,5	15,3	15,2	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4320,00	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	4,44	6,9	5,3	5,0	1,4	1,2	1,1	15,1	11,0	10,9	20%	22%	21%	2,2%	3,0%	3,3%
Soda Sanayii	5,08	7,8	6,3	6,5	2,0	1,8	1,7	8,8	7,3	7,9	25%	28%	27%	6,3%	5,5%	5,9%
Solvay	120,45	7,1	7,6	7,3	1,5	1,6	1,6	15,0	14,3	14,6	21%	21%	22%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	735,00	12,1	11,1	11,3	1,5	1,7	1,8	26,5	20,8	19,6	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	40,62	9,2	9,3	8,3	1,2	1,1	1,1	19,9	18,6	16,2	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	142,00	8,0	8,6	8,1	1,6	1,7	1,7	43,3	27,1	23,9	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,1%
Mediana		9,2	8,6	8,2	1,5	1,6	1,6	18,5	16,3	15,2	20%	20%	21%	2,2%	2,9%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-21)

	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	375,80	14,2	11,4	10,6	3,2	2,8	2,7	32,9	26,2	23,8	23%	25%	25%	1,7%	2,0%	2,0%
Caterpillar	137,60	22,4	15,0	12,8	2,9	2,5	2,4	42,3	21,8	17,6	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,48	11,5	13,9	9,9	0,5	0,6	0,6	16,6	-	14,5	4%	4%	6%	1,0%	3,1%	4,2%
Komatsu	3597,00	12,2	14,5	11,0	2,1	2,3	1,7	24,9	34,1	20,6	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	151,30	14,3	11,7	11,0	2,7	2,4	2,3	28,7	20,5	18,7	19%	21%	21%	1,7%	2,1%	2,4%
Mediana		14,2	13,9	11,0	2,7	2,4	2,3	28,7	24,0	18,7	17%	17%	18%	1,7%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-21)

	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	115,50	8,9	5,6	5,2	1,6	1,5	1,3	-	13,7	8,4	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1457,50	6,6	4,9	5,3	1,9	1,6	1,6	13,8	8,1	10,4	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	965,00	9,7	6,8	6,9	4,2	3,5	3,4	35,9	19,2	19,8	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,23	8,2	4,7	4,5	3,1	2,5	2,4	-	15,1	14,7	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	282,40	9,3	6,8	6,8	2,2	1,8	1,8	20,7	12,0	12,0	23%	26%	27%	1,5%	3,0%	3,4%
First Quantum	15,31	13,5	11,8	7,4	5,1	4,1	3,4	42,3	-	14,7	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,15	7,4	6,6	5,1	2,4	2,3	2,1	41,9	13,2	8,5	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,86	6,9	5,4	4,7	2,8	2,4	2,2	54,0	15,7	10,4	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	9,36	10,4	5,7	6,0	3,9	3,0	3,0	-	15,4	15,0	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,06	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	8,17	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	3573,00	6,3	4,4	5,0	2,4	2,0	2,2	17,6	10,0	11,7	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,21	5,5	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,6	12,3	10,9	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	43,74	17,5	12,3	10,5	7,1	6,0	5,5	38,9	23,8	19,4	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	775,00	7,3	5,3	3,9	1,5	1,5	1,2	-	16,5	11,2	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	5,5	5,2	2,6	2,3	2,2	21,3	14,3	11,9	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 (2017-10-21)

	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	4,20	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,5	25,3	33,1	28%	27%	25%	9,4%	9,0%	4,8%
Orange Polska	5,60	10,4	4,7	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	43,8	12%	26%	26%	4,5%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	4,6	5,0	1,2	1,2	1,3	43,5	25,3	38,4	20%	26%	26%	7%	4,5%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,47	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,1	15,9	15,3	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	263,50	8,3	8,3	8,5	2,3	2,3	2,3	15,6	15,5	15,8	28%	27%	27%	7,2%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,40	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	22,0	21,6	17,2	34%	34%	34%	1,2%	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	7,97	5,8	5,7	5,5	1,9	1,8	1,8	17,9	15,0	14,6	32%	32%	32%	2,5%	2,5%	2,9%
Mediana		5,8	5,7	5,5	1,9	1,8	1,8	16,1	15,5	15,3	32%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	245,50	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	14,99	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	2,97	8,1	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,3	24,3	22,7	36%	36%	37%	10,0%	4,6%	4,6%
Orange	14,15	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	508,50	8,1	8,0	8,2	3,0	3,0	3,0	17,5	16,9	17,3	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,52	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,4	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,56	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,5	13,4	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	1,9	2,0	13,8	13,9	12,7	33%	32%	32%	4,3%	4,5%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-10-21)

	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	15,20	6,6	6,2	5,9	0,6	0,6	0,6	-	-	45,5	10%	10%	10%	4,9%	3,3%	4,9%
Cyfrowy Polsat	25,00	7,8	7,5	7,1	2,9	2,8	2,6	18,5	15,2	12,9	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,2	6,9	6,5	1,8	1,7	1,6	18,5	15,2	29,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,26	9,5	8,4	8,3	0,7	0,7	0,7	22,6	17,4	15,0	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	65,44	14,8	13,5	12,2	2,6	2,5	2,4	27,5	25,3	22,5	18%	19%	20%	2,8%	3,0%	3,1%
Daily Mail	696,00	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	0,68	6,5	5,9	5,1	0,6	0,5	0,5	16,7	-	11,8	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,10	13,7	11,7	11,2	2,0	1,9	1,9	35,1	25,3	24,6	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,51	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,4	5,8	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	76,25	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	16,7	15,4	13,4	17%	16%	17%	0,4%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,86	10,6	10,3	9,6	2,1	2,1	2,0	14,5	13,5	12,7	20%	20%	21%	5,7%	8,3%	6,6%
Gestevisión Telecinco	9,35	12,4	11,9	11,2	3,0	3,0	2,9	17,4	16,1	15,2	24%	26%	26%	5,7%	5,9%	6,4%
ITV PLC	146,90	7,4	7,7	7,6	2,1	2,2	2,1	9,0	9,4	9,2	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,32	8,7	7,1	6,6	1,9	1,8	1,6	21,5	17,8	16,3	22%	25%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,05	3,9	3,6	3,7	1,4	1,4	1,5	-	27,0	18,2	37%	40%	41%	0,6%	2,4%	4,0%
Modern Times	324,60	14,7	14,1	11,1	1,3	1,3	1,2	24,8	24,8	19,4	9%	9%	11%	3,6%	3,8%	3,9%
Prosieben	26,50	8,1	7,9	7,7	2,2	2,0	1,9	11,0	11,5	11,1	27%	25%	25%	7,3%	7,2%	7,6%
RTL Group	65,60	8,1	8,1	7,8	1,8	1,8	1,7	13,5	13,4	13,0	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	12,66	8,3	6,8	7,0	1,2	1,1	1,1	35,2	19,5	21,6	14%	17%	16%	2,7%	3,0%	3,0%
Mediana		8,3	7,9	7,7	1,9	1,8	1,7	15,9	16,1	15,2	23%	25%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	948,50	9,8	10,4	9,6	1,8	1,7	1,6	15,1	16,4	14,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	94,06	6,3	6,1	5,6	2,8	2,8	2,5	18,3	15,5	15,6	45%	45%	45%	1,7%	1,8%	2,0%
Comcast	36,42	8,7	8,1	7,7	2,9	2,7	2,6	20,9	17,7	16,2	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,04	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	30,53	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	62,2	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,29	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,3	23,6	21,7	44%	41%	41%	6,8%	6,8%	6,9%
Mediana		8,0	8,0	8,2	2,9	2,7	2,5	18,3	17,7	19,0	38%	37%	37%	0,8%	0,9%	1,0%

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

Wycena spółek IT (2017-10-21)

	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	43,80	6,7	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,1	14,6	14,6	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	166,75	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*	2,91	3,0	-	4,8	0,2	0,2	0,2	3,4	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,7	7,0	6,4	0,5	0,5	0,5	9,5	14,6	14,6	10%	12%	8%	2,9%	3,2%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,80	9,3	8,3	7,6	1,1	1,0	1,0	17,8	15,5	13,8	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	100,15	11,1	10,5	9,9	1,5	1,4	1,4	18,9	16,9	15,8	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	151,95	9,4	9,1	8,7	2,2	2,2	2,2	11,3	11,0	10,9	23%	24%	26%	3,6%	3,9%	4,1%
Indra Sistemas	11,76	12,3	10,2	8,4	1,0	0,9	0,9	23,5	17,2	13,2	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,72	17,3	15,6	13,9	6,4	6,1	5,5	31,4	27,6	24,8	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	48,63	11,4	11,4	10,1	5,2	5,1	4,8	18,5	18,4	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	98,09	16,0	16,9	15,9	5,6	5,3	5,0	25,8	23,6	21,8	35%	31%	31%	1,3%	1,3%	1,5%
TietoEnator	26,40	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	10,4	9,8	1,8	1,8	1,8	18,7	17,1	15,5	18%	19%	20%	1,3%	1,5%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-21)

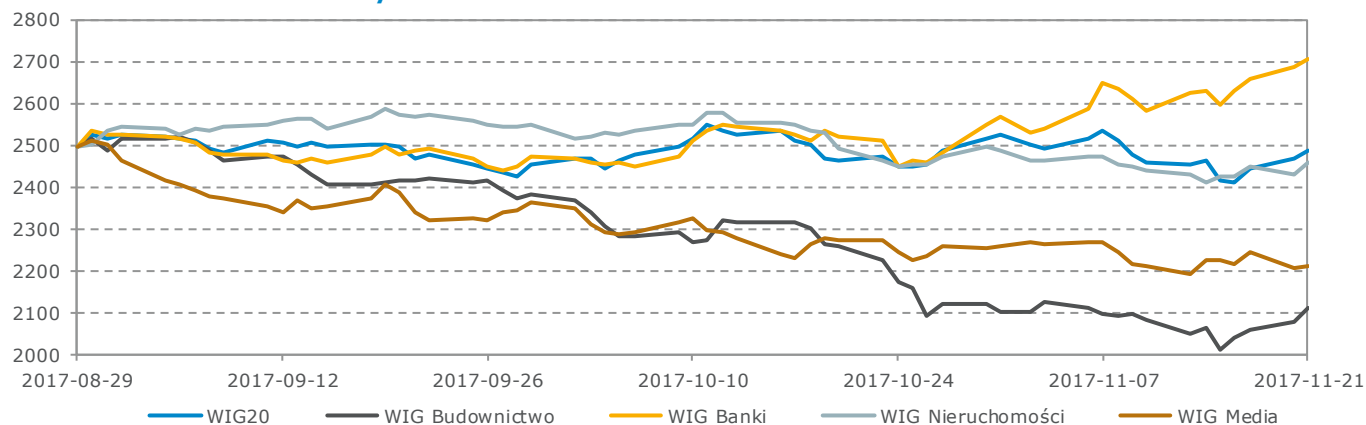
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	199,40	4,6	4,4	5,0	0,4	0,4	0,4	12,4	11,2	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	79,80	3,7	3,9	4,0	0,3	0,3	0,3	6,9	7,7	8,1	8%	8%	7%	5,0%	12,5%	7,8%
Elektrotim	7,77	11,8	11,3	6,0	0,2	0,3	0,3	-	-	14,6	2%	2%	4%	16,0%	4,5%	4,5%
Erbud	22,30	2,5	3,9	4,3	0,1	0,1	0,1	-	10,7	9,7	3%	3%	3%	7,5%	5,2%	4,7%
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	7,72	3,3	18,5	4,1	0,1	0,3	0,2	17,2	-	8,1	4%	1%	4%	8,9%	5,7%	0,0%
Trakcja	8,02	4,0	6,0	5,7	0,3	0,3	0,3	7,5	14,6	11,8	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	6,92	6,7	-	8,1	0,2	0,4	0,2	-	-	18,5	3%	-	3%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	6,0	5,1	0,3	0,3	0,3	12,4	11,2	11,4	6%	5%	5%	4,8%	5,5%	4,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,65	8,2	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,4	15,8	14,7	20%	19%	19%	3,7%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,07	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,1	2,2	2,0	13%	11%	11%	9,8%	10,1%	10,6%
Ferrovial	18,31	21,5	20,6	20,8	1,9	1,6	1,7	43,4	33,3	33,5	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	147,75	8,9	7,8	7,3	0,5	0,4	0,4	27,3	22,0	20,1	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,31	6,7	6,1	5,5	1,0	0,9	0,8	13,2	-	-	14%	15%	15%	1,5%	2,4%	3,9%
NCC	174,30	7,3	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,5	14,3	12,9	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	181,50	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	34,40	4,0	4,1	3,9	0,3	0,3	0,3	14,3	13,4	12,2	7%	6%	7%	2,9%	3,0%	3,3%
Mediana		7,2	7,1	6,7	0,4	0,4	0,4	15,4	14,3	14,7	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-21)

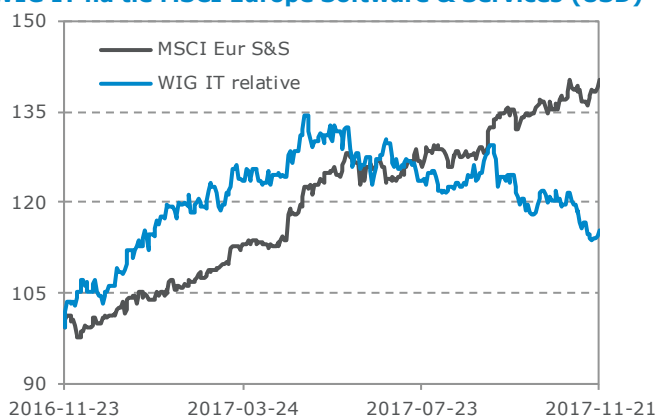
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,64	-	69,0	6,2	0,3	0,3	0,3	-	-	7,4	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	73,99	11,0	7,6	6,3	2,0	1,8	1,8	14,6	9,5	7,9	14%	17%	17%	4,4%	6,8%	10,5%
Echo Investment	4,59	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	9,33	11,4	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,64	12,6	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,5	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	21,50	12,2	10,7	11,5	0,7	0,7	0,6	8,0	7,5	8,4	27%	30%	27%	3,5%	3,5%	7,0%
Polnord	8,09	-	42,4	23,5	0,4	0,4	0,4	-	12,1	11,3	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	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	1,48	4,7	18,1	17,0	0,7	0,7	0,7	3,8	15,9	15,5	18%	10%	12%	5,4%	12,8%	6,8%
Mediana		11,0	10,7	6,7	0,7	0,7	0,7	7,6	8,6	7,9	21%	19%	19%	3%	3%	7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,14	16,0	15,1	14,8	0,8	0,8	0,8	13,6	14,6	13,8	76%	41%	83%	6,5%	9,9%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	25,02	24,7	23,1	21,9	1,1	1,0	1,0	28,1	22,2	21,5	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,63	19,2	18,0	17,6	0,9	0,9	0,9	13,9	12,9	13,2	89%	89%	90%	4,3%	4,4%	4,6%
Immofinanz AG	2,10	-	56,7	44,6	0,7	0,8	0,8	-	24,4	24,1	37%	39%	48%	2,9%	3,6%	10,5%
Klepierre	34,70	22,9	21,2	20,4	1,0	0,9	0,9	15,3	14,3	13,6	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	216,45	25,4	24,5	23,6	1,2	1,1	1,1	19,3	18,1	17,2	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,8	23,1	21,9	1,0	0,9	0,9	17,3	18,1	17,2	80%	78%	83%	4,3%	4,4%	5,3%

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

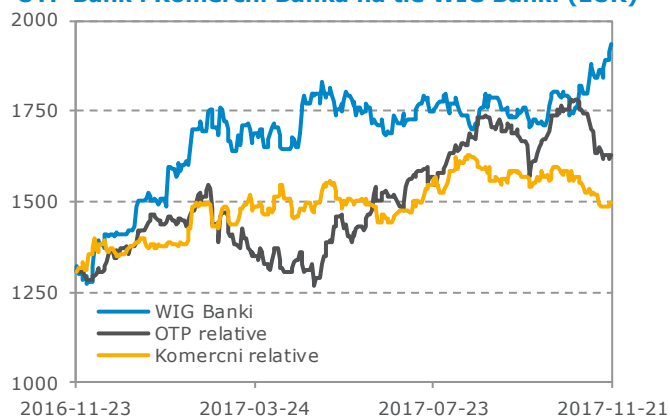
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



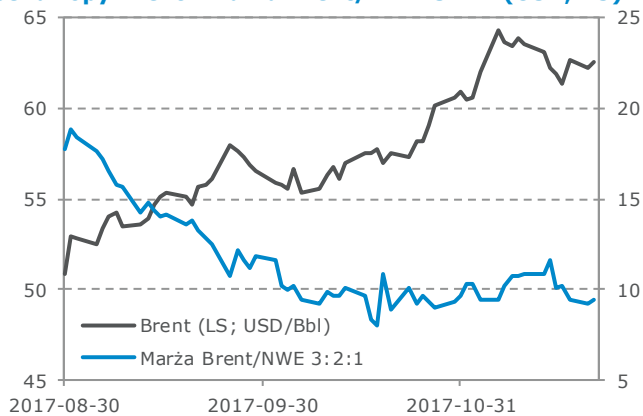
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



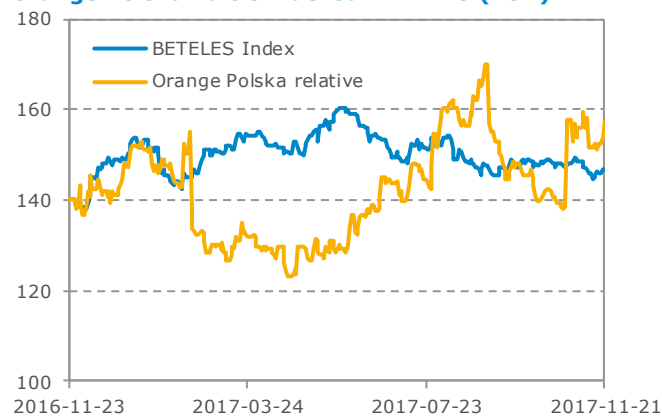
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



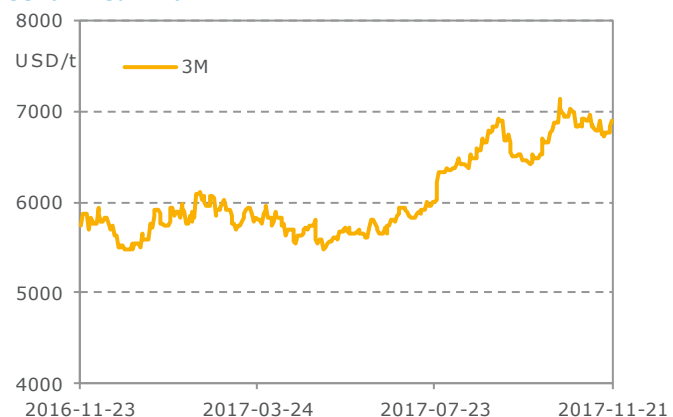
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



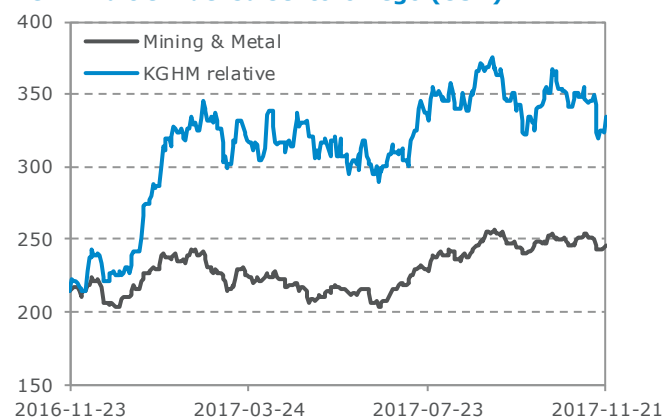
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-11-21	23 500,15	23 617,80	23 500,15	23 590,83	+0,69%
S&P 500	2017-11-21	2 589,17	2 601,19	2 589,17	2 599,03	+0,65%
NASDAQ	2017-11-21	6 820,55	6 862,67	6 820,02	6 862,48	+1,06%
DAX	2017-11-21	13 042,94	13 209,01	13 026,77	13 167,54	+0,83%
CAC 40	2017-11-21	5 335,84	5 385,86	5 326,86	5 366,15	+0,48%
FTSE 100	2017-11-21	7 389,46	7 422,18	7 367,86	7 411,34	+0,30%
WIG20	2017-11-21	2 469,21	2 496,62	2 465,91	2 489,08	+0,85%
BUX	2017-11-21	39 371,00	39 607,79	39 273,51	39 554,05	+0,49%
PX	2017-11-21	1 054,09	1 054,94	1 049,74	1 050,55	-0,28%
RTS	2017-11-21	1 553,34	1 583,70	1 551,80	1 583,70	+2,01%
SOFIX	2017-11-21	669,14	671,40	668,18	669,97	+0,12%
BET	2017-11-21	7 814,25	7 835,50	7 803,26	7 818,89	+0,06%
XU100	2017-11-21	103 146,15	105 440,42	103 016,49	105 267,80	+1,30%
BETELES	2017-11-21	146,75	146,97	145,97	146,68	-0,05%
NIKKEI	2017-11-21	22 456,79	22 563,25	22 416,48	22 416,48	+0,70%
SHCOMP	2017-11-21	3 382,36	3 419,80	3 377,60	3 410,50	+0,53%
Miedź	2017-11-21	6 833,00	6 928,50	6 815,00	6 909,00	+1,19%
Ropa	2017-11-21	61,97	62,63	61,88	62,51	+0,87%
USD/PLN	2017-11-21	3,6054	3,6103	3,5898	3,5962	-0,26%
EUR/PLN	2017-11-21	4,2309	4,2360	4,2157	4,2213	-0,23%
EUR/USD	2017-11-21	1,1733	1,1758	1,1713	1,1738	+0,04%
USBonds10	2017-11-21	2,3630	2,3719	2,3329	2,3559	-0,0107
GRBonds10	2017-11-21	0,3630	0,3660	0,3370	0,3510	-0,0120
PLBonds10	2017-11-21	3,4400	3,4520	3,2450	3,4190	-0,0220

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



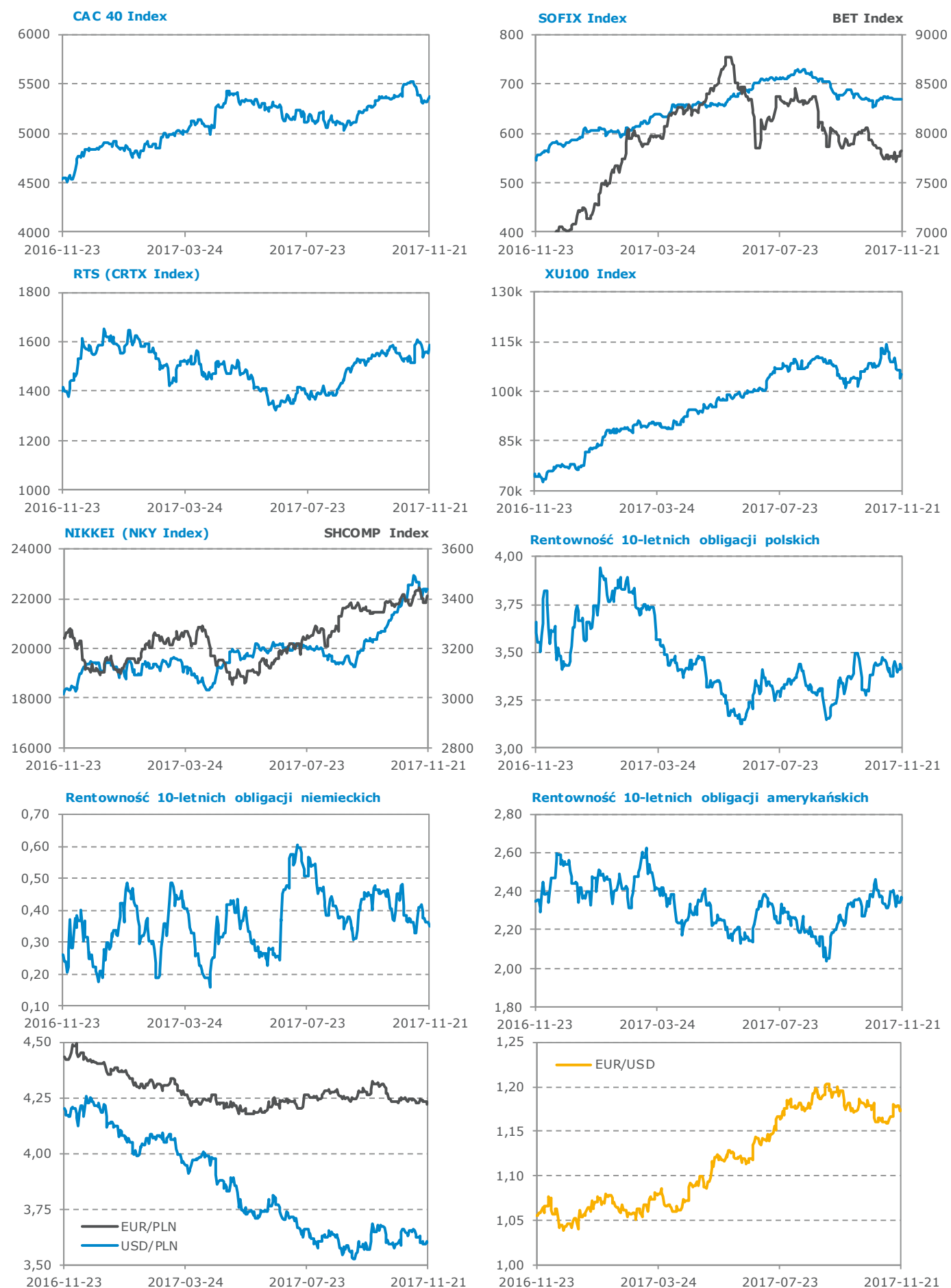
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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