mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 23 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 Zybała +48 22 438 24 04


| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DJIA | 23 526,2 | -0,27% | FTSE 100 | 7 419,0 | +0,10% | Miedź (LME) | 6 954,0 | +0,65% |
| S&P 500 | 2 597,1 | -0,08% | WIG20 | 2 489,5 | +0,02% | Ropa (Brent) | 63,14 | +1,01% |
| NASDAQ | 6 867,4 | +0,07% | BUX | 40 131,4 | +1,46% | USD/PLN | 3,5644 | -0,88% |
| DAX | 13 015,0 | -1,16% | PX | 1 046,6 | -0,38% | EUR/PLN | 4,2132 | -0,19% |
| CAC 40 | 5 352,8 | -0,25% | PLBonds10 | 3,390 | -2,90% | EUR/USD | 1,1822 | +0,72% |

## Informacje ze spółek i sektorów

### Ciech

Kupuj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 79,54 PLN

**Aktualizacja inwestycji Soda Deutschland**

Spółka poinformowała w komunikacie prasowym, że Ciech prowadzi za ponad 100 mln PLN modernizację i rozbudowę linii produkcyjnych do wytwarzania sody oczyszczonej w Niemczech. Po modernizacji zakładów, która zakończy się w 2019 roku, Ciech Soda Deutschland będzie produkować rocznie kilkadziesiąt tys. ton sody oczyszczonej o jakości farmaceutycznej - podał Ciech.

Inwestycja obejmuje m.in. rozbudowę węzłów do odwirowywania, suszenia, przesiewania oraz dekarbonizacji sody, a także zwiększenie powierzchni magazynowej. Dzięki temu Ciech wprowadzi do oferty sodę oczyszczoną do dializ oraz będzie sprzedawał większe ilości sody farmaceutycznej. Obecnie w Ciech Soda Deutschland trwają już prace związane z pierwszym etapem inwestycji, dzięki któremu soda przeznaczona do dializ znajdzie się w ofercie Grupy Ciech w 2018 roku. Drugi etap, na który Ciech podpisał właśnie umowę, będzie polegał na całkowitym zwiększeniu możliwości produkcyjnych sody oczyszczonej w zakładach w Stassfurcie do 110 tysięcy ton rocznie. Jego zakończenie planowane jest w pierwszej połowie 2019 roku.

Ciech powołuje się w swoim komunikacie na opinie specjalistów rynkowych, którzy twierdzą, że w przypadku sody do dializ w najbliższych latach na rynku można spodziewać się ponadprzeciętnej (5-10 proc. średniorocznie w kolejnych latach) dynamiki wzrostu ze względu na większą dostępność leczenia przewlekłych chorób nerek poprzez hemodializę, poprawę opieki zdrowotnej oraz większe wydatki na cele zdrowotne w krajach rozwijających się. **(J. Szkopek)**

### Rynek nawozów

**Lekka korekta na cenach mocznika**

Ceny mocznika w różnych lokalizacjach spadły na przestrzeni ostatniego tygodnia o 3-4% t/t. Globalni producenci nawozów podkreślają, że ceny zachowają dużą zmienność w 2018 roku. Główną przyczyną ostatnich wzrostów cen mocznika było ograniczenie podaży mocznika ze strony Chin.

http://bit.ly/2jOGIBd **(J. Szkopek)**

### Unibep

Kupuj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 14,00 PLN

**Kontrakty za 66 mln PLN**

Konsorcjum firm, którego liderem jest Unibep, zawarło dwie umowy GDDKiA na realizację inwestycji drogowych na terenie województwa podlaskiego. Łączna wartość umów wynosi ok. 68,4 mln PLN netto (Unibep: 65,6 mln PLN). Zakończenie realizacji obu inwestycji nastąpi w IV kwartale 2019 r. **Wiadomość neutralna. Kontrakty stanowią około 4% rocznych przychodów Unibepu. (P. Zybała)**

### Unibep

Kupuj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 14,00 PLN

### ZUE

Niedoważaj – z dn. 14.09.2017

**Kontrakt na 54 mln PLN**

Konsorcjum ZUE i Unibepu podpisało z Miastem Katowice umowę na budowę węzła przesiadkowego Zawodzie w Katowicach. Wartość umowy to ok. 54 mln zł netto. Liderem konsorcjum jest ZUE (51%). Termin realizacji zadania to 22 miesiące od daty zawarcia umowy. **Dla Unibepu kontrakt stanowi równowartość ok. 1,5% przyszłorocznych przychodów. Dla ZUE ok. 4%. (P. Zybała)**

### AmRest

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

**Telekonferencja po wynikach za 3Q'17**

Od początku roku spółka otworzyła 144 restauracji, a zgodnie z przyjętym planem łącznie AmRest otworzy 210 restauracji w 2017 roku. Ekspansja w 2018 roku zakłada otworzenie ponad 300 restauracji (częściowo w formacie franczyzowym). Obniżenie wyniku oraz rentowności EBITDA r/r na rynku chińskim wynikały z wysokiego tempa otwarć (powyżej zakładanego planu), wyższych kosztów oraz niekorzystnego FX. Nowe restauracje generują dobre wyniki finansowe, co powinno przyczynić się do istotnej poprawy wyników dywizji w kolejnych kwartałach. Spółka kontynuuje inwestycje w rozwój kanału delivery, intensyfikując wydatki na marketing w pizzaportal.pl. Poprawa rentowności EBITDA na większości rynków (Czechy, Węgry, Rosja, Polska, Hiszpania) wynikała ze wzrostu lfl oraz dyscypliny kosztowej. Pozytywne trendy są kontynuowane w 4Q'17. Zarząd wskazuje, że EBITDA w 4Q'17 wzrośnie w jednocyfrowym tempie r/r. Wynik ma być obciążony przez dodatkowe koszty związane z: akwizycjami, procesami due dilligence, wysokim

tempem otwarć i wejściem na nowe rynki. **Po bardzo dobrej dynamice EBITDA r/r w 3Q'17, spółkę czeka spowolnienie tempa rozwoju związanego głównie z jednorazowymi kosztami. Trend obserwowany w sprzedaży porównywalnej oraz marżach na poszczególnych segmentach powinien być kontynuowany w 2018 roku. (P. Bogusz)**

**Handel**

### Poprawki do ustawy o zakazie handlu w niedzielę

W środę zaprezentowane zostały poprawki PiS do ustawy o zakazie handlu w niedzielę, które między innymi etapowo ograniczają handel w niedzielę. Od 01.03.2018 w miesiącu mają być dwie niedziele handlowe (pierwsza i ostatnia), od 2019 roku będzie jedna niedziele handlowa (ostatnia), a od 2020 roku zakaz będzie obejmował wszystkie niedziele w miesiącu (z pewnymi wyjątkami). Ponadto poprawki doprecyzują m.in. kwestię ograniczenia handlu na stacjach benzynowych oraz dworcach kolejowych. Projekt ustawy nie będzie podlegał notyfikacji w Komisji Europejskiej ze względu na zwolnienie z zakazu sklepów internetowych. **Wyłączenie z zakazu handlu w niedzielę sklepów internetowych zwiększa szanse na wprowadzenie zakazu handlu w niedziele w najbliższym czasie. Termin wyznaczony na marzec 2018 wydaje się być realny. (P. Bogusz)**

## Wyniki spółek

**Enea**

Trzymaj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 14,59 PLN

### Wyniki za 3Q'17 zgodne ze wstępnymi szacunkami, ale obciążone rezerwą

Enea podała wstępne wyniki za 3Q'17 wraz z rozbiciem segmentowym już wcześniej, tak więc na poziomie EBITDA nie odnotowujemy większych nominalnych zaskoczeń. Warto jednak zwrócić uwagę, że saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło w tym kwartale -31 mln PLN, co poprawia nieco jakość wypracowanych zysków. Te zdarzenia o charakterze jednorazowym pojawiły się przede wszystkim w segmencie obrotu, gdzie nominalne odchylenie od naszych prognoz było największe. Spółka informuje, że utworzyła rezerwy na potencjalne roszczenia w związku z wypowiedzeniem umów na odbiór OZE. Podobnie wyglądało to w poprzednich kwartałach tego roku, ale tym razem skala tych kosztów była większa (-39 mln PLN vs średnio -28 mln PLN w 1H'17). Różnice na pozostałych segmentach w stosunku do naszych prognoz nie były znaczące, ale warto jeszcze wspomnieć o obszarze wyłączeń konsolidacyjnych gdzie ujemny wpływ był znacznie większy niż zakładaliśmy, co może wynikać z rozliczeń pomiędzy wytwarzaniem i obrotem. Na działalności finansowej saldo było zbliżone do naszych oczekiwań. Przepływy z operacji były mocne (880 mln PLN), co przy nakładach inwestycyjnych rzędu 597 mln PLN pozwoliło na obniżenie długu netto do 5,25 mld PLN (2,1x EBITDA). Łączne nakłady inwestycyjne po półroczu wynoszą 2,8 mld PLN, ale po wyłączeniu kosztów akwizycji 1,4 mld PLN, co oznacza wykonanie rocznego planu (2,75 mld PLN) na 51% (zamknięcie inwestycji w Kozienicach może przynieść większe nakłady w końcówce roku, ale na pewno plan roczny wymaga korekty). **Finalny raport Enei za 3Q'17 nie przynosi nominalnych zaskoczeń, ale wysokie ujemne saldo na pozostałej działalności operacyjnej poprawia jakość zaprezentowanych wcześniej wyników (przypominamy, że nominalne odchylenie od naszych pierwotnych prognoz i rynkowego konsensusu wyniosło odpowiednio -6% i -12%). Wykonanie naszej rocznej prognozy EBITDA wynosi 72% (76% po skorygowaniu), tak więc raport za 3Q nie wpłynie istotnie na nasze roczne szacunki. (K. Kliszcz)**

**Skonsolidowane wyniki kwartalne Enea w 3Q 2017**

| (mln PLN) | 1Q'16 | 2Q'16 | 3Q'16 | 4Q'16 | 1Q'17 | 2Q 17 | 3Q 17 | r/r | 3Q'17P | różnica | 2017P | wykon. YTD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Przychody | 2 936,8 | 2 662,7 | 2 704,5 | 2 951,7 | 2 709,7 | 2 857,1 | 2 831,4 | 5% | 2 746,5 | 3% | 11 469,9 | 73% |
| skor. EBITDA | 668,6 | 559,2 | 609,5 | 682,2 | 722,8 | 699,2 | 620,1 | 2% | 628,4 | -1% | 2 674,7 | 76% |
| EBITDA | 668,3 | 538,2 | 622,1 | 499,2 | 666,4 | 692,0 | 588,8 | -5% | 628,4 | -6% | 2 686,7 | 72% |
| wytwarzanie | 203,6 | 127,9 | 133,6 | 52,4 | 202,2 | 225,0 | 182,3 | 36% | 189,5 | -4% | 767,4 | 79% |
| dystrybucja | 305,1 | 265,6 | 286,8 | 253,9 | 262,4 | 254,4 | 281,0 | -2% | 289,7 | -3% | 1 066,0 | 75% |
| obrót | 17,8 | 32,8 | 67,1 | 36,3 | 50,8 | 54,2 | 25,9 | -61% | 39,9 | -35% | 213,7 | 61% |
| wydobycie | 150,3 | 132,6 | 154,2 | 174,7 | 178,3 | 143,0 | 129,8 | -16% | 117,9 | 10% | 688,7 | 65% |
| pozostałe | -8,5 | -20,6 | -19,6 | -18,0 | -27,3 | 15,3 | -30,3 | 54% | -8,6 | - | -49,1 | 86% |
| EBIT | 388,6 | 221,9 | 338,6 | 170,2 | 382,6 | 399,0 | 288,2 | -15% | 338,9 | -15% | 1 518,8 | 70% |
| Dział. finansowa | -21,7 | -1,1 | -28,8 | 1,0 | 20,2 | -33,2 | -20,9 | -28% | -20,0 | 4% | -92,3 | 37% |
| Zysk netto | 272,9 | 169,8 | 233,1 | 108,5 | 295,2 | 285,9 | 204,4 | -12% | 248,9 | -18% | 1 033,3 | 76% |

Źródło: Enea, Dom Maklerski mBanku, PAP

## Pozostałe wiadomości ze spółek

**Ailleron** BZ WBK TFI posiada 5,48% ogólnej liczby głosów vs 4,85% przed dokonaniem zmiany.

**Atal** Atal wprowadza do sprzedaży 250 mieszkań we Wrocławiu.

**Budownictwo** Wykorzystanie mocy produkcyjnych w budownictwie w listopadzie wzrosło do 84 proc. (4 p.p. r/r). – GUS

**CD Projekt** CD Projekt planuje w '18 zakończyć testy Gwinta i wydać dodatek do gry.

**CDRL** Wywiad z zarządem:

- CDRL liczy w '18 na wzrost przychodów i zysku netto w tempie ok. 10% r/r

- w '17 zysk netto może być podobny r/r

- spółka rozważa akwizycje i nie wyklucza w związku z tym emisji akcji

- planuje wypłacić dywidendę z zysku za '17

**Comp** Wyniki za 3Q'17

| (mln PLN) | wyniki | kons. | różnica | r/r | q/q | YTD'17 | r/r |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Przychody | 112,7 | 104 | 8,4% | 11,8% | -7,8% | 377,1 | 17,9% |
| EBITDA | 7,2 | 8,9 | -19,4% | 30,4% | -54,8% | 33,9 | 34,9% |
| EBIT | 0,1 | 2,6 | -96,5% | 200,0% | -99,1% | 13,9 | 65,3% |
| zysk netto j.d. | -0,4 | -1,2 | -67,7% | -90,2% | -- | 2,1 | -- |
| marża EBITDA | 6,4% | 8,7% | -2,28 | 0,91 | -6,66 | 8,99% | 1,13 |
| marża EBIT | 0,1% | 2,5% | -2,45 | 0,05 | -7,7 | 3,69% | 1,06 |
| marża netto | -0,3% | -1,2% | 0,82 | 3,56 | -2,28 | 0,56% | 2,27 |

**Eurocash** Azvalor AM posiada 5,39% kapitału zakładowego vs 4,06% przed dokonaniem zmiany.

**Forte** Wywiad z prezesem:

- słabsze wyniki Forte są przejściowe, poprawa powinna nastąpić na początku '18

- obecnie spółka musi przejść przez okres adaptacji i przygotować się do znacznego zwiększenia produkcji i uruchomienia wytwarzania własnej płyty z początkiem '18

**Griffin Premium RE** Griffin Premium RE będzie musiał zrewidować prognozy wyników za '17 m.in. z powodu kosztów związanych z przejęciami. Podtrzymuje, że może przeznaczyć na dywidendę ok. 65 proc. wyniku z działalności operacyjnej pomniejszonego o koszty finansowania bankowego (FFO).

**Grodno** Wywiad z prezesem:

- Grodno liczy na 400 mln PLN przychodów ze sprzedaży w r. obr. '17/'18

- prowadzi rozmowy w sprawie przejęć z kilkoma podmiotami

- w razie akwizycji zakłada dodatkową emisję

**JSW** Produkcja stali surowej w Polsce w październiku wyniosła 895 tys. ton (11,2% r/r) – WSE.

**Kredyt Inkaso** Wywiad z prezesem:

- Kredyt Inkaso koncentruje się na rozwoju na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej

- liczy na wzrost przychodów i zakłada wzrost marży operacyjnej

- program emisji obligacji spółki ma być skierowany głównie do inwestorów detalicznych

**LW Bogdanka** Wyniki za 3Q'17:

- Przychody: 405 mln PLN

- EBIT: 44,4 mln PLN

- Zysk netto: 31,5 mln PLN

**Polnord** Polnord wprowadza do oferty 96 mieszkań na warszawskiej Woli.

**Polska** Chorąży, MR: Ze względu na problemy z podażą pracy, potrzebna jest dyskusja nad większym otwarciem się na pracowników ze Wschodu.

**Rafako** Ministerstwo Energii widzi potencjał Rafako przy realizacji kontraktów BAT.

**Torpol**

Konferencja z zarządem:

- backlog Torpolu po trzech kwartałach '17 to 3,4 mld PLN

- słabe wyniki za 3Q to w znacznym stopniu efekt odczuwalnej luki inwestycyjnej na rynku kolejowym w '16

- 4Q będzie dla Torpolu najlepszy w roku

- spółka liczy na skokowy wzrost przychodów i zysku w '18

- Torpol czeka na podpisanie umowy z Nowe Jaworzno Grupa Tauron o wartości 367,28 mln PLN

## Kalendarium spółek

| Data | | Spółka | Wydarzenie |
|---|---|---|---|
| 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 | 10:30 | **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) |
| 28 lis | 12:00 | **Immobile Projprzem** | **Konferencja wynikowa 3Q'17** (GPW, ul. Książęca 4, Warszawa) |
| 28 lis | 13:00 | **Elektrotim** | **Konferencja wynikowa 3Q'17** (Restauracja Grand Kredens, ul. Al. Jerozolimskie 111, 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) |
| 30 lis | 12:00 | **Forte** | **Konferencja wynikowa 3Q'17** (Radisson Blu, ul. Grzybowska 24, Warszawa) |
| 1 gru | | **ERG** | **Spotkania ze spółką** (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja |

## Kalendarium makro

| 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 |
| 10:00 | Niemcy | IFO Indeks nastrojów w biznesie | Listopad | 116,87 | 116,70 |
| 15:45 | USA | Indeks PMI zbiorczy (P) | Listopad | | 55,20 |
| 15:45 | USA | Indeks PMI usług (P) | Listopad | | 55,30 |
| | 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 |
| **Środa, 29 listopada 2017** | | | | | |
| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
| 00:50 | Japonia | Handel detaliczny | Październik | | 2,20% r/r |
| 07:00 | Niemcy | Indeks cen importu | Październik | | 0,90% m/m; 3,00% r/r |
| 08:45 | Francja | PKB | III kwartał | | 0,50% k/k; 1,80% r/r |
| 09:45 | Francja | Wydatki konsumentów | Październik | | 0,90% m/m; 2,80% r/r |
| 11:30 | UK | Podaż pieniądza M4 | Październik | | -0,20% m/m; 4,80% r/r |
| 11:30 | UK | Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny | Październik | | 66,23 tys. |
| 12:00 | UE | Wskaźnik zaufania w biznesie | Listopad | | 1,44 |
| 12:00 | UE | Indeks zaufania konsumentów | Listopad | | -1,60 |
| 12:00 | UE | Indeks zaufania w gospodarce | Listopad | | 114,20 |
| 12:00 | UE | Indeks zaufania w przemyśle | Listopad | | 7,80 |
| 12:00 | UE | Indeks zaufania w usługach | Listopad | | 14,10 |
| 14:00 | Niemcy | Zharmonizowana inflacja CPI (P) | Listopad | | -0,10% m/m; 1,50% r/r |
| 14:00 | Niemcy | Inflacja CPI (P) | Listopad | | 0,00% m/m; 1,60% r/r |
| 14:30 | USA | PKB Deflator | III kwartał | | 1,00% k/k |
| 14:30 | USA | PKB | III kwartał | | 3,10% k/k; 2,20% r/r |
| 14:30 | USA | PCE | III kwartał | | 3,30% k/k; 2,70% r/r |
| 14:30 | USA | Bazowy PCE | III kwartał | | 1,50% r/r |

mBank Dom Maklerski

## Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

| Spółka | Rekomendacja | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena docelowa | Cena bieżąca | Potencjał zmiany | P/E | | EV/EBITDA | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 |
| **Finanse** | | | | | | **+1,8%** | **15,3** | **13,6** | | |
| Alior Bank | kupuj | 2017-03-16 | 71,97 | 90,00 | 75,00 | +20,0% | 23,9 | 11,2 | | |
| BZ WBK | akumuluj | 2017-11-03 | 358,50 | 377,87 | 387,35 | -2,4% | 18,3 | 16,0 | | |
| Getin Noble Bank | sprzedaj | 2017-11-03 | 1,61 | 1,27 | 1,48 | -14,2% | - | 20,5 | | |
| Handlowy | akumuluj | 2017-01-27 | 79,48 | 85,00 | 77,77 | +9,3% | 18,3 | 14,4 | | |
| ING BSK | redukuj | 2017-04-05 | 171,00 | 152,39 | 201,40 | -24,3% | 17,9 | 15,9 | | |
| 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 | 127,85 | +13,7% | 14,4 | 13,7 | | |
| PKO BP | redukuj | 2017-03-01 | 33,28 | 31,20 | 41,84 | -25,4% | 17,8 | 15,7 | | |
| Komercni Banka | akumuluj | 2017-09-01 | 966,50 | 1 111 CZK | 911,40 | +21,9% | 12,0 | 11,7 | | |
| Erste Bank | trzymaj | 2017-09-01 | 35,50 | 35,98 EUR | 36,06 | -0,2% | 12,5 | 11,2 | | |
| OTP Bank | trzymaj | 2017-11-03 | 10 715 | 10 901 HUF | 10 350 | +5,3% | 11,1 | 11,3 | | |
| PZU | akumuluj | 2017-09-01 | 48,50 | 51,83 | 46,98 | +10,3% | 15,0 | 12,4 | | |
| Kruk | kupuj | 2017-10-02 | 293,45 | 340,17 | 292,00 | +16,5% | 15,6 | 13,6 | | |
| Prime Car Management | kupuj | 2017-01-27 | 34,91 | 46,43 | 26,66 | +74,2% | 7,7 | 7,0 | | |
| Skarbiec Holding | kupuj | 2017-01-27 | 29,10 | 46,28 | 24,24 | +90,9% | 6,1 | 5,3 | | |
| **Chemia** | | | | | | **+12,4%** | **10,2** | **11,2** | **6,4** | **6,1** |
| Ciech | kupuj | 2017-10-02 | 65,16 | 79,54 | 56,28 | +41,3% | 8,5 | 8,1 | 5,3 | 4,9 |
| Grupa Azoty | trzymaj | 2017-10-02 | 79,80 | 80,77 | 75,49 | +7,0% | 15,8 | 14,6 | 7,5 | 6,8 |
| Polwax | kupuj | 2017-09-01 | 13,54 | 20,53 | 10,21 | +101,1% | 5,2 | 4,9 | 4,0 | 5,5 |
| Synthos | trzymaj | 2017-10-02 | 5,14 | 4,62 | 4,78 | -3,3% | 11,9 | 14,3 | 9,6 | 9,4 |
| **Paliwa** | | | | | | **-2,4%** | **8,6** | **12,8** | **4,7** | **6,0** |
| Lotos | sprzedaj | 2017-11-03 | 66,37 | 51,61 | 62,14 | -16,9% | 9,4 | 14,3 | 5,8 | 6,6 |
| MOL | trzymaj | 2017-10-02 | 3 000 | 3 077 HUF | 3 280 | -6,2% | 7,7 | 11,4 | 4,5 | 5,3 |
| PGNiG | kupuj | 2017-11-03 | 6,63 | 7,73 | 6,21 | +24,5% | 10,1 | 9,0 | 4,5 | 4,0 |
| PKN Orlen | sprzedaj | 2017-10-02 | 121,70 | 86,55 | 120,05 | -27,9% | 7,8 | 16,5 | 5,0 | 8,4 |
| **Energetyka** | | | | | | **+9,5%** | **5,6** | **6,6** | **4,7** | **4,4** |
| CEZ | akumuluj | 2017-11-03 | 481,30 | 512,33 CZK | 480,00 | +6,7% | 14,5 | 15,3 | 7,6 | 7,3 |
| Enea | trzymaj | 2017-10-02 | 14,80 | 14,59 | 12,25 | +19,1% | 5,2 | 5,4 | 4,7 | 4,2 |
| Energa | akumuluj | 2017-10-02 | 11,65 | 14,49 | 12,60 | +15,0% | 7,0 | 6,6 | 4,8 | 4,4 |
| PGE | trzymaj | 2017-10-02 | 13,30 | 13,61 | 12,36 | +10,1% | 5,6 | 6,7 | 4,2 | 4,4 |
| Tauron | trzymaj | 2017-10-02 | 3,75 | 3,64 | 3,25 | +12,0% | 3,9 | 4,5 | 4,3 | 4,8 |
| **Telekomunikacja, media, IT** | | | | | | **+2,5%** | **23,3** | **17,6** | **7,5** | **7,1** |
| Netia | trzymaj | 2017-09-01 | 3,90 | 4,00 | 4,19 | -4,5% | - | - | 4,5 | 5,3 |
| Orange Polska | kupuj | 2017-06-30 | 5,15 | 7,10 | 5,46 | +30,0% | 93,3 | 42,7 | 4,6 | 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 | 25,12 | -2,9% | 15,2 | 13,0 | 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 | 43,42 | +3,2% | 14,5 | 14,5 | | |
| CD Projekt | sprzedaj | 2017-10-02 | 116,25 | 74,34 | 106,00 | -29,9% | 51,6 | 106,8 | 40,8 | 83,2 |
| Comarch | akumuluj | 2017-11-03 | 163,50 | 185,00 | 166,50 | +11,1% | 21,2 | 16,4 | 9,7 | 7,7 |
| **Przemysł, metale** | | | | | | **+12,7%** | **14,5** | **12,2** | **9,4** | **6,5** |
| Famur | kupuj | 2017-09-01 | 5,81 | 6,84 | 5,40 | +26,7% | 24,9 | 16,7 | 10,1 | 6,5 |
| Kernel | akumuluj | 2017-11-03 | 48,25 | 58,70 | 48,90 | +20,0% | 6,3 | 8,6 | 5,1 | 6,4 |
| Kęty | trzymaj | 2017-09-01 | 402,10 | 414,09 | 383,00 | +8,1% | 14,5 | 12,6 | 9,4 | 8,4 |
| KGHM | trzymaj | 2017-10-02 | 117,40 | 124,12 | 114,25 | +8,6% | 13,6 | 8,3 | 5,5 | 5,1 |
| Stelmet | kupuj | 2017-09-01 | 22,20 | 28,94 | 19,68 | +47,1% | 22,5 | 12,2 | 12,5 | 7,6 |
| **Budownictwo** | | | | | | **+36,1%** | **10,0** | **9,1** | **4,3** | **4,7** |
| Budimex | kupuj | 2017-07-24 | 229,50 | 267,00 | 200,00 | +33,5% | 11,3 | 11,6 | 4,4 | 5,0 |
| Elektrobudowa | kupuj | 2017-09-01 | 109,50 | 134,00 | 84,00 | +59,5% | 8,1 | 8,5 | 4,2 | 4,3 |
| Erbud | kupuj | 2017-11-03 | 24,70 | 29,80 | 22,21 | +34,2% | 10,7 | 9,6 | 3,8 | 4,2 |
| Unibep | kupuj | 2017-11-03 | 9,90 | 14,00 | 9,75 | +43,6% | 9,3 | 7,6 | 7,1 | 5,3 |
| **Deweloperzy** | | | | | | **+23,2%** | **9,2** | **7,2** | **10,6** | **8,0** |
| Atal | akumuluj | 2017-09-01 | 40,40 | 45,00 | 43,38 | +3,7% | 9,2 | 8,8 | 8,0 | 8,0 |
| Capital Park | kupuj | 2017-01-25 | 6,30 | 8,09 | 5,50 | +47,1% | 39,2 | 7,2 | 115,7 | 13,4 |
| Dom Development | kupuj | 2017-09-01 | 82,25 | 101,10 | 73,40 | +37,7% | 9,4 | 7,8 | 7,5 | 6,3 |
| Echo | kupuj | 2017-10-02 | 5,19 | 6,42 | 4,67 | +37,5% | 6,3 | 6,4 | 11,4 | 6,8 |
| GTC | trzymaj | 2017-08-02 | 9,62 | 9,59 | 9,35 | +2,6% | 8,3 | 12,1 | 10,6 | 14,9 |
| LC Corp | kupuj | 2017-09-26 | 2,69 | 3,54 | 2,67 | +32,6% | 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** | | | | | | **+14,0%** | **31,7** | **21,4** | **14,2** | **10,1** |
| AmRest | kupuj | 2017-09-01 | 357,00 | 422,00 | 370,00 | +14,1% | 42,0 | 26,4 | 14,2 | 10,5 |
| CCC | akumuluj | 2017-10-02 | 276,00 | 308,00 | 247,00 | +24,7% | 30,0 | 20,7 | 17,7 | 13,3 |
| Eurocash | kupuj | 2017-10-02 | 38,62 | 44,30 | 27,10 | +63,5% | 31,7 | 13,5 | 11,7 | 7,1 |
| Jeronimo Martins | akumuluj | 2017-11-03 | 15,85 | 17,10 EUR | 15,97 | +7,1% | 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 | 1,88 | +206,9% | - | 6,3 | - | 3,9 |
| **Inne** | | | | | | **+10,5%** | **11,3** | **9,8** | **7,1** | **6,4** |
| PBKM | akumuluj | 2017-10-02 | 63,00 | 66,30 | 60,00 | +10,5% | 11,3 | 9,8 | 7,1 | 6,4 |

## 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** | **10,9** | **8,2** | **6,4** |
| Alumetal | równoważ | 2017-07-31 | 46,99 | 52,77 | +12,3% | 13,0 | 11,2 | 9,8 | 8,4 |
| Amica | równoważ | 2016-06-16 | 186,00 | 138,50 | -25,5% | 6,7 | 8,6 | 5,8 | 5,6 |
| Apator | równoważ | 2017-07-31 | 31,29 | 28,18 | -9,9% | 15,5 | 12,5 | 9,1 | 7,9 |
| Boryszew | niedoważaj | 2017-01-27 | 11,20 | 9,92 | -11,4% | 12,3 | 11,8 | 8,3 | 7,8 |
| Elemental | równoważ | 2017-08-31 | 2,55 | 2,34 | -8,2% | 9,5 | 7,7 | 8,1 | 6,5 |
| Ergis | przeważaj | 2016-09-28 | 5,75 | 5,28 | -8,2% | 8,0 | 7,1 | 5,4 | 4,8 |
| Forte | niedoważaj | 2017-08-31 | 74,02 | 60,20 | -18,7% | 16,0 | 13,0 | 12,4 | 10,5 |
| 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 | 36,65 | +0,0% | 21,8 | 16,2 | 6,2 | 5,7 |
| Pozbud | przeważaj | 2017-11-13 | 2,98 | 2,90 | -2,7% | 11,2 | 5,2 | 8,5 | 4,7 |
| Tarczyński | przeważaj | 2017-11-20 | 11,00 | 10,90 | -0,9% | 0,5 | 0,5 | 0,1 | 0,1 |
| **Budownictwo** | | | | | | **16,4** | **12,0** | **6,4** | **5,7** |
| Elektrotim | przeważaj | 2017-11-16 | 7,61 | 7,74 | +1,7% | 720,9 | 14,5 | 11,3 | 5,9 |
| 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 | 8,25 | -24,5% | - | 8,7 | 19,7 | 4,3 |
| Trakcja | niedoważaj | 2017-10-24 | 10,30 | 7,99 | -22,4% | 14,6 | 11,7 | 5,9 | 5,6 |
| Ulma | równoważ | 2016-12-12 | 63,50 | 73,80 | +16,2% | 18,2 | 12,3 | 4,2 | 3,5 |
| ZUE | niedoważaj | 2017-09-14 | 9,20 | 6,90 | -25,0% | - | 18,4 | - | 8,0 |
| **Deweloperzy** | | | | | | **7,8** | **7,3** | **10,7** | **6,1** |
| Archicom | przeważaj | 2017-01-10 | 15,24 | 14,50 | -4,9% | 8,2 | 6,3 | 7,5 | 6,0 |
| BBI Development | równoważ | 2017-06-02 | 0,73 | 0,63 | -13,7% | - | 7,3 | 68,7 | 6,1 |
| JWC | równoważ | 2016-11-09 | 4,50 | 4,57 | +1,6% | 6,6 | 5,5 | 6,8 | 5,6 |
| Lokum Deweloper | przeważaj | 2017-09-14 | 16,30 | 16,62 | +2,0% | 7,3 | 5,3 | 6,7 | 4,8 |
| PA Nova | równoważ | 2016-09-12 | 25,89 | 21,40 | -17,3% | 7,5 | 8,3 | 10,7 | 11,5 |
| Polnord | niedoważaj | 2017-05-16 | 10,00 | 7,95 | -20,5% | 11,9 | 11,1 | 42,0 | 23,3 |
| Ronson | niedoważaj | 2017-03-06 | 1,80 | 1,43 | -20,6% | 15,3 | 15,0 | 17,8 | 16,7 |
| **Handel** | | | | | | **14,6** | **11,0** | **8,7** | **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 | 1,08 | -39,3% | 6,5 | 4,2 | 4,8 | 3,7 |
| Monnari | przeważaj | 2017-09-13 | 8,93 | 8,15 | -8,7% | 13,3 | 9,5 | 6,8 | 4,9 |
| Vistula | przeważaj | 2017-08-25 | 3,26 | 3,86 | +18,4% | 16,3 | 14,8 | 10,5 | 9,4 |

## Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-22)

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| Alior Bank | 75,00 | 12,2 | 23,9 | 11,2 | 13% | 6% | 12% | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BZ WBK | 387,35 | 18,7 | 18,3 | 16,0 | 11% | 11% | 11% | 2,0 | 1,9 | 1,6 | 5,5% | 1,4% | 0,0% |
| Getin Noble Bank | 1,48 | - | - | 20,5 | -1% | -2% | 1% | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Handlowy | 77,77 | 16,9 | 18,3 | 14,4 | 9% | 8% | 10% | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 6,0% | 5,9% | 5,5% |
| ING BSK | 201,40 | 20,9 | 17,9 | 15,9 | 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 | 127,85 | 14,7 | 14,4 | 13,7 | 10% | 10% | 11% | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 6,8% | 6,8% | 6,3% |
| PKO BP | 41,84 | 18,2 | 17,8 | 15,7 | 9% | 8% | 9% | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **16,9** | **17,9** | **15,1** | **10%** | **8%** | **10%** | **1,5** | **1,5** | **1,4** | **1,1%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **INWESTORZY POLSKICH BANKÓW** | | | | | | | | | | | | | |
| BCP | 0,249 | - | 22,6 | 10,8 | -1% | 3% | 6% | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,0% | 0,0% | 0,8% |
| Citigroup | 72,260 | 15,3 | 13,8 | 12,2 | 6% | 7% | 7% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,6% | 1,3% | 2,0% |
| Commerzbank | 12,022 | 19,5 | 33,3 | 16,9 | 2% | 1% | 3% | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0% | 0,0% | 0,7% |
| ING | 15,130 | 13,0 | 11,4 | 11,2 | 9% | 10% | 10% | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 4,5% | 4,6% | 4,8% |
| KBC | 67,940 | 12,8 | 11,3 | 11,8 | 15% | 15% | 14% | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 4,3% | 4,5% | 4,6% |
| UCI | 16,730 | - | 13,0 | 11,0 | -13% | 7% | 6% | 0,4 | 0,7 | 0,6 | 0,0% | 1,7% | 2,3% |
| **Mediana** | | **14,2** | **13,4** | **11,5** | **4%** | **7%** | **7%** | **0,7** | **0,8** | **0,8** | **0,3%** | **1,5%** | **2,2%** |
| **ZAGRANICZNE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| Erste Bank* | 36,06 | 12,3 | 12,5 | 11,2 | 11% | 10% | 10% | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,4% | 2,8% | 2,6% |
| Komercni Banka* | 911,40 | 12,6 | 12,0 | 11,7 | 13% | 14% | 13% | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 6,8% | 4,4% | 4,6% |
| OTP* | 10 350 | 13,7 | 11,1 | 11,3 | 15% | 17% | 15% | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,7% | 2,7% | 2,3% |
| 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 | 16,01 | 14,9 | 17,0 | 11,7 | -3% | 2% | 4% | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,0% | 0,8% | 2,2% |
| Sberbank | 230,25 | 9,8 | 7,5 | 6,9 | 20% | 22% | 21% | 1,8 | 1,5 | 1,3 | 2,1% | 3,9% | 5,2% |
| VTB Bank | 0,05 | 17,6 | 10,6 | 6,6 | 4% | 7% | 10% | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 1,9% | 3,8% | 5,7% |
| Piraeus Bank | 2,03 | - | 53,4 | 5,0 | 0% | 0% | 3% | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Alpha Bank | 1,45 | 31,5 | 12,2 | 6,2 | 1% | 3% | 6% | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| National Bank of Greece | 0,24 | - | 15,9 | 7,2 | 0% | 1% | 4% | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,0% | 0,0% | 0,8% |
| Eurobank Ergasias | 0,55 | 6,9 | 9,2 | 5,0 | 3% | 3% | 5% | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,0% | 0,0% | 1,3% |
| Akbank | 9,29 | 7,9 | 6,4 | 5,9 | 16% | 16% | 15% | 1,2 | 0,9 | 0,8 | 2,4% | 3,9% | 4,8% |
| Turkiye Garanti Bank | 9,85 | 8,5 | 6,6 | 5,8 | 15% | 16% | 16% | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 1,8% | 3,3% | 3,8% |
| Turkiye Halk Bank | 9,57 | 4,1 | 3,1 | 2,8 | 14% | 17% | 16% | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 1,8% | 3,6% | 4,9% |
| Turkiye Vakiflar Bankasi | 5,72 | 6,0 | 4,1 | 3,9 | 13% | 17% | 14% | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,7% | 3,1% | 3,5% |
| Yapi ve Kredi Bankasi | 4,16 | 6,2 | 5,1 | 4,4 | 12% | 13% | 13% | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,3% | 0,5% | 0,0% |
| **Mediana** | | **11,0** | **10,8** | **6,4** | **11%** | **11%** | **12%** | **0,7** | **0,6** | **0,5** | **1,5%** | **3,0%** | **3,0%** |

## Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-22)

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | |
| PZU | 46,98 | 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. | 25,16 | 11,7 | 11,7 | 11,1 | 6% | 6% | 6% | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 3,0% | 3,4% | 3,5% |
| Uniqa | 8,55 | 22,9 | 15,3 | 11,6 | 5% | 5% | 7% | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 5,7% | 5,9% | 6,2% |
| Aegon | 5,12 | 11,2 | 7,4 | 8,1 | 3% | 7% | 6% | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 5,1% | 5,3% | 5,5% |
| Allianz | 197,85 | 13,2 | 12,3 | 11,7 | 10% | 11% | 11% | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 3,7% | 4,1% | 4,3% |
| Aviva | 4,98 | 10,0 | 9,3 | 8,9 | 10% | 12% | 12% | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 4,7% | 5,3% | 5,7% |
| AXA | 25,20 | 10,9 | 10,2 | 9,7 | 8% | 9% | 9% | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 4,6% | 4,9% | 5,2% |
| Baloise | 151,70 | 14,1 | 12,3 | 12,2 | 9% | 10% | 9% | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 3,4% | 3,6% | 3,7% |
| Assicurazioni Generali | 15,21 | 10,9 | 10,6 | 9,9 | 9% | 9% | 9% | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 5,1% | 5,6% | 6,0% |
| Helvetia | 540,00 | 13,3 | 12,3 | 10,5 | 9% | 10% | 10% | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 3,8% | 4,3% | 4,6% |
| Mapfre | 2,74 | 11,4 | 12,6 | 9,6 | 9% | 9% | 10% | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 4,9% | 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 | 296,90 | 13,4 | 14,5 | 12,2 | 10% | 10% | 12% | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 5,7% | 6,0% | 6,2% |
| **Mediana** | | **12,5** | **12,3** | **10,8** | **9%** | **9%** | **10%** | **1,0** | **1,0** | **1,0** | **4,6%** | **5,0%** | **5,3%** |

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

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **SPÓŁKI RAFINERYJNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 62,14 | 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 | 3280,00 | 5,4 | 4,5 | 5,3 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 9,3 | 7,7 | 11,4 | 18% | 18% | 14% | 2,2% | 2,4% | 2,5% |
| PKN Orlen | 120,05 | 5,9 | 5,0 | 8,4 | 0,7 | 0,5 | 0,6 | 9,8 | 7,8 | 16,5 | 12% | 11% | 7% | 1,8% | 2,5% | 2,8% |
| HollyFrontier | 44,39 | 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 | 103,95 | 11,2 | 7,2 | 5,8 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 25,4 | 14,8 | 12,7 | 8% | 9% | 10% | 2,0% | 2,2% | 2,3% |
| Valero Energy | 82,35 | 8,3 | 7,2 | 6,3 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 22,4 | 16,8 | 13,3 | 7% | 6% | 7% | 2,9% | 3,4% | 3,7% |
| Marathon Petroleum | 62,01 | 11,1 | 8,1 | 7,3 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 31,7 | 16,8 | 15,3 | 7% | 8% | 9% | 2,2% | 2,5% | 2,7% |
| Phillips 66 | 93,29 | 13,5 | 10,1 | 8,4 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 30,4 | 20,6 | 15,1 | 5% | 5% | 6% | 2,6% | 2,9% | 3,2% |
| Tupras | 127,00 | 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 | 51,88 | 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 | 51,05 | 9,8 | 9,6 | 10,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 17,1 | 16,5 | 16,4 | 13% | 11% | 11% | 2,4% | 3,0% | 3,1% |
| Hellenic Petroleum | 7,20 | 5,6 | 4,8 | 5,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 9,6 | 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 | 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** | **6,4** | **0,8** | **0,6** | **0,6** | **15,7** | **11,1** | **13,6** | **8%** | **9%** | **9%** | **2,5%** | **3,0%** | **3,1%** |
| **SPÓŁKI GAZOWE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| A2A SpA | 1,54 | 7,4 | 7,3 | 7,5 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 16,4 | 14,3 | 14,3 | 23% | 22% | 22% | 2,9% | 4,0% | 4,4% |
| Centrica | 163,30 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 10,0 | 10,5 | 10,1 | 9% | 9% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Enagas | 23,76 | 11,9 | 9,7 | 10,0 | 8,7 | 7,7 | 7,8 | 13,5 | 12,1 | 13,2 | 73% | 79% | 78% | 5,9% | 6,1% | 6,4% |
| Endesa | 18,85 | 7,4 | 7,5 | 7,3 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 14,5 | 14,9 | 14,1 | 17% | 17% | 18% | 7,0% | 7,1% | 7,2% |
| Engie | 14,42 | 6,1 | 6,9 | 6,7 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 14,4 | 14,2 | 14,1 | 16% | 15% | 15% | 6,9% | 4,9% | 4,9% |
| Gas Natural SDG | 18,24 | 7,5 | 8,2 | 7,8 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 13,8 | 14,7 | 13,3 | 21% | 20% | 20% | 5,5% | 5,5% | 5,6% |
| Hera SpA | 2,91 | 7,8 | 7,3 | 7,2 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 21,7 | 18,2 | 18,1 | 19% | 19% | 19% | 3,1% | 3,3% | 3,3% |
| Snam SpA | 4,25 | 13,2 | 12,8 | 12,4 | 10,5 | 10,1 | 9,9 | 18,1 | 15,7 | 15,2 | 80% | 79% | 79% | 4,9% | 5,2% | 5,2% |
| PGNiG | 6,21 | 6,1 | 4,5 | 4,0 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 15,3 | 10,1 | 9,0 | 18% | 22% | 22% | 3,0% | 3,2% | 5,0% |
| BP | 497,85 | 8,2 | 6,3 | 5,6 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 36,3 | 22,8 | 17,3 | 11% | 12% | 13% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Eni | 13,91 | 6,5 | 4,9 | 4,4 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | - | 25,3 | 20,6 | 19% | 21% | 22% | 5,8% | 5,8% | 5,8% |
| Gazprom | 132,57 | 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 | 671,10 | 11,8 | 11,2 | 10,3 | 4,1 | 3,9 | 3,7 | 8,0 | 12,5 | 10,8 | 35% | 35% | 36% | 2% | 2% | 3% |
| ROMGAZ | 32,50 | 5,8 | 4,9 | 4,2 | 3,0 | 2,7 | 2,5 | 12,5 | 8,6 | 7,4 | 51% | 55% | 60% | 9,6% | 10,4% | 12,0% |
| Shell | 26,31 | 6,4 | 4,5 | 4,2 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 30,1 | 17,1 | 15,5 | 14% | 17% | 17% | 8,4% | 8,4% | 8,4% |
| Statoil | 166,80 | 5,9 | 3,9 | 3,8 | 1,8 | 1,4 | 1,4 | - | 16,6 | 17,7 | 31% | 37% | 37% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Total | 47,27 | 8,9 | 7,8 | 6,9 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 17,8 | 15,9 | 15,3 | 16% | 17% | 18% | 6,2% | 6,0% | 6,3% |
| **Mediana** | | **7,4** | **6,9** | **6,7** | **1,5** | **1,3** | **1,3** | **14,5** | **14,7** | **14,1** | **19%** | **21%** | **22%** | **5,5%** | **5,2%** | **5,2%** |

## Wycena spółek energetycznych (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
| **SPÓŁKI ENERGETYCZNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EDF | 10,27 | 4,6 | 5,4 | 4,8 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 7,6 | 16,8 | 13,5 | 22% | 20% | 22% | 7,6% | 3,5% | 3,7% |
| EDP | 2,91 | 8,3 | 8,7 | 8,7 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 11,4 | 12,5 | 12,4 | 24% | 24% | 24% | 6,5% | 6,5% | 6,6% |
| Endesa | 18,85 | 7,4 | 7,5 | 7,3 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 14,5 | 14,9 | 14,1 | 17% | 17% | 18% | 7,0% | 7,1% | 7,2% |
| Enel | 5,31 | 7,2 | 7,0 | 6,7 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 16,6 | 14,9 | 13,2 | 20% | 21% | 22% | 3,4% | 4,3% | 5,2% |
| EON | 9,79 | 10,0 | 9,9 | 10,0 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 23,0 | 15,7 | 15,4 | 13% | 12% | 12% | 2,2% | 3,1% | 4,4% |
| Fortum | 17,56 | 14,4 | 11,5 | 10,0 | 4,3 | 3,5 | 3,2 | 28,0 | 24,5 | 21,0 | 30% | 31% | 32% | 4,3% | 5,8% | 5,3% |
| Iberdola | 6,46 | 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 | 891,30 | 9,8 | 8,9 | 10,7 | 3,5 | 3,3 | 3,6 | 14,4 | 13,0 | 14,8 | 36% | 38% | 34% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Red Electrica | 18,31 | 10,0 | 9,8 | 9,6 | 7,7 | 7,5 | 7,4 | 15,4 | 14,7 | 14,0 | 76% | 77% | 77% | 4,7% | 5,0% | 5,3% |
| RWE | 19,88 | 7,3 | 7,0 | 7,4 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 17,9 | 10,3 | 12,0 | 11% | 12% | 12% | 0,8% | 2,6% | 2,9% |
| SSE | 1367,00 | 9,6 | 9,2 | 9,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 11,7 | 11,1 | 11,8 | 7% | 8% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbund | 20,22 | 7,1 | 8,5 | 9,4 | 2,4 | 2,6 | 2,6 | 21,4 | 23,5 | 27,1 | 34% | 30% | 27% | 1,3% | 1,7% | 1,6% |
| CEZ | 480,00 | 6,9 | 7,6 | 7,3 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 18,1 | 14,5 | 15,3 | 29% | 27% | 28% | 8,3% | 6,9% | 6,2% |
| PGE | 12,36 | 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 | 3,25 | 4,3 | 4,3 | 4,8 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 15,5 | 3,9 | 4,5 | 19% | 21% | 20% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Enea | 12,25 | 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% |
| Energa | 12,60 | 4,9 | 4,8 | 4,4 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 34,6 | 7,0 | 6,6 | 20% | 19% | 20% | 3,9% | 1,5% | 2,1% |
| ZE PAK* | 13,67 | 2,0 | 2,3 | 2,7 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 2,6 | 3,6 | 3,6 | 21% | 19% | 19% | 0,0% | 7,7% | 6,9% |
| **Mediana** | | **7,3** | **7,5** | **7,3** | **1,3** | **1,4** | **1,4** | **15,4** | **13,8** | **13,4** | **21%** | **22%** | **23%** | **2,8%** | **3,3%** | **4,0%** |

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

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **SPÓŁKI NAWOZOWE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Acron | 3876,00 | 6,0 | 7,0 | 6,5 | 2,8 | 2,3 | 2,2 | 6,0 | 9,6 | 8,6 | 47% | 32% | 34% | 7,8% | 8,3% | 7,6% |
| Uralkali | 129,10 | 9,2 | 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 | 108,73 | 11,9 | 11,6 | 9,9 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 22,6 | 22,7 | 18,4 | 12% | 13% | 14% | 3,2% | 3,2% | 3,3% |
| Phosagro | 2538,00 | 6,0 | 7,2 | 6,5 | 2,3 | 2,4 | 2,2 | 7,5 | 12,5 | 10,6 | 38% | 33% | 34% | 6,1% | 4,2% | 5,2% |
| K+S | 19,59 | 11,3 | 9,6 | 7,0 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 28,6 | 22,6 | 13,1 | 15% | 17% | 21% | 2,1% | 2,2% | 3,1% |
| Yara International | 379,10 | 8,2 | 10,0 | 7,6 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 18,1 | 24,2 | 16,2 | 15% | 13% | 15% | 3,2% | 2,3% | 2,9% |
| The Mosaic Company | 23,89 | 11,2 | 10,4 | 8,6 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 35,2 | 25,3 | 21,0 | 15% | 16% | 18% | 4,6% | 2,5% | 0,7% |
| Potash | 19,43 | 14,5 | 14,8 | 12,7 | 5,2 | 5,2 | 4,8 | 38,2 | 33,9 | 28,2 | 36% | 35% | 38% | 5,0% | 2,1% | 2,2% |
| CF Industries | 36,31 | 16,5 | 16,1 | 12,5 | 4,3 | 4,0 | 3,7 | 45,8 | - | - | 26% | 25% | 30% | 3,3% | 3,3% | 3,3% |
| Israel Chemicals | 1352,00 | 7,9 | 7,7 | 6,9 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 12,2 | 12,9 | 10,5 | 19% | 20% | 21% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Grupa Azoty | 75,49 | 8,4 | 7,5 | 6,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 21,8 | 15,8 | 14,6 | 11% | 12% | 13% | 1,1% | 1,0% | 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** | | **8,4** | **8,9** | **7,0** | **1,6** | **1,6** | **1,5** | **20,0** | **14,4** | **11,8** | **16%** | **17%** | **21%** | **3,2%** | **2,3%** | **2,9%** |
| **SPÓŁKI CHEMICZNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ciech | 56,28 | 4,6 | 5,3 | 4,9 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 5,0 | 8,5 | 8,1 | 26% | 21% | 21% | 5,1% | 0,0% | 6,5% |
| Akzo Nobel | 78,93 | 10,2 | 10,2 | 9,8 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 18,7 | 19,2 | 18,4 | 15% | 15% | 15% | 2,1% | 5,3% | 2,9% |
| BASF | 92,68 | 9,7 | 8,3 | 8,1 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 19,3 | 15,1 | 15,1 | 18% | 19% | 19% | 3,2% | 3,4% | 3,5% |
| Croda | 4275,00 | 17,6 | 15,5 | 14,5 | 4,9 | 4,4 | 4,2 | 27,8 | 24,6 | 23,0 | 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 | 4,48 | 7,0 | 5,4 | 5,0 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 15,2 | 11,1 | 11,0 | 20% | 22% | 21% | 2,1% | 3,0% | 3,3% |
| Soda Sanayii | 5,11 | 7,9 | 6,4 | 6,5 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 8,9 | 7,3 | 7,9 | 25% | 28% | 27% | 6,3% | 5,5% | 5,8% |
| Solvay | 119,45 | 7,1 | 7,6 | 7,3 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 14,9 | 14,2 | 14,5 | 21% | 21% | 22% | 2,8% | 3,0% | 3,0% |
| Tata Chemicals | 736,80 | 12,1 | 11,1 | 11,3 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 26,5 | 20,8 | 19,7 | 12% | 15% | 16% | 1,5% | 1,5% | 1,6% |
| Tessenderlo Chemie | 39,97 | 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 | 138,90 | 7,8 | 8,4 | 7,9 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 42,3 | 26,5 | 23,3 | 20% | 20% | 21% | 1,4% | 2,0% | 2,2% |
| **Mediana** | | **9,0** | **8,4** | **8,1** | **1,5** | **1,6** | **1,6** | **18,7** | **16,3** | **15,1** | **20%** | **20%** | **21%** | **2,1%** | **3,0%** | **3,0%** |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| Atlas Copco | 370,00 | 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 | 138,01 | 22,4 | 15,0 | 12,8 | 2,9 | 2,5 | 2,4 | 42,4 | 21,8 | 17,7 | 13% | 17% | 18% | 2,2% | 2,3% | 2,4% |
| Duro Felguera | 0,47 | 11,4 | 13,9 | 9,9 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 16,2 | - | 14,2 | 4% | 4% | 6% | 1,1% | 3,2% | 4,3% |
| Komatsu | 3691,00 | 12,5 | 14,9 | 11,3 | 2,1 | 2,4 | 1,7 | 25,6 | 35,0 | 21,1 | 17% | 16% | 15% | 1,6% | 1,6% | 1,8% |
| Sandvig AG | 148,00 | 14,1 | 11,5 | 10,8 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 28,1 | 20,1 | 18,3 | 19% | 21% | 21% | 1,8% | 2,1% | 2,4% |
| **Mediana** | | **14,0** | **13,9** | **10,8** | **2,6** | **2,4** | **2,3** | **28,1** | **23,8** | **18,3** | **17%** | **17%** | **18%** | **1,8%** | **2,1%** | **2,4%** |

## Wycena spółek górniczych (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KGHM | 114,25 | 8,8 | 5,5 | 5,1 | 1,6 | 1,5 | 1,3 | - | 13,6 | 8,3 | 18% | 27% | 26% | 1,3% | 0,9% | 2,2% |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anglo American | 1446,50 | 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 | 976,00 | 9,9 | 6,9 | 7,0 | 4,3 | 3,5 | 3,4 | 36,5 | 19,6 | 20,1 | 44% | 51% | 50% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BHP Billiton | 27,60 | 8,3 | 4,7 | 4,6 | 3,2 | 2,6 | 2,4 | - | 15,4 | 15,0 | 38% | 54% | 52% | 0,9% | 2,4% | 2,3% |
| Boliden | 280,30 | 9,3 | 6,8 | 6,7 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | 20,5 | 11,9 | 11,9 | 23% | 26% | 27% | 1,6% | 3,0% | 3,5% |
| First Quantum | 15,67 | 13,7 | 12,0 | 7,5 | 5,2 | 4,2 | 3,4 | 43,6 | - | 15,1 | 38% | 35% | 46% | 0,1% | 0,0% | 0,1% |
| Freeport-McMoRan | 14,24 | 7,4 | 6,7 | 5,2 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 42,1 | 13,3 | 8,5 | 32% | 34% | 41% | 0,0% | 0,0% | 0,8% |
| Hudbay Min | 10,18 | 7,0 | 5,5 | 4,8 | 2,9 | 2,4 | 2,3 | 56,1 | 16,3 | 10,8 | 41% | 44% | 47% | 0,2% | 0,1% | 0,1% |
| Lundin Min | 9,49 | 10,6 | 5,8 | 6,1 | 4,0 | 3,0 | 3,0 | - | 15,7 | 15,3 | 38% | 52% | 50% | 0,0% | 0,7% | 0,9% |
| MMC Norilsk Nickel | 18,61 | 9,4 | 8,3 | 7,0 | 4,4 | 3,8 | 3,4 | 13,2 | 12,8 | 10,6 | 47% | 46% | 49% | 6,5% | 8,3% | 9,0% |
| OZ Minerals | 8,46 | 4,9 | 3,9 | 5,0 | 2,3 | 2,0 | 2,1 | 22,0 | 14,8 | 21,6 | 46% | 50% | 43% | 1,8% | 1,9% | 1,6% |
| Rio Tinto | 3633,00 | 6,4 | 4,5 | 5,1 | 2,4 | 2,1 | 2,2 | 18,0 | 10,3 | 12,0 | 38% | 46% | 44% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Sandfire Resources | 6,31 | 5,6 | 4,3 | 3,9 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 17,9 | 12,5 | 11,0 | 36% | 44% | 46% | 1,7% | 2,3% | 2,9% |
| Southern CC | 43,81 | 17,5 | 12,4 | 10,6 | 7,1 | 6,0 | 5,5 | 39,0 | 23,9 | 19,4 | 41% | 49% | 52% | 0,4% | 1,2% | 2,5% |
| Vedanta Resources | 798,00 | 7,4 | 5,3 | 3,9 | 1,6 | 1,5 | 1,2 | - | 17,1 | 11,6 | 21% | 28% | 31% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **7,9** | **5,7** | **5,2** | **2,6** | **2,4** | **2,2** | **22,0** | **14,8** | **12,0** | **38%** | **45%** | **46%** | **0,1%** | **0,4%** | **0,9%** |

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

## Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Netia | 4,19 | 3,8 | 4,5 | 5,3 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 43,4 | 25,2 | 33,0 | 28% | 27% | 25% | 9,4% | 9,1% | 4,8% |
| Orange Polska | 5,46 | 10,3 | 4,6 | 4,7 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | - | - | 42,7 | 12% | 26% | 26% | 4,6% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **7,0** | **4,6** | **5,0** | **1,1** | **1,2** | **1,3** | **43,4** | **25,2** | **37,9** | **20%** | **26%** | **26%** | **7%** | **4,5%** | **2,4%** |
| **OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Proximus | 28,19 | 6,5 | 6,5 | 6,3 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 16,0 | 15,8 | 15,1 | 30% | 31% | 32% | 5,3% | 5,3% | 5,3% |
| Telefonica CP | 265,80 | 8,3 | 8,4 | 8,6 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 15,8 | 15,6 | 15,9 | 28% | 27% | 27% | 7,1% | 7,8% | 7,8% |
| Hellenic Telekom | 10,44 | 4,5 | 4,6 | 4,4 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 22,1 | 21,7 | 17,3 | 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 | 5,6 | 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** | **5,6** | **5,5** | **1,9** | **1,8** | **1,8** | **16,0** | **15,6** | **15,1** | **32%** | **31%** | **32%** | **5,3%** | **5,3%** | **5,3%** |
| **OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 249,70 | 5,5 | 4,7 | 4,8 | 1,9 | 1,5 | 1,5 | 7,9 | 8,8 | 8,9 | 35% | 32% | 31% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| DT | 14,77 | 6,1 | 5,8 | 5,6 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 17,2 | 16,2 | 14,3 | 30% | 30% | 30% | 4,1% | 4,4% | 4,8% |
| KPN | 3,00 | 8,1 | 8,2 | 8,1 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 32,6 | 24,5 | 22,9 | 36% | 36% | 37% | 9,9% | 4,6% | 4,6% |
| Orange | 14,18 | 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 | 509,50 | 8,1 | 8,0 | 8,2 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 17,5 | 16,9 | 17,4 | 37% | 37% | 36% | 4,3% | 4,3% | 4,3% |
| Telefonica S.A. | 8,50 | 6,5 | 6,2 | 6,1 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 13,5 | 11,7 | 10,4 | 31% | 32% | 32% | 6,5% | 4,7% | 4,9% |
| Telia Company | 37,26 | 8,6 | 8,7 | 8,5 | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 12,4 | 13,2 | 12,3 | 31% | 32% | 33% | 5,4% | 5,5% | 5,7% |
| TI | 0,69 | 4,8 | 4,5 | 4,4 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 9,3 | 9,7 | 8,9 | 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 (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Agora | 15,20 | 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 | 25,12 | 7,9 | 7,5 | 7,1 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 18,6 | 15,2 | 13,0 | 37% | 37% | 37% | 0,0% | 1,3% | 1,4% |
| **Mediana** | | **7,2** | **6,9** | **6,5** | **1,8** | **1,7** | **1,6** | **18,6** | **15,2** | **29,2** | **0,2** | **0,2** | **0,2** | **0,0** | **0,0** | **0,0** |
| **DZIENNIKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Arnolgo Mondadori | 2,30 | 9,7 | 8,5 | 8,4 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 23,0 | 17,7 | 15,3 | 7% | 8% | 9% | 0,0% | 1,2% | 1,3% |
| Axel Springer | 64,15 | 14,6 | 13,3 | 12,0 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 27,0 | 24,8 | 22,0 | 18% | 19% | 20% | 2,9% | 3,0% | 3,2% |
| Daily Mail | 703,00 | 9,8 | 11,9 | 12,4 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 13,3 | 13,7 | 13,5 | 17% | 16% | 16% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gruppo Editorial | 0,70 | 6,6 | 6,0 | 5,2 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 17,0 | - | 12,0 | 9% | 8% | 9% | 2,0% | 0,0% | 1,9% |
| New York Times | 18,20 | 13,8 | 11,8 | 11,3 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 35,3 | 25,4 | 24,7 | 15% | 16% | 17% | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Promotora de Inform | 2,45 | 6,8 | 6,6 | 6,2 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 4,3 | 5,7 | 4,7 | 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** | | **9,7** | **8,5** | **8,4** | **1,3** | **1,4** | **1,3** | **17,0** | **15,7** | **13,5** | **17%** | **16%** | **17%** | **0,4%** | **0,0%** | **1,1%** |
| **TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atresmedia Corp | 8,77 | 10,5 | 10,2 | 9,5 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 14,3 | 13,4 | 12,6 | 20% | 20% | 21% | 5,8% | 8,4% | 6,6% |
| Gestevision Telecinco | 9,19 | 12,1 | 11,6 | 10,9 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 17,1 | 15,9 | 15,0 | 24% | 26% | 26% | 5,8% | 6,0% | 6,5% |
| ITV PLC | 148,80 | 7,5 | 7,8 | 7,7 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 9,1 | 9,5 | 9,4 | 29% | 28% | 28% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| M6-Metropole Tel | 20,12 | 8,6 | 7,1 | 6,6 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 21,3 | 17,6 | 16,1 | 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 | 321,90 | 14,6 | 14,0 | 11,0 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 24,6 | 24,6 | 19,2 | 9% | 9% | 11% | 3,6% | 3,8% | 4,0% |
| Prosieben | 26,26 | 8,0 | 7,9 | 7,7 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 10,9 | 11,4 | 11,0 | 27% | 25% | 25% | 7,4% | 7,3% | 7,6% |
| RTL Group | 64,89 | 8,0 | 8,0 | 7,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 13,4 | 13,3 | 12,9 | 23% | 22% | 22% | 6,2% | 6,2% | 6,3% |
| TF1-TV Francaise | 12,80 | 8,4 | 6,9 | 7,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 35,6 | 19,7 | 21,8 | 14% | 17% | 16% | 2,6% | 3,0% | 2,9% |
| **Mediana** | | **8,4** | **7,9** | **7,7** | **1,9** | **1,8** | **1,7** | **15,7** | **15,9** | **15,0** | **23%** | **25%** | **25%** | **4,3%** | **4,4%** | **4,6%** |
| **PAY TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Sky PLC | 939,00 | 9,7 | 10,3 | 9,5 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 15,0 | 16,3 | 14,6 | 19% | 16% | 17% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Cogeco | 91,66 | 6,2 | 6,0 | 5,5 | 2,8 | 2,7 | 2,5 | 17,8 | 15,1 | 15,2 | 45% | 45% | 45% | 1,7% | 1,9% | 2,0% |
| Comcast | 36,41 | 8,7 | 8,1 | 7,7 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 20,9 | 17,6 | 16,2 | 33% | 34% | 33% | 1,5% | 1,7% | 1,9% |
| Dish Network | 50,43 | 7,3 | 7,8 | 8,7 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 16,8 | 20,7 | 22,7 | 21% | 20% | 19% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Liberty Global | 30,64 | 6,6 | 7,4 | 6,9 | 3,1 | 3,5 | 3,3 | - | - | 62,4 | 47% | 48% | 48% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Shaw Communications | 22,22 | 8,8 | 8,8 | 9,0 | 3,8 | 3,6 | 3,7 | 19,1 | 23,4 | 21,5 | 44% | 41% | 41% | 6,8% | 6,8% | 6,9% |
| **Mediana** | | **8,0** | **8,0** | **8,2** | **2,8** | **2,7** | **2,5** | **17,8** | **17,6** | **18,9** | **38%** | **37%** | **37%** | **0,8%** | **0,9%** | **1,0%** |

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

## Wycena spółek IT (2017-10-22)

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AB* | 28,45 | 6,8 | 6,2 | 6,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 7,3 | 6,6 | 7,1 | 2% | 1% | 1% | 2,8% | 3,1% | 2,4% |
| Asseco Poland | 43,42 | 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* | 166,50 | 7,5 | 9,7 | 7,7 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 19,3 | 21,2 | 16,4 | 16% | 12% | 13% | 0,0% | 0,9% | 6,0% |
| Sygnity* | 2,99 | 3,0 | - | 4,9 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 3,5 | - | - | 6% | - | 3% | - | - | - |
| **Mediana** | | **6,7** | **7,0** | **6,5** | **0,5** | **0,5** | **0,5** | **9,6** | **14,5** | **14,5** | **10%** | **12%** | **8%** | **2,8%** | **3,1%** | **6,0%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atos Origin | 124,20 | 9,2 | 8,2 | 7,5 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 17,5 | 15,3 | 13,7 | 12% | 13% | 13% | 1,1% | 1,4% | 1,6% |
| CapGemini | 99,68 | 11,0 | 10,5 | 9,9 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 18,8 | 16,9 | 15,7 | 13% | 14% | 14% | 1,4% | 1,7% | 1,8% |
| IBM | 151,77 | 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 | 11,72 | 12,3 | 10,2 | 8,4 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 23,4 | 17,1 | 13,1 | 8% | 9% | 10% | 0,0% | 0,4% | 1,0% |
| Microsoft | 83,11 | 17,2 | 15,5 | 13,8 | 6,4 | 6,1 | 5,5 | 31,2 | 27,4 | 24,6 | 37% | 39% | 40% | 1,7% | 1,9% | 2,0% |
| Oracle | 48,58 | 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 | 96,30 | 15,7 | 16,6 | 15,6 | 5,5 | 5,2 | 4,9 | 25,4 | 23,1 | 21,4 | 35% | 31% | 31% | 1,3% | 1,4% | 1,5% |
| TietoEnator | 26,39 | 10,2 | 10,3 | 9,6 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 16,9 | 16,0 | 15,2 | 13% | 13% | 13% | 4,8% | 5,0% | 5,3% |
| **Mediana** | | **11,2** | **10,4** | **9,7** | **1,8** | **1,8** | **1,8** | **18,6** | **17,0** | **15,5** | **18%** | **19%** | **20%** | **1,4%** | **1,6%** | **1,7%** |

## Wycena spółek budowlanych (2017-10-22)

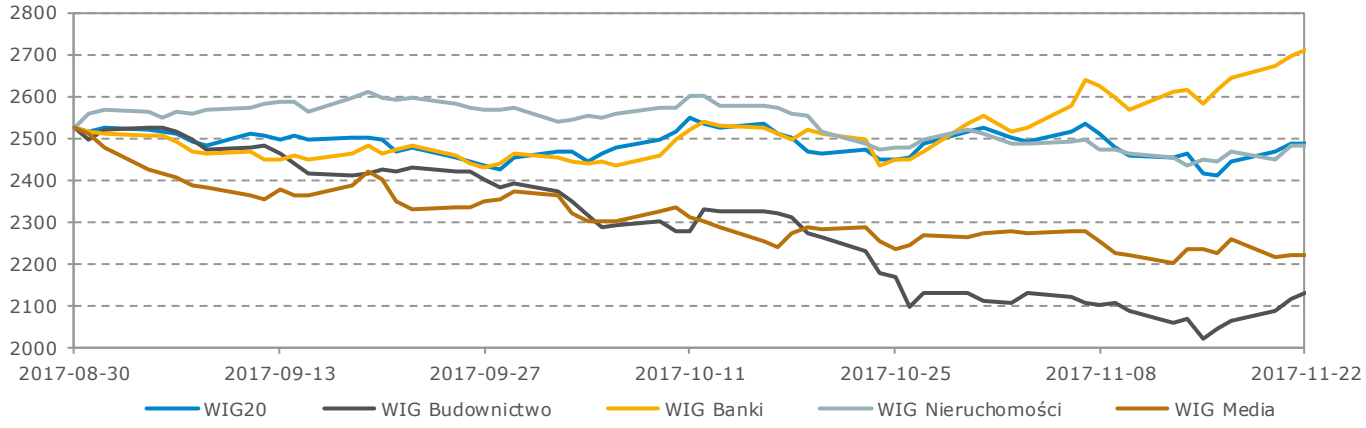
| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Budimex | 200,00 | 4,7 | 4,4 | 5,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,5 | 11,3 | 11,6 | 10% | 9% | 8% | 4,1% | 7,5% | 8,7% |
| Elektrobudowa | 84,00 | 3,9 | 4,2 | 4,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 7,2 | 8,1 | 8,5 | 8% | 8% | 7% | 4,8% | 11,9% | 7,4% |
| Elektrotim | 7,74 | 11,8 | 11,3 | 5,9 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | - | - | 14,5 | 2% | 2% | 4% | 16,0% | 4,5% | 4,5% |
| Erbud | 22,21 | 2,5 | 3,8 | 4,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - | 10,7 | 9,6 | 3% | 3% | 3% | 7,6% | 5,3% | 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 | 8,25 | 3,7 | 19,7 | 4,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 18,3 | - | 8,7 | 4% | 1% | 4% | 8,4% | 5,3% | 0,0% |
| Trakcja | 7,99 | 4,0 | 5,9 | 5,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 7,5 | 14,6 | 11,7 | 7% | 5% | 5% | 4,3% | 6,3% | 3,8% |
| Ulma Construccion | 73,80 | 4,8 | 4,2 | 3,5 | 1,8 | 1,5 | 1,4 | 30,1 | 18,2 | 12,3 | 36% | 36% | 39% | 0,0% | 7,3% | 3,4% |
| Unibep | 9,75 | 8,4 | 7,1 | 5,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 10,8 | 9,3 | 7,6 | 3% | 3% | 4% | 1,7% | 2,0% | 3,1% |
| ZUE | 6,90 | 6,6 | - | 8,0 | 0,2 | 0,4 | 0,2 | - | - | 18,4 | 3% | - | 3% | 4,8% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **4,8** | **5,9** | **5,2** | **0,3** | **0,3** | **0,3** | **12,5** | **11,3** | **11,4** | **6%** | **5%** | **5%** | **4,8%** | **5,3%** | **4,1%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Acciona | 68,52 | 8,2 | 7,6 | 7,4 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 25,3 | 15,7 | 14,6 | 20% | 19% | 19% | 3,8% | 4,3% | 4,5% |
| Astaldi | 2,32 | 3,4 | 3,6 | 3,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 13% | 11% | 11% | 8,7% | 9,0% | 9,5% |
| 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 | 147,45 | 8,9 | 7,8 | 7,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 27,2 | 22,0 | 20,1 | 5% | 5% | 5% | 1,6% | 2,1% | 2,4% |
| Mota Engil | 3,48 | 6,9 | 6,2 | 5,6 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 13,9 | - | - | 14% | 15% | 15% | 1,4% | 2,3% | 3,7% |
| NCC | 173,90 | 7,3 | 6,5 | 6,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 16,5 | 14,3 | 12,8 | 4% | 5% | 5% | 4,3% | 5,2% | 5,6% |
| Skanska | 180,40 | 7,1 | 8,4 | 8,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,2 | 13,2 | 15,2 | 6% | 5% | 5% | 4,4% | 4,7% | 4,8% |
| Strabag | 34,95 | 4,1 | 4,2 | 4,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 14,6 | 13,6 | 12,4 | 7% | 6% | 7% | 2,9% | 3,0% | 3,2% |
| **Mediana** | | **7,2** | **7,0** | **6,7** | **0,5** | **0,4** | **0,4** | **15,5** | **14,3** | **14,6** | **8%** | **7%** | **7%** | **3,9%** | **4,2%** | **4,4%** |

## Wycena spółek deweloperskich (2017-10-22)

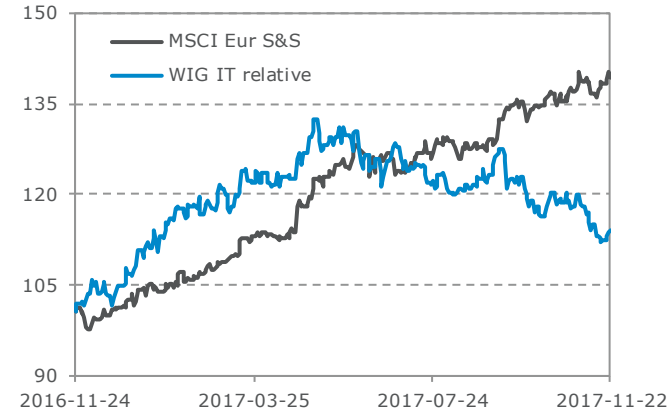
| | | EV/EBITDA | | | P/BV | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BBI Development | 0,63 | - | 68,7 | 6,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | - | - | 7,3 | 2% | 11% | 17% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dom Development | 73,40 | 10,9 | 7,5 | 6,3 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 14,5 | 9,4 | 7,8 | 14% | 17% | 17% | 4,4% | 6,9% | 10,6% |
| Echo Investment | 4,67 | 3,7 | 11,4 | 6,8 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 5,0 | 6,3 | 6,4 | 127% | 46% | 73% | 128% | 14% | 10,7% |
| GTC | 9,35 | 11,4 | 10,6 | 14,9 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 6,4 | 8,3 | 12,1 | 129% | 122% | 79% | 0,0% | 0,2% | 0,1% |
| J.W. Construction | 4,57 | 12,5 | 6,8 | 5,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 16,3 | 6,6 | 5,5 | 11% | 19% | 19% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| PA Nova | 21,40 | 12,1 | 10,7 | 11,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 8,0 | 7,5 | 8,3 | 27% | 30% | 27% | 3,5% | 3,5% | 7,0% |
| Polnord | 7,95 | - | 42,0 | 23,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | - | 11,9 | 11,1 | - | 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 | 1,43 | 4,6 | 17,8 | 16,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 3,6 | 15,3 | 15,0 | 18% | 10% | 12% | 5,6% | 13,3% | 7,0% |
| **Mediana** | | **10,9** | **10,7** | **6,8** | **0,7** | **0,7** | **0,7** | **7,6** | **8,6** | **7,8** | **21%** | **19%** | **19%** | **4%** | **4%** | **7%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atrium European RE | 4,15 | 16,0 | 15,1 | 14,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 13,7 | 14,7 | 13,8 | 76% | 41% | 83% | 6,5% | 9,9% | 7,8% |
| CA Immobilien Anlagen | 24,45 | 24,3 | 22,8 | 21,6 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 27,5 | 21,7 | 21,0 | 91% | 68% | 78% | 2,3% | 3,2% | 3,5% |
| Deutsche Euroshop AG | 32,38 | 19,1 | 17,9 | 17,6 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 13,8 | 12,8 | 13,1 | 89% | 89% | 90% | 4,3% | 4,5% | 4,6% |
| Immofinanz AG | 2,09 | - | 56,6 | 44,5 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | - | 24,3 | 24,0 | 37% | 39% | 48% | 2,9% | 3,6% | 10,6% |
| Klepierre | 34,90 | 23,0 | 21,2 | 20,5 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 15,3 | 14,4 | 13,7 | 80% | 88% | 89% | 5,1% | 5,6% | 5,9% |
| Segro | 558,50 | 28,8 | 24,9 | 22,5 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 29,9 | 28,5 | 26,0 | 77% | 78% | 79% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Unibail Rodamco SE | 216,15 | 25,3 | 24,5 | 23,6 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 19,2 | 18,0 | 17,2 | 88% | 89% | 89% | 4,7% | 5,0% | 5,3% |
| **Mediana** | | **23,6** | **22,8** | **21,6** | **1,0** | **1,0** | **0,9** | **17,3** | **18,0** | **17,2** | **80%** | **78%** | **83%** | **4,3%** | **4,5%** | **5,3%** |

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

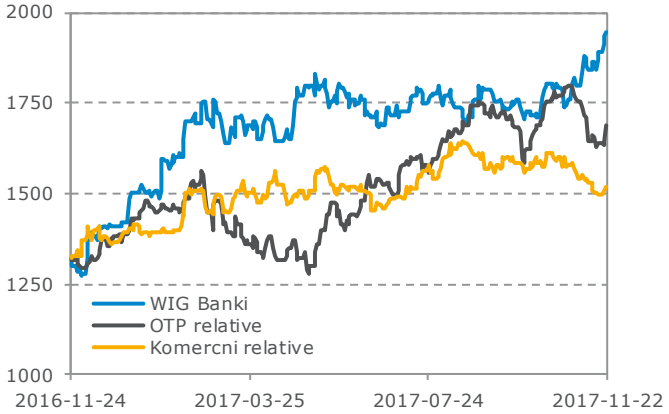
### Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



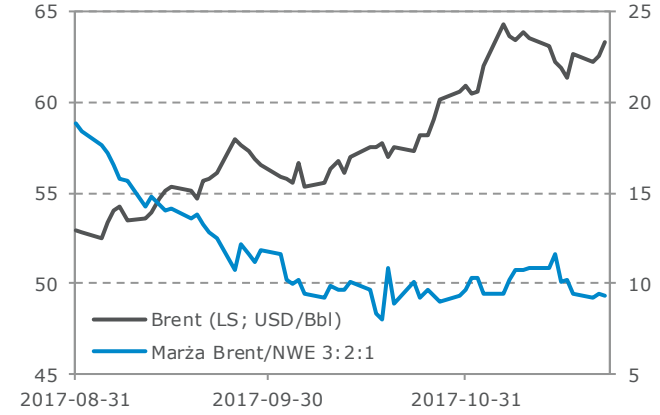

### WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



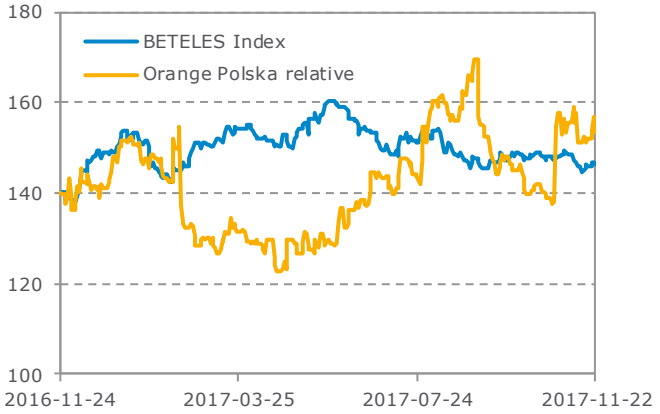

### OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



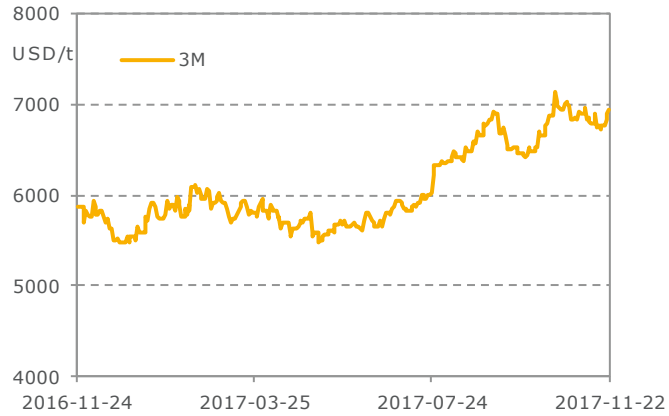

### Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



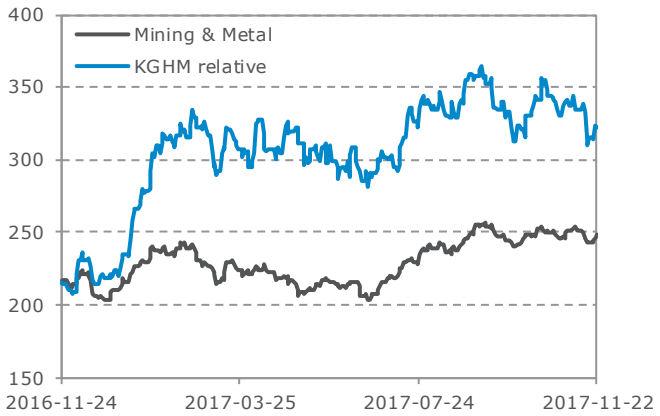

### Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)




### Cena miedzi na LME



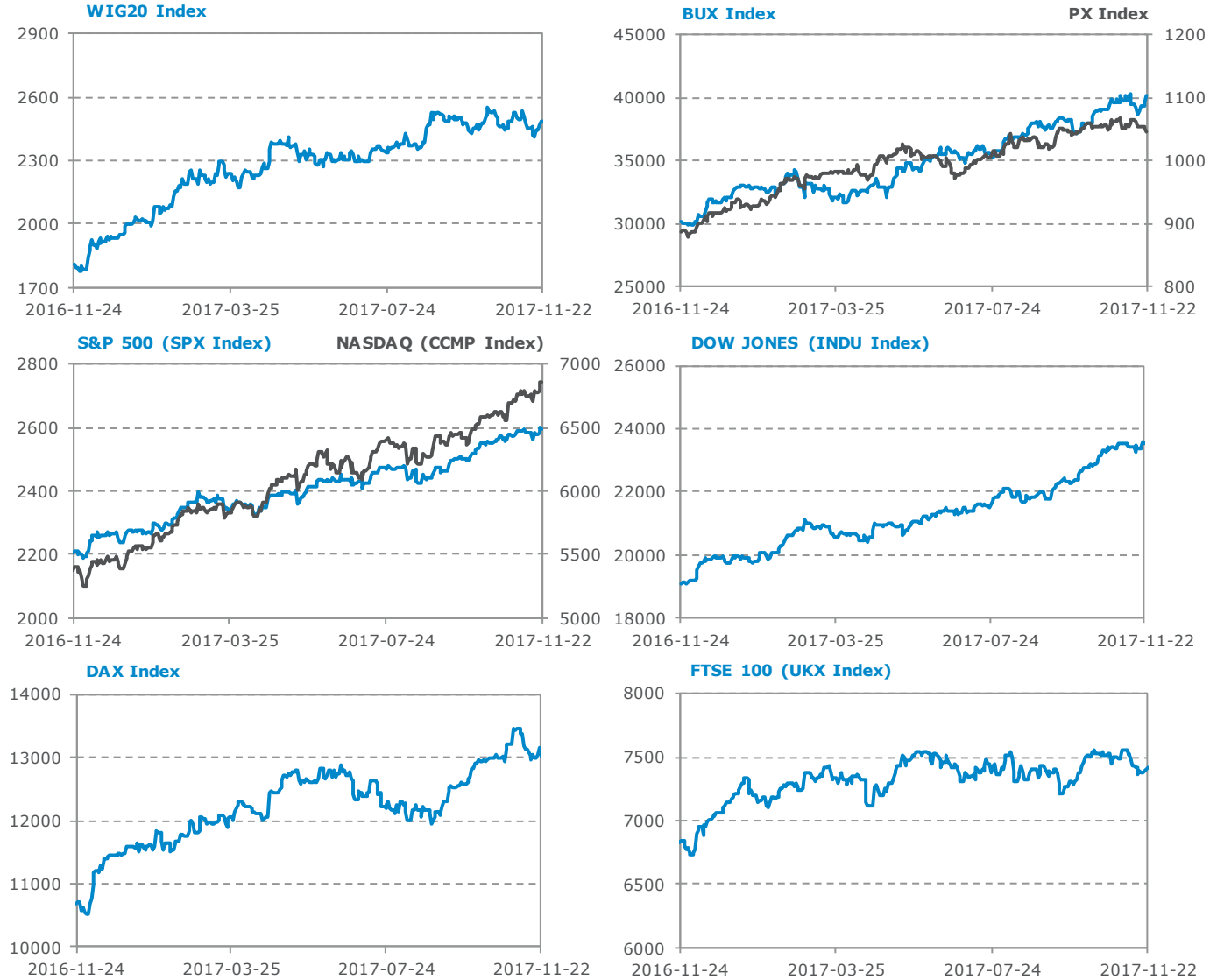

### KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)




Źródło: Bloomberg

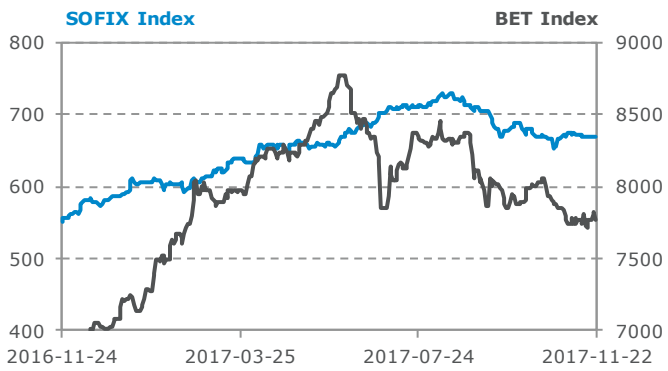
## Przegląd rynków zagranicznych

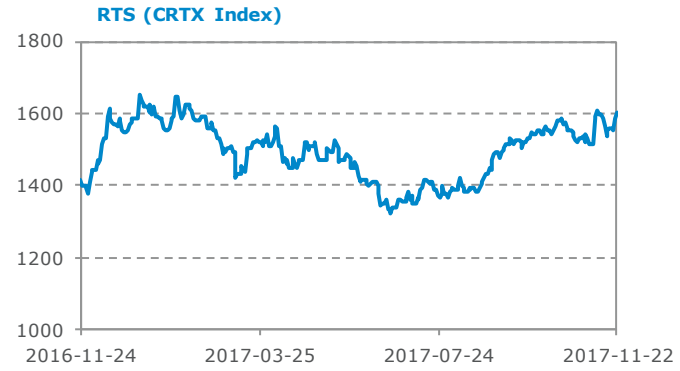
| Indeks | Sesja z dnia | Otwarcie | Maksimum | Minimum | Zamknięcie | Zmiana % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| DJIA | 2017-11-22 | 23 597,24 | 23 605,77 | 23 507,61 | 23 526,18 | -0,27% |
| S&P 500 | 2017-11-22 | 2 600,31 | 2 600,94 | 2 595,23 | 2 597,08 | -0,08% |
| NASDAQ | 2017-11-22 | 6 869,53 | 6 874,52 | 6 859,28 | 6 867,36 | +0,07% |
| DAX | 2017-11-22 | 13 171,36 | 13 191,96 | 13 008,97 | 13 015,04 | -1,16% |
| CAC 40 | 2017-11-22 | 5 364,61 | 5 391,01 | 5 352,76 | 5 352,76 | -0,25% |
| FTSE 100 | 2017-11-22 | 7 411,34 | 7 460,91 | 7 410,38 | 7 419,02 | +0,10% |
| WIG20 | 2017-11-22 | 2 490,63 | 2 500,37 | 2 472,85 | 2 489,50 | +0,02% |
| BUX | 2017-11-22 | 39 625,90 | 40 217,73 | 39 625,90 | 40 131,37 | +1,46% |
| PX | 2017-11-22 | 1 051,24 | 1 054,37 | 1 045,60 | 1 046,61 | -0,38% |
| RTS | 2017-11-22 | 1 584,00 | 1 602,95 | 1 584,00 | 1 601,81 | +1,14% |
| SOFIX | 2017-11-22 | 669,97 | 669,97 | 668,76 | 669,38 | -0,09% |
| BET | 2017-11-22 | 7 818,89 | 7 834,18 | 7 751,80 | 7 772,96 | -0,59% |
| XU100 | 2017-11-22 | 105 356,70 | 106 145,10 | 103 677,40 | 105 963,60 | +0,66% |
| BETELES | 2017-11-22 | 146,74 | 147,26 | 146,30 | 146,37 | -0,21% |
| NIKKEI | 2017-11-22 | 22 601,55 | 22 677,34 | 22 513,44 | 22 523,15 | +0,48% |
| SHCOMP | 2017-11-22 | 3 417,33 | 3 442,18 | 3 404,29 | 3 430,46 | +0,59% |
| Miedź | 2017-11-22 | 6 918,50 | 6 957,50 | 6 900,00 | 6 954,00 | +0,65% |
| Ropa | 2017-11-22 | 62,46 | 63,25 | 62,42 | 63,14 | +1,01% |
| USD/PLN | 2017-11-22 | 3,5962 | 3,5979 | 3,5616 | 3,5644 | -0,88% |
| EUR/PLN | 2017-11-22 | 4,2214 | 4,2226 | 4,2049 | 4,2132 | -0,19% |
| EUR/USD | 2017-11-22 | 1,1738 | 1,1827 | 1,1733 | 1,1822 | +0,72% |
| USBonds10 | 2017-11-22 | 2,3524 | 2,3738 | 2,3170 | 2,3187 | -0,0372 |
| GRBonds10 | 2017-11-22 | 0,3470 | 0,3820 | 0,3350 | 0,3490 | -0,0020 |
| PLBonds10 | 2017-11-22 | 3,4150 | 3,4310 | 3,3870 | 3,3900 | -0,0290 |

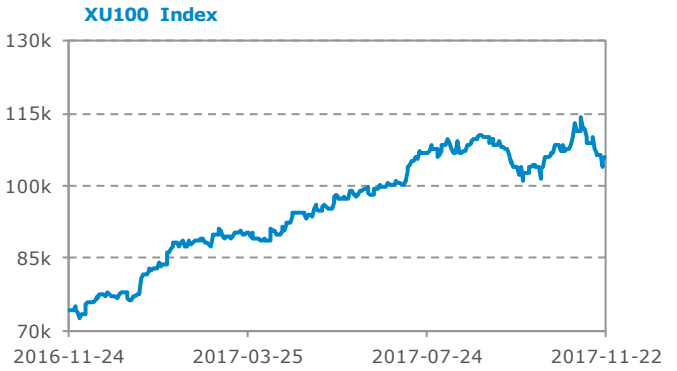


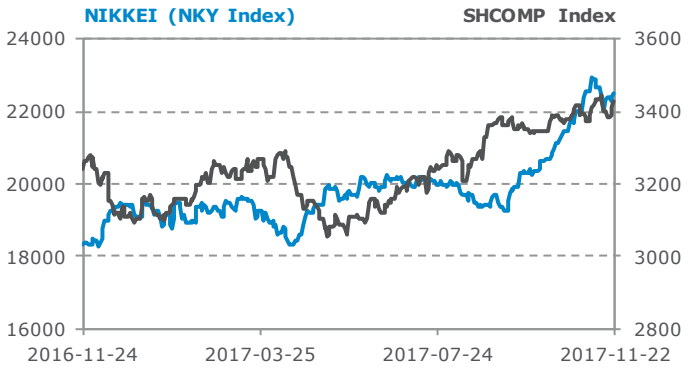

Źródło: Bloomberg

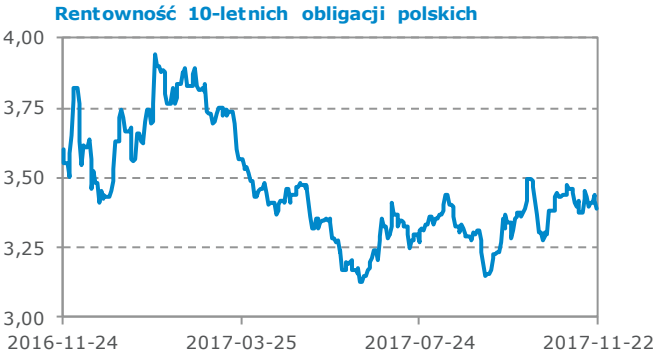


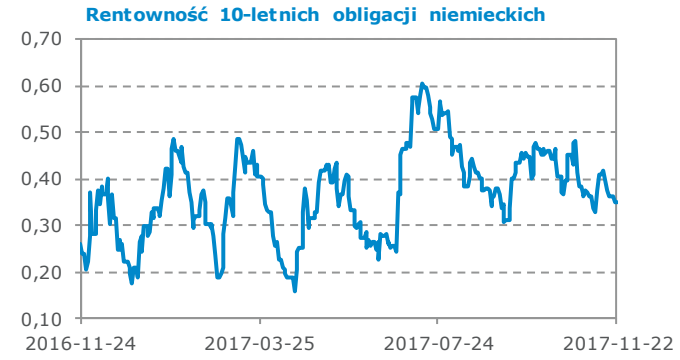



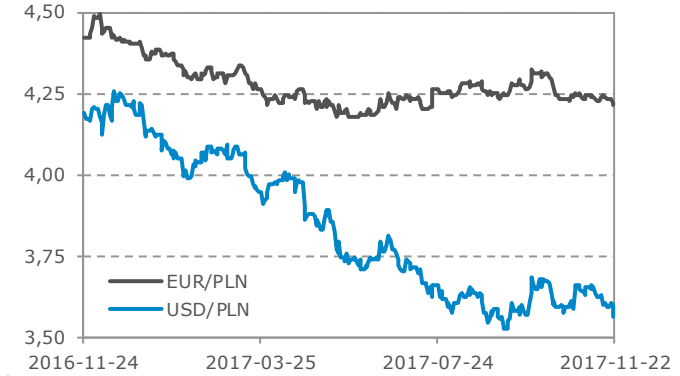



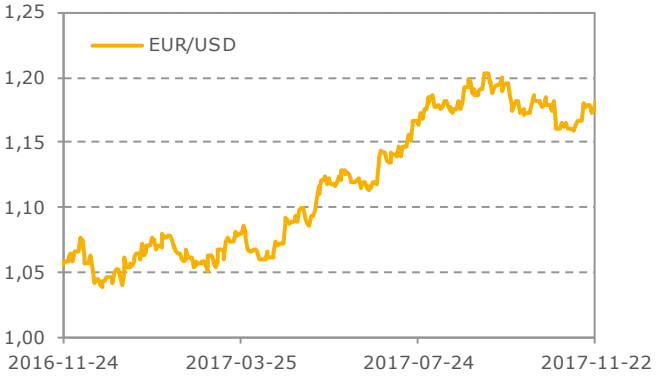










Źródło: Bloomberg

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

## Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

## Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

### Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
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 46
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