

wtorek, 28 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	23 580,8	+0,10%	FTSE 100	7 383,9	-0,35%	Miedź (LME)	6 942,0	-0,86%
S&P 500	2 601,4	-0,04%	WIG20	2 497,2	+0,72%	Ropa (Brent)	63,48	+0,00%
NASDAQ	6 878,5	-0,15%	BUX	39 424,3	-0,72%	USD/PLN	3,5353	+0,20%
DAX	13 000,2	-0,46%	PX	1 049,8	-0,46%	EUR/PLN	4,2064	-0,07%
CAC 40	5 360,1	-0,56%	PLBonds10	3,342	+0,50%	EUR/USD	1,1898	-0,29%

Informacje ze spółek i sektorów

Bank Millennium

Sprzedaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 5,81 PLN

Bank Millennium wyemituje 700 mln PLN obligacji podporządkowanych

Zarząd Banku Millennium poinformował, iż w dniu 7 grudnia 2017 roku wyemituje w trybie oferty niepublicznej 10-letnie obligacje podporządkowane o łącznej wartości nominalnej nie większej niż 700 mln PLN. Oprocentowanie papierów będzie zmienne, oparte o stawkę WIBOR 6M, powiększoną o marżę w wysokości 2,30%, a odsetki będą wypłacane co 6 miesięcy. Format transakcji przewiduje opcję call, dającą bankowi prawo do wykupu wszystkich obligacji po 5 latach od dnia emisji. **Po uzyskaniu zgody KNF instrumenty zostaną zaliczone do kapitału Tier II. Ostatnio fundusze własne Banku Millennium obejmowały wyłącznie kapitał Tier I, a jego łączny współczynnik kapitałowy (TCR) na koniec września 2017 roku wyniósł 20,51%. Przy założeniu przeprowadzenia emisji w maksymalnej uchwalonej wysokości TCR wzrósłby o blisko 2,2 p.p. (M. Polańska, M. Konarski)**

Banki

Kolejne banki informują o wysokości bufora OSII

W ramach corocznej rewizji prowadzonej przez Komisję Nadzoru Finansowego, kolejne banki otrzymują postanowienia w sprawie wysokości bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym (OSII). Dotychczas informację tę podały: mBank - 0,75% (wzrost o 0,25 p.p.), ING BSK - 0,50%, Bank Millennium - 0,25%, Bank Handlowy - 0,25%, Getin Noble Bank - 0,25%, oraz BGŻ BNP Paribas - 0,25%. **Jednak rynek oczekuje przede wszystkim, czy zostaną podniesione bufora na największych banków (PKO BP, Pekao, BZ WBK). Ostateczne decyzje zostaną wydane po zajęciu stanowiska przez Komitet Stabilności Finansowej, od którego opinii są uzależnione. (M. Polańska, M. Konarski)**

Rynek miedzi

Wywiad z Zarządem BHP Billiton

W wywiadzie cytowanym przez agencję Bloomberg Zarząd BHP Billiton spostrzega, że krótkoterminowa polityka Rządu Chin zmniejsza popyt na metale w tym miedź. Spółka górnicza oczekuje, że inwestycje w zwiększenie przepustowości (Brownfield) przełożą się na zwiększenie produkcji miedzi w średnim terminie. Zarząd spostrzega, że strukturalna zmiana użycia miedzi (więcej surowca do samochodów elektrycznych) wpłynie na bilans miedzi w 2020 roku. **(J. Szkopek)**

Kernel

Akumuluj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 58,70 PLN

Telekonferencja z Zarządem po wynikach

Na telekonferencji wynikowej Zarząd Kernel przedstawił, że wewnętrzne oczekiwania Spółki odnośnie wyniku EBITDA w bieżącym roku oscylują między 210-250 mln USD (nasze oczekiwania 260 mln USD). Spółka podtrzymała cel przerobienia 3,2 mln ton nasion słonecznika. Oczekuje ponadto, że średnia marża na sprzedawanym oleju wyniesie 50 USD/t (to implikuje około 60 mln EBITDA w segmencie vs, nasze szacunki 76,4 mln USD). Spółka spostrzega, że część mocy produkcyjnych rezygnuje z przerobu ziarna po niskich marżach, co mimo niższych zbiorów słonecznika wpływa na niższą konkurencję na rynku. Ze względu na niższe wykorzystanie mocy produkcyjnych Kernel spodziewa się w tym roku 15% r/r spadku wyniku EBITDA segmentu zbóż i infrastruktury (nasze oczekiwania -3% r/r). Zarząd oczekuje również, że EBITDA w segmencie rolnym może wynieść około 85 mln USD (nasze oczekiwania 87 mln USD). Spółka zakłada, że dług netto w relacji do EBITDA na koniec roku nie przekroczy poziomu 2,5x (nasz prognoza 2,1x). **(J. Szkopek)**

Unibep

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

Niekorzystny wyrok sądu

W nawiązaniu do informacji przekazywanych w raportach okresowych, dotyczących sporu z Jessheim Vest Bolig og Naering AS (Jessheim Bolig) związanego z realizacją w latach 2012 - 2013 5 budynków modułowych w miejscowości Jessheim (Norwegia), Zarząd Spółki powziął informację o wydaniu przez norweski sąd II instancji wyroku, na mocy którego Unibep zobowiązany został do zapłaty kwoty ok. 8,3 mln PLN (kwota główna) powiększonej o odsetki w kwocie ok. 1,8 mln PLN oraz kosztów postępowania w wysokości ok. 2,1 mln PLN za postępowanie przed sądem I instancji i dodatkowo ok. 2,0 mln PLN z tytułu kosztów postępowania przed sądem apelacyjnym. Niezależnie od powyższego Emitent został także zobowiązany do zwrotu dodatkowych kosztów

postępowania tj. kosztów sędziów rzeczoznawców. Unibep informuje, iż w jego ocenie zasądzenie na rzecz Jessheim Bolig kwot objętych rozszerzonym powództwem jest niezasadne i analizuje możliwości prawne złożenia apelacji od przedmiotowego wyroku. W związku ze sporem, w poprzednich okresach sprawozdawczych utworzone zostały odpowiednio odpis aktualizujący oraz rezerwa w łącznej wysokości ok. 8 mln PLN. Opisany powyżej wyrok zostanie ujęty w wynikach finansowych Spółki w IV kwartale 2017 r. **Wiadomość negatywna. Szacujemy, że powyższy wyrok będzie miał negatywny wpływ na wyniki Unibepu w kwocie ok. 6 mln PLN, co stanowi 1,6% obecnej kapitalizacji spółki. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

Echo

Kupuj – z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 6,42 PLN

3Q'17: Neutralne wyniki Echo

Wyniki Echo za 3Q'17 są już bardziej porównywalne r/r niż to miało miejsce w poprzednich kwartałach, gdyż w 3Q'16 spółka nie posiadała już portfela nieruchomości na wynajem, który został sprzedany w 1H'16. Niemniej ze względu na liczne nietypowe zdarzenia, które pojawiły się w wynikach 3Q'16, porównanie ich z wynikami 3Q'17 nie daje większej wartości poznawczej. Względem naszych oczekiwań, Echo osiągnęło niższą marżę segmentu mieszkaniowego (23% vs. 29% w 3Q'16), co przełożyło się na negatywne zaskoczenie na zysku brutto ze sprzedaży. Jednocześnie, ponad dwukrotnie wyższa od założeń okazała się rewaluacja nieruchomości inwestycyjnych (59 mln PLN vs. prognoza: 25 mln PLN). Ostatecznie wynik netto Echo w 3Q'17 był o około 30% wyższy od naszej prognozy oraz o około 26% wyższy od konsensusu. Dług netto wzrósł o ok. 300 mln PLN do 1,15 mld PLN (głównie efekt wypłaty dywidendy w wysokości ok. 200 mln PLN). **Podsumowując, wyniki Echo za 3Q'17 oceniamy neutralnie. Wyższa rewaluacja wskazuje na sprawny proces komercjalizacji oraz budowy nieruchomości, lecz jednocześnie powinna skutkować niższą rewaluacją w następnych okresach. Niższa marża deweloperska wymaga komentarza, niemniej kluczowym kwartałem do oceny marżowości segmentu mieszkaniowego będzie 4Q'17, w którym Echo przekaze ponad 500 mieszkań. Nasza całoroczna prognoza EBIT jest zrealizowana w 80% a prognoza ZN w 78%. Widzimy duże szanse na jej wykonanie przez spółkę (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Echo w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus	różnica	9M'17	9M'16	zmiana
Przychody	137,1	131,8	4,0%	126,0	8,8%	150,0	-8,6%	306,5	412,4	-25,7%
Zysk brutto na sprzedaży	36,0	40,7	-11,5%	42,3	-14,8%			67,1	186,0	-63,9%
Marża %	26,2%	30,8%	-	33,5%	-			21,9%	45,1%	-
EBIT bez rewaluacji	15,2	33,1	-54,1%	12,3	23,8%			-19,0	51,9	-
Rewaluacja	58,9	49,8	18,2%	25,0	135,7%			225,2	435,1	-48,2%
EBIT	74,1	83,0	-10,7%	37,3	98,8%	73,0	1,5%	206,2	486,9	-57,7%
Zysk brutto	61,6	46,5	32,5%	47,5	29,7%			267,3	159,1	67,9%
Zysk netto	50,2	52,4	-4,2%	38,5	30,5%	39,8	26,3%	237,4	351,4	-32,4%

Źródło: Echo, Dom Maklerski mBanku, Bloomberg

PKP Cargo

Wyniki 3Q'17

W 3Q 2017 spółka zaprezentowała dobry zestaw wyników, zbliżony do oczekiwań rynkowych: przychody z działalności kolejowej sięgnęły kwoty 1187,3 mln PLN (+9,3% r/r; -0,9% vs. konsensus), wynik EBITDA był na poziomie 198,7 mln PLN (+29% r/r; 0,7% vs. konsensus). Na poziomie wyniku netto spółka osiągnęła 32,4 mln PLN vs. oczekiwania rynkowe 33,6 mln PLN. Wykonanie rocznego konsensusu dla przychodów jest na poziomie 73%, wyniku EBITDA 75% i 77% wyniku netto. Spółka zakończyła 3 kwartał ze środkami finansowymi w kwocie 680 mln PLN (389 mln PLN środków pieniężnych i 291 mln PLN lokat krótkoterminowych) i wskaźnikiem długu netto/EBITDA na poziomie 1,2x. Należy pamiętać, że na przełomie października/listopada nastąpił zakup pozostałych 20% akcji AWT za które PKP Cargo zapłaciło 27 mln EUR i kwota ta będzie ujęta dopiero w sprawozdaniu za 4Q 2017 roku (~DN/EBITDA na poziomie 1,4x po uwzględnieniu rozliczenia płatności). Spółka w 3Q'17 utworzyła także rezerwy na realizację umów w wysokości 14,3 mln PLN, co pozostaje do wyjaśnienia w trakcie dzisiejszej konferencji wynikowej (w siedzibie spółki o 11:30).

W danych operacyjnych spółka utrzymała tendencje z poprzedniego kwartału: spadek w przewozach węgla (-14% r/r wg wykonanej pracy/przewiezionej masy) oraz wysokie, dwucyfrowe wzrosty na pozostałych, wyżej rentownych liniach towarowych – kruszywa, przewozy intermodalne, paliwa płynne, chemia, drewno. **(P. Poniatowski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKP Cargo w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17C	różnica	2017C	2016	zmiana	YTD*
Przychody kolejowe	1 187,3	1 085,9	9,3%	1 198,3	-0,9%	4 703,1	4 372,0	7,6%	73,0%
EBITDA	198,7	154,0	29,0%	197,3	0,7%	708,8	489,5	44,8%	75,0%
marża EBITDA	16,7%	14,2%	-	16,5%	-	15,1%	11,2%	-	-
EBIT	57,1	6,3	-	52,8	8,1%	112,6	-132,1	-	91,0%
Zysk brutto	43,9	-1,2	-	b.d.	-	99,4	-150,9	-	74,6%
Zysk netto	32,4	-1,4	-	33,6	-3,5%	67,4	-133,8	-	76,8%

Źródło: Źródło: PKP Cargo, Dom Maklerski mBanku, C – konsensus PAP (kwartalny), Bloomberg (roczny); *dotychczasowe wykonanie konsensusu rocznego

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action	Prognozy wyników do '22
	(mln PLN)
	2018
	2019
	2020
	2021
	2022
	Przychody
	EBITDA
	zysk operacyjny
	Zysk brutto
	Zysk brutto ze sprzedaży
Alior Bank	W pierwszym dniu przyjmowania zapisów na obligacje Alior Banku serii P2A o wartości 150 mln PLN, w ramach programu o wartości do 1,2 mld PLN, złożono zapisy na wszystkie obligacje.
	Alior Bank nie planuje w najbliższym czasie kolejnych emisji obligacji podporządkowanych.
Aplisens	Wywiad z prezesem:
	- CAPEX w '17 wyniesie ok. 7-8 mln PLN, a nie 10 mln PLN, jak pierwotnie planowano
	- realizacja strategii rozwoju grupy na lata '17-'19 przebiega zgodnie z planem
Asseco SEE	Asseco SEE ocenia, że '18 zapowiada się dobrze, zakłada wzrosty przychodów i zysku. Spółka pracuje nad trzyletnią strategią (Parkiet).
Benefit Systems	UOKiK ma zastrzeżenia do transakcji przejęcia Calypso Fitness przez Benefit Systems.
Biomed Lublin	Inwestor chce objąć 4,1 mln akcji nowej emisji Biomed Lublin, po cenie nie większej niż 1,12 PLN za sztukę. Biomed nie ujawnił nazwy inwestora.
Enea	Enea wnioskuję do UOKiK ws. przejęcia wspólnej kontroli nad PGG.
GK Immobile	GK Immobile planuje, że przychody grupy w '20 wzrosną do 475 mln PLN, a w '22 do 645 mln PLN. GK Immobile planuje akwizycje nowych spółek, a w segmencie hotelarskim zakłada debiut spółki Focus Hotels na GPW oraz wejście na kolejne rynki europejskie.
Infoscan	Konferencja z zarządem:
	- Infoscan liczy, że w '18 dojdzie do realizacji 20 tys. badań bezdechu sennego w USA, natomiast w '19 do realizacji 80 tys. badań oraz przekroczenia progu rentowności na poziomie netto
	- Spółka chce pozyskać 2 mln USD z emisji obligacji na start działalności w USA
Mirbud	Konsorcjum PBDiM Kobyłarnia i Mirbudu złożyło najniższą ofertę, o wartości 533 mln PLN, na odcinek drogi ekspresowej S14 Zachodniej Obwodnicy Łodzi.
Orbis	Wyzwaniem dla branży hotelarskiej w Polsce m.in. rynek pracy – wiceprezes.
PBKM	Wywiad z prezesem:
	- PBKM może złożyć ofertę dot. przejęcia w ciągu 2-3 m-cy
	- zarząd będzie rekomendował wypłatę dywidendy za '17, ale zależna jest ona od wielkości akwizycji
Polska	Łon, RPP:
	- projekcja NBP zwiększa szanse na stabilne stopy proc. w kolejnych 12 miesiącach
	- obecne parametry celu inflacyjnego „stosunkowo optymalne”, gdyż zapewniają dużą elastyczność
	- należy przeciwdziałać ewentualnym zagrożeniom wynikającym z potencjalnego, znacznego umocnienia PLN

Projprzem

Projprzem planuje, że jego przychody w '20 wzrosną do 321 mln PLN, a w '22 do 445 mln PLN, z czego przychody segmentu budownictwa przem. wynieść mają 200 mln PLN. W '17 przychody spółki wynieść mają 197,5 mln PLN.

ZBM Zremb-Chojnice

Sąd otworzył przyspieszone postępowanie układowe Zakładu Budowy Maszyn Zremb-Chojnice.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
28 lis 13:00	BSC Drukarnia	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Sharaton, ul. B. Prusa, Warszawa)
28 lis 10:30	Echo Investment	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Q22, ul. Jana Pawła II 22, Warszawa)
28 lis 13:00	Elektrotim	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Restauracja Grand Kredens, ul. Al. Jerozolimskie 111, Warszawa)
28 lis 12:00	Immobile Projprzem	Konferencja wynikowa 3Q'17 (GPW, ul. Książęca 4, 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	Amica	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Archicom	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis	Famur	Publikacja wyników 3Q'17
29 lis 11:00	Feerum	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Marriott, Warszawa)
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	Amica	Spotkania ze spółką (Trigon, ul. Puławska 2, Warszawa) - wymagana rejestracja
1 gru	ERG	Spotkania ze spółką (mBank, ul. Senatorska 18, Warszawa) - wymagana rejestracja
1 gru	Ferro	Konferencja wynikowa 3Q'17 (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa)

Kalendarium makro

Wtorek, 28 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Grudzień	10,65	10,70
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Październik		0,90% m/m; 3,00% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,20% m/m
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Listopad	100	100
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Październik	5,10% r/r	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	125,45	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	-0,10% r/r	2,20% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Październik	0,10% m/m; 1,40% r/r	0,90% m/m; 2,80% r/r
08:45	Francja	PKB	III kwartał	0,50% k/k; 2,20% r/r	0,50% k/k; 1,80% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Październik		-0,20% m/m; 4,80% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Październik	65,00 tys.	66,23 tys.
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Listopad		1,44
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Listopad		-1,60
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Listopad	115,00	114,20
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Listopad		7,80
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Listopad		14,10
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Listopad	0,30% m/m; 1,80% r/r	-0,10% m/m; 1,50% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Listopad	0,20% m/m; 1,75% r/r	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	3,17% k/k;	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
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	24 listopada		457,11 mln
Czwartek, 30 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Październik	1,40% m/m; 6,85% r/r	-1,00% m/m; 2,60% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Październik		-2,90% r/r
09:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Październik		0,50% m/m
09:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Październik		4,10% r/r
09:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Październik		3,60%
09:45	Francja	Inflacja PPI	Październik		0,50% m/m; 2,00% r/r
10:00	Polska	PKB (F)	III kwartał		1,10% k/k; 3,90% r/r
12:00	UE	Stopa bezrobocia	Październik		8,90%
13:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		-0,20% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Październik		0,10% m/m; 1,30% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Październik		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Październik		1,00% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Listopad		66,20
Piątek, 1 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		0,10% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Październik		0,00% m/m; 0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Październik		0,70% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Październik		-0,30% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Październik		2,80%
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Listopad		51,00
10:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Listopad		53,40
11:00	UK	Indeks PMI przemysłu	Listopad		56,30
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Październik		0,30%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Listopad		58,70
Poniedziałek, 4 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Październik		44,50
10:30	UE	Indeks Sentix	Grudzień		34,00
11:00	UE	Inflacja PPI	Październik		0,60% m/m; 2,90% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Październik		1,40% m/m

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						+2,1%	15,2	13,5		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	75,40	+19,4%	24,0	11,3		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	377,60	+0,1%	17,8	15,6		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,52	-16,4%	-	21,0		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	75,05	+13,3%	17,7	13,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	199,90	-23,8%	17,8	15,8		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,38	-30,7%	16,0	14,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	132,95	+9,4%	14,9	14,3		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	42,50	-26,6%	18,1	16,0		
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	36,27	-0,8%	12,6	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 170	+7,2%	10,9	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,94	+12,8%	14,7	12,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	289,90	+17,3%	15,5	13,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,00	+78,6%	7,5	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,20	+83,7%	6,3	5,5		
Chemia						+15,7%	10,1	10,9	6,2	6,0
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	55,00	+44,6%	8,3	8,0	5,2	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	72,00	+12,2%	15,1	13,9	7,3	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,20	+101,3%	5,2	4,9	4,0	5,5
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,74	-2,5%	11,8	14,2	9,6	9,4
Paliwa						-1,1%	8,6	12,5	4,8	5,9
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	61,50	-16,1%	9,3	14,1	5,7	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 150	-2,3%	7,4	10,9	4,4	5,1
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,12	+26,3%	9,9	8,9	4,5	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	122,50	-29,3%	7,9	16,9	5,1	8,5
Energetyka						+10,3%	5,5	6,5	4,7	4,4
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	483,00	+6,1%	14,6	15,3	7,6	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,24	+19,2%	5,2	5,4	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,46	+16,3%	7,0	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,01	+13,3%	5,5	6,6	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,20	+13,8%	3,8	4,4	4,2	4,8
Telekomunikacja, media, IT						+2,7%	23,9	17,7	7,4	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	5,48	+29,6%	93,6	42,9	4,6	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,65	+15,0%	67,5	98,7	6,4	6,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,80	-1,6%	15,0	12,8	7,4	7,1
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,30	+22,4%	23,5	17,7	10,9	8,9
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,66	+2,6%	14,6	14,6		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	107,10	-30,6%	52,2	107,9	41,2	84,0
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	177,00	+15,8%	23,9	17,6	10,3	8,0
Przemysł, metale						+4,5%	14,5	12,0	9,4	6,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,05	+35,4%	23,3	15,6	9,5	6,1
Kemel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	47,80	+22,8%	6,2	8,5	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	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	112,20	-8,1%	7,6	11,1	5,5	6,3
Stelmot	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	19,35	+49,6%	22,1	12,0	12,3	7,5
Budownictwo						+30,9%	10,4	9,2	4,6	5,0
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	207,50	+28,7%	11,7	12,0	4,8	5,4
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	88,00	+52,3%	8,5	8,9	4,4	4,6
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,00	+35,5%	10,6	9,6	3,8	4,2
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	10,75	+30,2%	10,3	8,4	7,8	5,9
Deweloperzy						+21,1%	9,1	7,3	10,6	7,9
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	42,50	+5,9%	9,1	8,7	7,9	7,9
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,60	+44,5%	39,9	7,3	116,4	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	78,35	+29,0%	10,1	8,3	8,0	6,7
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,80	+33,8%	6,5	6,6	11,6	6,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,34	+2,7%	8,3	12,2	10,6	14,9
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	3,19	+33,2%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						+12,1%	32,3	21,6	14,2	10,2
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	245,85	+25,3%	29,9	20,6	17,7	13,2
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,60	+60,5%	32,3	13,7	11,9	7,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	16,26	+5,2%	25,0	22,5	11,0	10,0
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 470	-0,8%	35,2	27,6	18,3	15,4
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	2,02	+185,6%	-	6,7	-	4,1
Inne						+8,2%	11,6	10,0	7,3	6,5
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	61,29	+8,2%	11,6	10,0	7,3	6,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe						12,5	11,1	8,2	6,6
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,95	+10,6%	12,8	11,0	9,7	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	137,00	-26,3%	6,7	8,5	5,7	5,5
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,39	-9,3%	15,6	12,6	9,2	7,9
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,85	-12,1%	12,2	11,7	8,3	7,8
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,35	-7,8%	9,5	7,7	8,1	6,6
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,47	-4,9%	8,3	7,3	5,5	5,0
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,98	-17,6%	16,2	13,2	12,5	10,6
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	66,40	+4,6%	25,4	19,9	12,8	10,6
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,85	-16,6%	13,5	11,2	7,7	6,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,50	-0,4%	21,9	16,2	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,94	-1,3%	11,4	5,3	8,6	4,7
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,80	-1,8%	0,5	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						16,0	11,4	6,4	4,8
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,35	-3,4%	18,5	8,4	6,4	4,1
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,22	-10,6%	13,1	11,0	6,3	5,8
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,70	+1,8%	-	9,2	20,9	4,0
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	7,40	-3,8%	13,4	11,7	5,4	5,3
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	72,45	-2,0%	22,3	14,8	4,5	4,3
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,99	+1,5%	-	18,4	90,5	7,9
Deweloperzy						7,9	7,1	12,3	6,0
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,29	-6,2%	8,1	6,2	7,4	5,9
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,61	-16,4%	-	7,1	68,0	6,0
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,54	+0,9%	6,6	5,5	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,26	-0,2%	7,1	5,2	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	24,40	+1,7%	7,7	7,3	12,3	10,5
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	1,39	-22,8%	14,9	14,5	17,5	16,4
Handel						14,3	12,2	9,3	7,5
Bytom	równoważ	2017-09-13	2,67	2,50	-6,4%	13,7	11,4	9,1	7,4
Gino Rossi	przeważaj	2017-08-25	1,78	1,29	-27,5%	29,7	19,0	9,6	7,6
Monnari	przeważaj	2017-09-13	8,93	8,21	-8,1%	13,0	10,5	6,7	5,4
Vistula	przeważaj	2017-08-25	3,26	3,88	+19,0%	14,9	13,0	9,5	8,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-27)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	75,40	12,3	24,0	11,3	13%	6%	12%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	377,60	18,2	17,8	15,6	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,6%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,52	-	-	21,0	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,05	16,3	17,7	13,9	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,1%	5,7%
ING BSK	199,90	20,8	17,8	15,8	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,2%	0,0%	1,4%
Millennium	8,38	14,5	16,0	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,95	15,3	14,9	14,3	10%	10%	11%	1,5	1,6	1,5	6,5%	6,5%	6,0%
PKO BP	42,50	18,5	18,1	16,0	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,3	17,8	14,9	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,246	-	22,3	10,7	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	71,390	15,1	13,6	12,1	6%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,115	19,6	33,6	17,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,200	13,1	11,5	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	68,750	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,6%
UCI	16,900	-	13,1	11,1	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,1	13,4	11,6	4%	7%	7%	0,7	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,27	12,3	12,6	11,2	11%	10%	10%	1,3	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*	10 170	13,4	10,9	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,6	1,7%	2,7%	2,4%
Banco Santander	5,57	13,1	12,2	10,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	15,78	14,6	16,7	11,6	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,3%
Sberbank	226,76	9,7	7,4	6,8	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	3,9%	5,3%
VTB Bank	0,05	17,6	10,5	6,6	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,7%
Piraeus Bank	2,01	-	52,9	5,0	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,47	32,0	12,4	6,3	1%	3%	6%	0,3	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	0,58	7,2	9,6	5,3	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	8,90	7,6	6,1	5,7	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,1%	5,0%
Türkiye Garanti Bank	9,54	8,2	6,4	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	3,4%	4,0%
Türkiye Halk Bank	9,39	4,1	3,1	2,8	14%	17%	16%	0,5	0,5	0,4	1,9%	3,7%	5,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,79	6,1	4,1	4,0	13%	17%	14%	0,8	0,6	0,6	0,7%	3,1%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankası	4,15	6,2	5,1	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,0	10,7	6,4	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,5%	2,9%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-27)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,94	20,4	14,7	12,2	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,5%	3,0%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,45	11,4	11,3	10,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,1%	3,5%	3,6%
Uniq	8,53	22,9	15,3	11,6	5%	5%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,0%	6,2%
Aegon	5,11	11,2	7,4	8,1	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	196,75	13,2	12,2	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	5,02	10,1	9,4	8,9	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,3%	5,6%
AXA	25,10	10,9	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	150,40	14,0	12,2	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,08	10,8	10,5	9,8	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
Helvetia	535,50	13,2	12,2	10,4	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,81	11,7	12,9	9,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,00	17,2	14,7	11,8	10%	12%	14%	1,6	1,6	1,6	2,5%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	293,10	13,2	14,3	12,1	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,4	12,2	10,6	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 (2017-10-27)

	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	61,50	5,5	5,7	6,6	0,8	0,7	0,6	11,2	9,3	14,1	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,7%
MOL	3150,00	5,2	4,4	5,1	0,9	0,8	0,7	8,9	7,4	10,9	18%	18%	14%	2,3%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	122,50	6,0	5,1	8,5	0,7	0,6	0,6	10,0	7,9	16,9	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,8%
HollyFrontier	44,76	16,3	8,9	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,4	17,3	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	103,55	11,1	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,3	14,7	12,7	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	82,12	8,3	7,2	6,2	0,6	0,4	0,4	22,3	16,8	13,3	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,7%
Marathon Petroleum	61,88	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,7	16,8	15,2	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	92,81	13,4	10,1	8,3	0,6	0,5	0,5	30,3	20,5	15,0	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	124,60	13,3	6,5	6,9	1,1	0,7	0,7	21,0	7,5	8,3	8%	11%	10%	3,9%	10,0%	9,4%
OMV	51,00	6,7	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,4	11,0	13,5	17%	22%	19%	2,0%	2,5%	2,7%
Neste Oil	50,00	9,6	9,4	9,9	1,2	1,1	1,1	16,8	16,1	16,1	13%	11%	11%	2,4%	3,1%	3,2%
Hellenic Petroleum	7,35	5,7	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,8	5,8	7,9	10%	10%	9%	2,6%	4,3%	4,8%
Saras SpA	2,16	3,9	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	12,0	10,8	13,2	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,7%
Motor Oil	20,50	5,2	4,7	5,3	0,4	0,4	0,4	9,9	6,9	9,1	8%	8%	7%	3,9%	5,5%	5,6%
Mediana		7,5	6,1	6,4	0,8	0,6	0,6	15,4	10,9	13,4	8%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,53	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	138,50	4,8	4,9	4,9	0,4	0,4	0,4	8,5	8,9	8,6	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,92	11,9	9,8	10,1	8,7	7,7	7,8	13,6	12,2	13,3	73%	79%	78%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	18,66	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Engie	14,43	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	18,45	7,6	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	13,9	14,8	13,5	21%	20%	20%	5,4%	5,5%	5,5%
Hera SpA	2,94	7,9	7,3	7,2	1,5	1,4	1,4	21,9	18,4	18,2	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,19	13,1	12,7	12,3	10,5	10,0	9,8	17,8	15,5	15,0	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,12	6,0	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	15,0	9,9	8,9	18%	22%	22%	3,0%	3,3%	5,0%
BP	496,20	8,2	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	36,1	22,7	17,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,69	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	24,9	20,3	19%	21%	22%	5,8%	5,9%	5,9%
Gazprom	133,50	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,9%	5,9%	6,0%
NovaTek	661,40	11,7	11,0	10,2	4,0	3,8	3,7	7,9	12,3	10,6	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,50	5,6	4,7	4,0	2,9	2,6	2,4	12,2	8,3	7,2	51%	55%	60%	9,9%	10,8%	12,3%
Shell	25,98	6,4	4,5	4,2	0,9	0,8	0,7	29,9	16,9	15,4	14%	17%	17%	8,6%	8,6%	8,5%
Statoil	164,60	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	47,27	8,9	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	17,9	16,0	15,4	16%	17%	18%	6,2%	6,1%	6,3%
Mediana		7,3	6,9	6,7	1,5	1,3	1,3	14,4	14,7	14,1	19%	21%	22%	5,4%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-27)

	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	10,79	4,7	5,5	4,9	1,1	1,1	1,1	8,0	17,7	14,2	22%	20%	22%	7,3%	3,4%	3,5%
EDP	2,92	8,3	8,8	8,7	2,0	2,1	2,1	11,5	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	18,66	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,4	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Enel	5,33	7,3	7,0	6,7	1,5	1,5	1,5	16,6	14,9	13,3	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,2%
EON	9,73	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	22,9	15,6	15,3	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,39	14,3	11,3	9,9	4,2	3,5	3,2	27,8	24,3	20,8	30%	31%	32%	4,4%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,54	9,5	9,3	8,3	2,3	2,4	2,2	16,0	15,3	14,1	24%	26%	26%	4,6%	5,0%	5,1%
National Grid	877,80	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	18,48	10,1	9,8	9,6	7,7	7,6	7,4	15,5	14,9	14,1	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,3%
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	1354,00	9,5	9,2	9,0	0,7	0,7	0,7	11,6	11,0	11,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,83	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,0	23,0	26,6	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	483,00	7,0	7,6	7,3	2,0	2,1	2,0	18,2	14,6	15,3	29%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,2%
PGE	12,01	3,7	4,1	4,3	1,0	1,4	1,5	8,7	5,5	6,6	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,20	4,3	4,2	4,8	0,8	0,9	0,9	15,3	3,8	4,4	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,24	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	12,46	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,2	7,0	6,5	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	14,32	2,1	2,4	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,7	3,7	21%	19%	19%	0,0%	7,3%	6,6%
Mediana		7,2	7,5	7,3	1,3	1,4	1,4	15,4	13,7	13,6	21%	22%	23%	2,8%	3,2%	4,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-27)

	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	3815,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	5,9	9,5	8,5	47%	32%	34%	7,9%	8,4%	7,8%
Uralkali	130,00	9,3	9,0	9,1	4,9	4,6	4,7	4,9	7,2	6,3	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	107,18	11,8	11,5	9,8	1,5	1,4	1,4	22,3	22,3	18,1	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,3%
Phosagro	2473,00	5,9	7,1	6,4	2,2	2,3	2,2	7,3	12,2	10,3	38%	33%	34%	6,2%	4,3%	5,3%
K+S	19,52	11,3	9,5	7,0	1,7	1,6	1,4	28,4	22,5	13,0	15%	17%	21%	2,1%	2,2%	3,2%
Yara International	368,30	8,0	9,8	7,4	1,2	1,2	1,1	17,6	23,5	15,7	15%	13%	15%	3,3%	2,4%	3,0%
The Mosaic Company	23,48	11,0	10,2	8,5	1,6	1,6	1,5	34,6	24,8	20,7	15%	16%	18%	4,7%	2,6%	0,8%
Potash	19,19	14,4	14,7	12,6	5,2	5,1	4,8	37,8	33,4	27,8	36%	35%	38%	5,1%	2,1%	2,2%
CF Industries	35,92	16,4	16,0	12,4	4,3	3,9	3,7	45,4	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1398,00	8,1	7,9	7,1	1,6	1,5	1,5	12,6	13,4	10,9	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	72,00	8,0	7,3	6,5	0,9	0,9	0,9	20,8	15,1	13,9	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	20,99	8,2	6,4	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,1	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	174,45	4,9	5,1	4,7	0,8	0,8	0,8	10,7	11,2	9,7	16%	15%	16%	6,0%	4,9%	7,2%
Mediana		8,2	9,0	7,1	1,6	1,6	1,5	19,2	14,3	12,0	16%	17%	21%	3,3%	2,4%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,00	4,5	5,2	4,8	1,2	1,1	1,0	4,9	8,3	8,0	26%	21%	21%	5,2%	0,0%	6,6%
Akzo Nobel	77,00	10,0	10,0	9,6	1,5	1,5	1,5	18,3	18,8	17,9	15%	15%	15%	2,1%	5,4%	3,0%
BASF	93,35	9,8	8,3	8,1	1,8	1,6	1,5	19,4	15,3	15,2	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4298,00	17,7	15,6	14,6	5,0	4,4	4,2	28,0	24,7	23,1	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	4,42	6,9	5,3	4,9	1,4	1,1	1,1	15,0	11,0	10,8	20%	22%	21%	2,2%	3,1%	3,3%
Soda Sanayii	5,07	7,8	6,3	6,4	2,0	1,8	1,7	8,8	7,3	7,9	25%	28%	27%	6,3%	5,5%	5,9%
Solvay	118,35	7,1	7,5	7,2	1,5	1,6	1,6	14,8	14,0	14,4	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,0%
Tata Chemicals	747,00	12,2	11,2	11,5	1,5	1,7	1,8	26,9	21,1	19,9	12%	15%	16%	1,4%	1,5%	1,5%
Tessenderlo Chemie	39,76	9,0	9,1	8,1	1,1	1,1	1,0	19,5	18,2	15,9	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	139,80	7,9	8,5	8,0	1,6	1,7	1,7	42,6	26,6	23,5	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		9,0	8,5	8,1	1,5	1,6	1,6	18,3	16,3	15,2	20%	20%	21%	2,2%	3,0%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-27)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	367,70	13,9	11,1	10,3	3,1	2,8	2,6	32,2	25,6	23,2	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	137,19	22,3	14,9	12,8	2,9	2,5	2,4	42,1	21,7	17,6	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,45	11,3	13,7	9,8	0,5	0,6	0,6	15,5	-	13,6	4%	4%	6%	1,1%	3,3%	4,4%
Komatsu	3592,00	12,2	14,5	11,0	2,1	2,3	1,7	24,9	34,0	20,5	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	146,30	13,9	11,4	10,7	2,6	2,4	2,3	27,7	19,8	18,1	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,9	13,7	10,7	2,6	2,4	2,3	27,7	23,7	18,1	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych (2017-10-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	112,20	6,4	5,5	6,3	1,6	1,5	1,3	14,4	7,6	11,1	24%	28%	21%	1,3%	0,9%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1430,00	6,5	4,8	5,2	1,9	1,6	1,6	13,6	8,0	10,3	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	945,00	9,6	6,7	6,8	4,2	3,4	3,4	35,4	19,0	19,5	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,95	8,4	4,8	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,6	15,2	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	276,00	9,2	6,7	6,6	2,1	1,8	1,8	20,2	11,7	11,8	23%	26%	27%	1,6%	3,1%	3,5%
First Quantum	15,49	13,6	11,9	7,4	5,1	4,1	3,4	42,9	-	14,8	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,09	7,4	6,6	5,1	2,4	2,3	2,1	41,7	13,2	8,4	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,98	6,9	5,4	4,7	2,8	2,4	2,2	54,7	15,9	10,5	41%	44%	47%	0,2%	0,1%	0,1%
Lundin Min	9,23	10,3	5,7	6,0	3,9	2,9	3,0	-	15,2	14,8	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	18,29	9,3	8,1	6,9	4,4	3,8	3,4	12,9	12,5	10,4	47%	46%	49%	6,7%	8,5%	9,2%
OZ Minerals	8,54	5,0	4,0	5,0	2,3	2,0	2,2	22,2	15,0	21,8	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3611,00	6,3	4,5	5,0	2,4	2,1	2,2	17,9	10,2	11,9	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,49	5,8	4,4	4,0	2,1	1,9	1,9	18,4	12,9	11,3	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,9%
Southern CC	43,16	17,3	12,2	10,4	7,0	6,0	5,4	38,4	23,5	19,2	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	756,50	7,3	5,3	3,9	1,5	1,5	1,2	-	16,2	11,0	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	5,5	5,2	2,6	2,3	2,2	22,2	15,0	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 (2017-10-27)

	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	4,19	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	5,48	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,9	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	28,20	6,5	6,5	6,3	2,0	2,0	2,0	16,0	15,8	15,2	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	262,70	8,2	8,3	8,5	2,3	2,3	2,3	15,6	15,5	15,7	28%	27%	27%	7,2%	7,9%	7,9%
Hellenic Telekom	10,33	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	21,5	17,1	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	7,78	5,8	5,6	5,4	1,8	1,8	1,8	17,4	14,6	14,3	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,0%
Mediana		5,8	5,6	5,4	1,8	1,8	1,8	16,0	15,5	15,2	32%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	246,25	5,4	4,7	4,8	1,9	1,5	1,5	7,8	8,6	8,8	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,81	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,3	16,2	14,4	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	24,6	22,9	36%	36%	37%	9,9%	4,6%	4,6%
Orange	14,32	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	14,6	13,2	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	511,00	8,1	8,1	8,2	3,0	3,0	3,0	17,6	16,9	17,4	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,53	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,18	8,6	8,6	8,5	2,7	2,8	2,8	12,3	13,2	12,3	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,71	4,8	4,5	4,5	2,0	1,9	1,9	9,6	10,0	9,1	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,3	6,0	5,9	2,0	2,0	2,0	13,9	13,9	12,7	33%	32%	32%	4,2%	4,5%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-10-27)

	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	15,65	6,8	6,4	6,8	0,7	0,6	0,6	-	67,5	-	10%	10%	9%	4,8%	2,9%	3,2%
Cyfrowy Polsat	24,80	7,8	7,4	7,1	2,9	2,8	2,6	18,4	15,0	12,8	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,3	6,9	6,9	1,8	1,7	1,6	18,4	41,3	12,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,28	9,6	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	22,8	17,5	15,2	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	64,85	14,7	13,4	12,1	2,6	2,5	2,4	27,3	25,0	22,3	18%	19%	20%	2,8%	3,0%	3,1%
Daily Mail	702,00	9,8	11,9	12,4	1,7	1,9	2,0	13,3	13,6	13,5	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,69	6,5	5,9	5,2	0,6	0,5	0,5	16,9	-	11,9	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,30	13,9	11,8	11,3	2,1	1,9	1,9	35,5	25,6	24,9	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,48	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,4	5,7	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	67,00	1,5	1,7	1,7	0,3	0,4	0,4	1,8	2,0	2,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,6	8,5	8,4	1,4	1,4	1,3	16,9	15,6	13,5	17%	16%	17%	0,4%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	8,91	10,7	10,3	9,7	2,1	2,1	2,0	14,6	13,6	12,8	20%	20%	21%	5,7%	8,3%	6,5%
Gestevisión Telecinco	9,32	12,3	11,8	11,1	3,0	3,0	2,9	17,4	16,1	15,2	24%	26%	26%	5,8%	5,9%	6,4%
ITV PLC	151,20	7,6	7,9	7,8	2,2	2,2	2,2	9,3	9,7	9,5	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,39	8,8	7,2	6,7	1,9	1,8	1,6	21,6	17,8	16,4	22%	25%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,15	4,0	3,6	3,8	1,5	1,5	1,5	-	27,9	18,8	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,9%
Modern Times	323,50	14,7	14,1	11,0	1,3	1,3	1,2	24,7	24,8	19,3	9%	9%	11%	3,6%	3,8%	4,0%
Prosieben	26,20	8,0	7,9	7,6	2,1	2,0	1,9	10,9	11,4	10,9	27%	25%	25%	7,4%	7,3%	7,7%
RTL Group	64,30	7,9	7,9	7,7	1,8	1,7	1,7	13,2	13,2	12,8	23%	22%	22%	6,2%	6,2%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,59	8,3	6,8	7,0	1,1	1,1	1,1	35,0	19,4	21,5	14%	17%	16%	2,7%	3,0%	3,0%
Mediana		8,3	7,9	7,7	1,9	1,8	1,7	16,0	16,1	15,2	23%	25%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	933,50	9,7	10,2	9,5	1,8	1,7	1,6	14,9	16,2	14,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	90,83	6,2	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,7	15,0	15,0	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	35,55	8,6	8,0	7,6	2,8	2,7	2,5	20,4	17,2	15,8	33%	34%	33%	1,5%	1,8%	2,0%
Dish Network	49,65	7,3	7,8	8,6	1,5	1,6	1,7	16,6	20,4	22,3	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,92	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	60,9	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,23	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,2	23,5	21,7	44%	41%	41%	6,8%	6,8%	6,9%
Mediana		7,9	7,9	8,1	2,8	2,7	2,5	17,7	17,2	18,7	38%	37%	37%	0,8%	0,9%	1,0%

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

Wycena spółek IT (2017-10-27)

		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*	30,57	7,1	6,5	6,8	0,1	0,1	0,1	7,9	7,1	7,7	2%	1%	1%	2,6%	2,9%	2,2%
Asseco Poland	43,66	6,7	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,0	14,6	14,6	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	177,00	8,0	10,3	8,0	1,3	1,2	1,1	20,5	23,9	17,6	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,00	3,0	-	4,9	0,2	0,2	0,2	3,5	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,9	7,0	6,6	0,5	0,5	0,5	10,0	14,6	14,6	10%	12%	8%	2,6%	2,9%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,45	9,3	8,3	7,7	1,1	1,0	1,0	17,9	15,5	13,9	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	100,85	11,2	10,6	10,0	1,5	1,5	1,4	19,0	17,1	15,9	13%	14%	14%	1,4%	1,7%	1,8%
IBM	151,98	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	12,01	12,5	10,4	8,6	1,0	0,9	0,9	24,0	17,5	13,4	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,87	17,4	15,7	13,9	6,4	6,1	5,6	31,5	27,7	24,8	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	48,88	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,6	18,5	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	97,18	15,9	16,8	15,7	5,6	5,2	4,9	25,6	23,4	21,6	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,15	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,7	15,9	15,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		11.3	10.5	9.8	1.8	1.8	1.8	18.8	17.3	15.5	18%	19%	20%	1.3%	1.5%	1.7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-27)

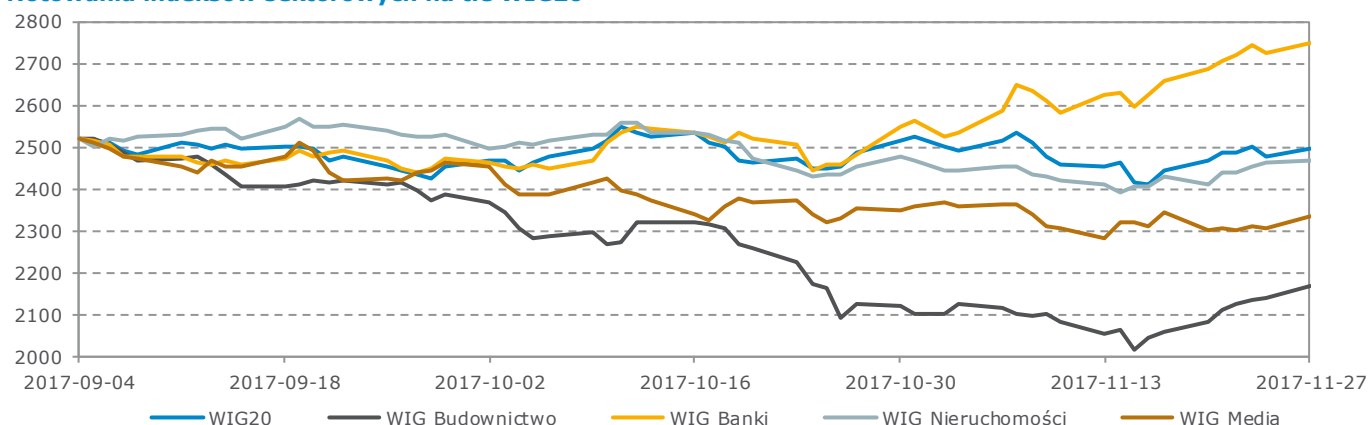
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	207,50	5,0	4,8	5,4	0,5	0,4	0,4	12,9	11,7	12,0	10%	9%	8%	3,9%	7,2%	8,4%
Elektrobudowa	88,00	4,2	4,4	4,6	0,3	0,4	0,3	7,6	8,5	8,9	8%	8%	7%	4,5%	11,4%	7,1%
Elektrotim	7,35	11,0	6,4	4,1	0,2	0,2	0,2	-	18,5	8,4	2%	4%	5%	16,9%	4,8%	6,8%
Erbud	22,00	2,4	3,8	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,6	9,6	3%	3%	3%	7,7%	5,3%	4,7%
Herkules	3,22	6,4	6,3	5,8	1,8	1,7	1,5	13,6	13,1	11,0	28%	27%	25%	5,0%	5,0%	5,0%
Torpol	8,70	4,0	20,9	4,0	0,2	0,3	0,2	19,3	-	9,2	4%	1%	4%	7,9%	5,1%	0,0%
Trakcja	7,40	3,7	5,4	5,3	0,3	0,3	0,2	7,0	13,4	11,7	7%	5%	5%	4,6%	6,8%	4,1%
Ulmia Construcion	72,45	4,7	4,5	4,3	1,7	1,7	1,7	29,5	22,3	14,8	36%	37%	38%	0,0%	7,5%	5,5%
Unibep	10,75	9,3	7,8	5,9	0,3	0,2	0,2	11,9	10,3	8,4	3%	3%	4%	1,6%	1,8%	2,8%
ZUE	6,99	6,8	-	7,9	0,2	0,4	0,2	-	-	18,4	3%	0%	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		4,9	5,4	4,9	0,3	0,3	0,2	12,9	12,4	10,3	6%	4%	5%	4,7%	5,2%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,12	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	25,2	15,6	14,6	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,21	3,4	3,6	3,6	0,4	0,4	0,4	2,3	2,3	2,1	13%	11%	11%	9,2%	9,5%	10,0%
Ferrovial	18,08	21,3	20,4	20,6	1,8	1,6	1,7	42,8	32,9	33,1	9%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,4%
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	3,40	6,8	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	13,6	-	-	14%	15%	15%	1,5%	2,4%	3,8%
NCC	171,20	7,2	6,4	6,0	0,3	0,3	0,3	16,2	14,1	12,6	4%	5%	5%	4,4%	5,3%	5,7%
Skanska	177,90	7,0	8,2	8,1	0,4	0,4	0,4	12,0	13,0	15,0	6%	5%	5%	4,5%	4,8%	4,9%
Strabag	34,29	4,0	4,1	3,9	0,3	0,3	0,3	14,3	13,3	12,1	7%	6%	7%	2,9%	3,0%	3,3%
Mediana		7,1	7,0	6,7	0,4	0,4	0,4	15,3	14,1	14,6	8%	7%	7%	3,9%	4,3%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-27)

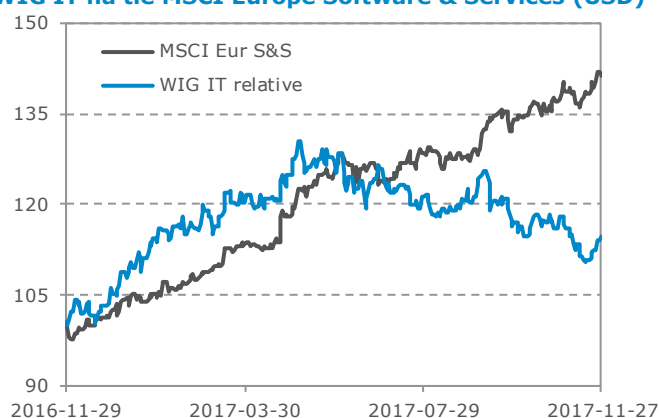
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,61	-	68,0	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,35	11,6	8,0	6,7	2,1	1,9	1,9	15,5	10,1	8,3	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,9%
Echo Investment	4,80	3,8	11,6	6,9	1,3	1,2	1,2	5,1	6,5	6,6	127%	46%	73%	124%	14%	10,4%
GTC	9,34	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,2	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,54	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,40	12,8	12,3	10,5	0,8	0,7	0,7	9,1	7,7	7,3	27%	20%	26%	3,1%	3,1%	3,1%
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	3,19	10,0	6,8	5,6	1,5	1,4	1,3	7,7	9,0	6,4	24%	24%	22%	6,3%	8,5%	8,8%
Ronson	1,39	4,5	17,5	16,4	0,6	0,7	0,7	3,5	14,9	14,5	18%	10%	12%	5,8%	13,7%	7,2%
Mediana		11,4	11,6	6,9	0,8	0,7	0,7	7,7	8,7	7,3	21%	19%	19%	3%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,04	15,8	14,9	14,5	0,8	0,8	0,8	13,3	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,81	24,5	23,0	21,8	1,1	1,0	1,0	27,9	22,0	21,3	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,32	19,1	17,9	17,5	0,9	0,9	0,8	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	34,70	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	559,50	28,9	25,0	22,6	1,2	1,1	1,0	29,9	28,5	26,0	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	218,45	25,5	24,7	23,8	1,2	1,2	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		23,7	23,0	21,8	1,0	0,9	0,9	17,3	18,2	17,3	80%	78%	83%	4,3%	4,5%	5,2%

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

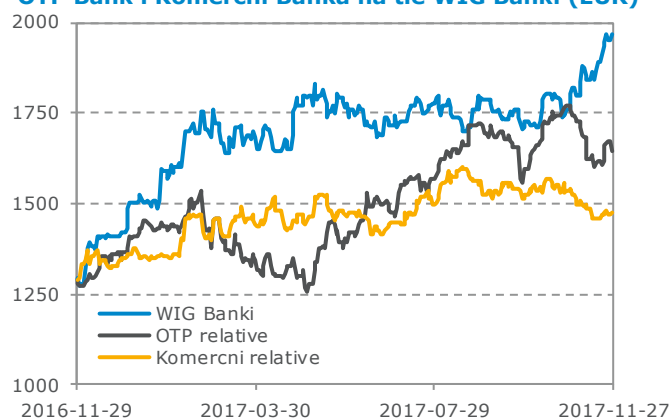
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



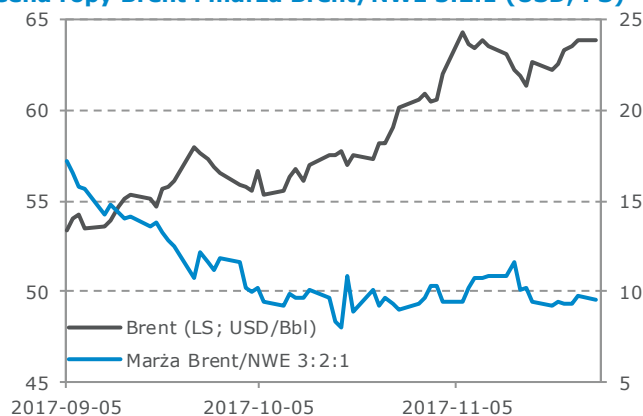
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



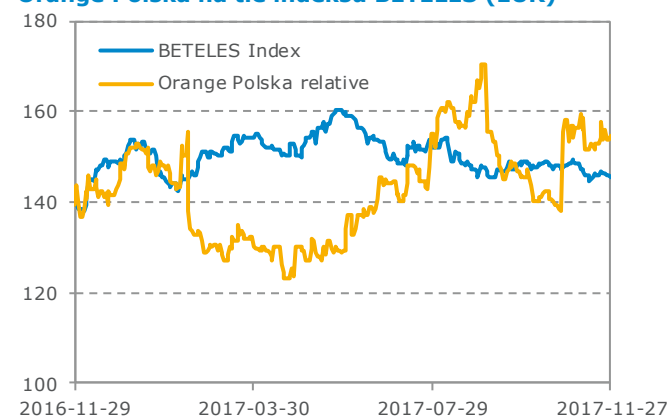
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



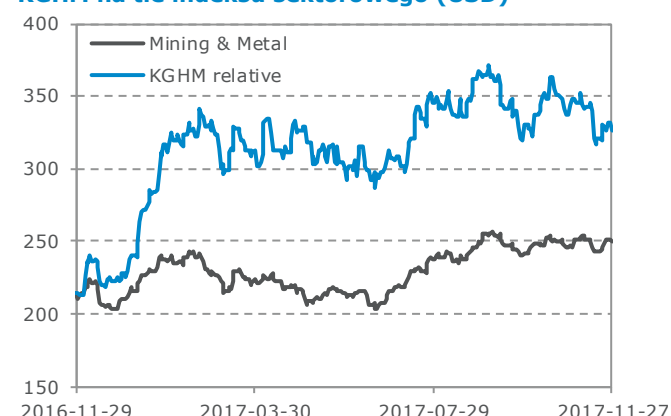
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-27	23 552,86	23 638,92	23 545,02	23 580,78	+0,10%
S&P 500	2017-11-27	2 602,66	2 606,41	2 598,87	2 601,42	-0,04%
NASDAQ	2017-11-27	6 889,91	6 897,43	6 867,89	6 878,52	-0,15%
DAX	2017-11-27	13 036,74	13 117,76	12 989,37	13 000,20	-0,46%
CAC 40	2017-11-27	5 378,96	5 408,47	5 359,39	5 360,09	-0,56%
FTSE 100	2017-11-27	7 409,64	7 438,39	7 383,90	7 383,90	-0,35%
WIG20	2017-11-27	2 477,97	2 504,29	2 471,74	2 497,15	+0,72%
BUX	2017-11-27	39 712,79	39 724,78	39 246,24	39 424,29	-0,72%
PX	2017-11-27	1 054,72	1 056,21	1 049,08	1 049,81	-0,46%
RTS	2017-11-27	1 610,39	1 618,56	1 598,83	1 603,56	-0,48%
SOFIX	2017-11-27	667,37	669,40	664,94	666,01	-0,20%
BET	2017-11-27	7 781,52	7 798,82	7 722,07	7 737,64	-0,58%
XU100	2017-11-27	104 787,40	105 558,20	104 066,86	104 759,70	+0,21%
BETELES	2017-11-27	145,92	146,52	145,53	145,60	-0,27%
NIKKEI	2017-11-27	22 657,08	22 659,33	22 423,40	22 495,99	-0,24%
SHCOMP	2017-11-27	3 346,66	3 347,05	3 315,26	3 322,23	-0,94%
Miedź	2017-11-27	7 006,50	7 024,00	6 908,00	6 942,00	-0,86%
Ropa	2017-11-27	63,60	63,69	62,88	63,48	+0,00%
USD/PLN	2017-11-27	3,5322	3,5408	3,5157	3,5353	+0,20%
EUR/PLN	2017-11-27	4,2103	4,2136	4,2007	4,2064	-0,07%
EUR/USD	2017-11-27	1,1931	1,1961	1,1896	1,1898	-0,29%
USBonds10	2017-11-27	2,3401	2,3525	2,3223	2,3277	-0,0141
GRBonds10	2017-11-27	0,3630	0,3680	0,3360	0,3420	-0,0180
PLBonds10	2017-11-27	3,3360	3,3470	3,3280	3,3420	+0,0050

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



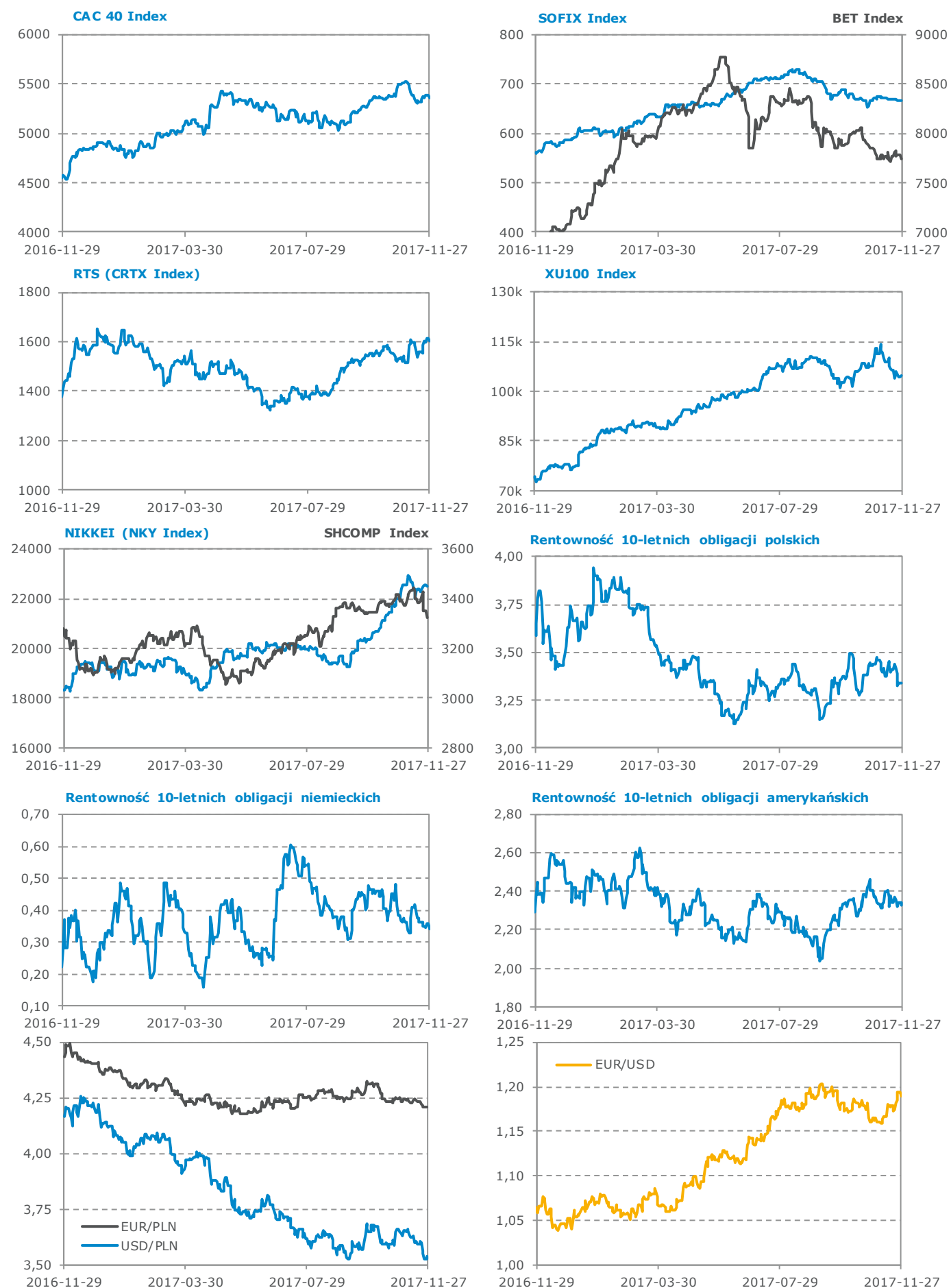
DAX Index



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, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz**Kamil Kliszcz**

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.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