mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 29 listopada 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

DJIA	23 836,7	+1,09%	FTSE 100	7 460,7	+1,04%	Miedź (LME)	6 805,0	-1,97%
S&P 500	2 627,0	+0,98%	WIG20	2 485,7	-0,46%	Ropa (Brent)	63,06	-0,66%
NASDAQ	6 912,4	+0,49%	BUX	39 242,2	-0,46%	USD/PLN	3,5494	+0,40%
DAX	13 059,5	+0,46%	PX	1 053,9	+0,38%	EUR/PLN	4,2026	-0,09%
CAC 40	5 390,5	+0,57%	PLBonds10	3,315	-2,70%	EUR/USD	1,1840	-0,49%

Informacje ze spółek i sektorów

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

KNF znacząco podniósł Bankowi Millennium bufor na kredyty walutowe

Zarząd Banku Millennium podał, iż w dniu 27 listopada 2017 roku otrzymał decyzję KNF dotyczącą utrzymywania dodatkowego wymogu kapitałowego w zakresie funduszy własnych w celu zabezpieczenia ryzyka wynikającego z walutowych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych w wysokości 5,53 p.p., który powinien składać się co najmniej w 75% z kapitału Tier 1, co odpowiada 4,15 p.p. Oznacza to istotny wzrost domiaru, gdyż do tej pory bank był zobowiązany przestrzegać dodatkowego bufora na poziomie 3,09 p.p. Wśród głównych powodów, które wpłynęły na zwiększenie indywidualnego wymogu spółka wymienia zezwolenie na zastosowanie zmian w modelach LGD i zniesienie w lipcu 2017 roku ograniczenia nadzorczego, które przełożyły się na znaczący spadek łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko (spadek TREA w 3Q'17 o 5 mld PLN). W rezultacie powyższej decyzji, bank powinien obecnie utrzymywać minimalny łączny współczynnik kapitałowy (TCR) równy 19,03% oraz Tier I w wysokości 14,65%, a począwszy od 1 stycznia 2018 roku będzie to odpowiednio 18,655% i 15,275%. **Podwyższenie bufora CHF odbieramy negatywnie ponieważ ograniczają wykorzystanie kapitałów nadwyżkowych np. na akwizycję. Na 30 września 2017 roku, wskaźniki kapitałowe wynosiły 20,51% na poziomie skonsolidowanym oraz 20,31% na jednostkowym, pozostając bezpiecznie powyżej nowych wymogów. Jednocześnie, bank informował dzień wcześniej o emisji obligacji podporządkowanych, które po zaliczeniu do kapitału Tier II wzmocnią TCR o blisko 2,2 p.p. (M. Polańska, M. Konarski**)

BZ WBK
Akumuluj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 377,87 PLN

BZ WBK z nieznacznie obniżonym buforem na kredyty walutowe

Zarząd BZ WBK poinformował, iż w dniu 28 listopada 2017 roku otrzymał od Komisji Nadzoru Finansowego zalecenie utrzymania funduszy własnych na pokrycie dodatkowego wymogu kapitałowego w celu zabezpieczenia ryzyka wynikającego z walutowych kredytów hipotecznych dla gospodarstw domowych na poziomie 0,54 p.p., który powinien składać się co najmniej w 75% z kapitału Tier I, co odpowiada wymogowi w wysokości 0,41 p.p. Oznacza to nieznaczne obniżenie dotychczasowego domiaru, który dla łącznego współczynnika kapitałowego (TCR) wynosił 0,62 p.p., a dla Tier I był równy 0,47 p.p. Jednocześnie, w ramach prowadzonego postępowania administracyjnego, KNF zwrócił się do Komitetu Stabilności Finansowej o wyrażenie opinii w sprawie utrzymania dla BZ WBK bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym (OSII) w wysokości równoważnej 0,50% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. **Rewizja w dół dodatkowego bufora wymaganego od BZ WBK jest na tyle nieznaczna, iż pozostaje bez wpływu na możliwości dywidendowe spółki. (M. Polańska, M. Konarski)**

Energetyka

Zużycie energii +2,46% r/r

Zużycie energii w Polsce wzrosło w październiku o 2,46% i było zbliżone do dynamiki YTD rzędu 2,42%. Produkcja w tym czasie spadła o 1,1% z uwagi na większy o 0,5 TWh import netto. W rozbiciu na źródła ubytek wolumenów zanotowały elektrownie węglowe (węgiel kamienny -9,7%, a brunatny -4,1%), natomiast wyższa produkcja pojawiła się w elektrowniach wodnych (+25%), wiatrowych (+43%) i gazowych (+44% z uwagi na efekt Włocławka). **Dane PSE wpisują się w dotychczasowy obraz rynku, choć wysoki import w październiku jest pewnym zaskoczeniem w kontekście coraz wyższych cen w Europie. (K. Kliszcz)**

Pfleiderer Group
Przeważaj - z dn. 08.11.17

Kolejny etap badania przez UOKIK w Polsce

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów zakończył postępowanie dowodowe w sprawie ustalania cen i wymiany informacji handlowych przez spółki z grupy Pfleiderer na rynku płyt wiórowych i pilśniowych w Polsce - podała grupa w komunikacie. Urząd zawiadomił Komisję Europejską o przewidywanej decyzji stwierdzającej naruszenie reguł konkurencji. **Sprawa została wszczęta w 2012 roku i dotyczy spółek Kronospan Szczecinek, Kronospan Mielec, Swiss Krono (dawniej Kronopol), Pfleiderer Group (dawniej Pfleiderer Grajewo) oraz Pfleiderer Wieruszów (dawniej Pfleiderer Prospan). W decyzji kończącej Postępowanie UOKiK może nałożyć na Pfleiderer Group lub Pfleiderer Wieruszów karę pieniężną w wysokości do 10 proc. przychodów w rozumieniu przepisów podatkowych**

osiągniętych przez daną spółkę w roku poprzedzającym rok wydania decyzji. Jeżeli Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyda w postępowaniu decyzję stwierdzającą naruszenie prawa konkurencji, Spółce oraz Pfleiderer Wieruszów sp. z o.o. będzie przysługiwać prawo do odwołania do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w terminie miesiąca od dnia doręczenia decyzji. Zarząd podkreśla, że Spółka przez cały okres postępowania antymonopolowego przekazywała do publicznej wiadomości informacje dotyczące trwającego postępowania antymonopolowego oraz ryzyk z nim związanych, zarówno w raportach bieżących, raportach okresowych, jak również w jej prospekcie emisyjnym z 2015 roku. Postępowanie niemieckiego urządu antymonopolowego przeciw Pfleiderer AG było prowadzone w Niemczech przed reorganizacją grupy i przejęciem kontroli nad grupą przez polską spółkę. Pfleiderer przy okazji wyników za 3Q'16 zawiązał stosowne rezerwy na poczet tych roszczeń. (J. Szkopek)

Rynek miedzi

Dane produkcji miedzi z Peru

Peruwiański Rząd poinformował, że produkcja miedzi w październiku w tym kraju spadła o 2% r/r. W całym roku kraj jest w stanie osiągnąć wydobycie miedzi na poziomie 2,4 mln ton, a w 2018 roku 2,5 mln ton. Październikowe wydatki inwestycyjne w sektorze kopalnianym wzrosły o 41% r/r do poziomu 475 mln USD. **(J. Szkopek)**

Antofagasta o rynku miedzi w 2018 roku

Antofagasta oczekuje, że zbilansowanego rynku miedzi lub w lekkim deficycie w 2018 roku. **(J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Herkules
Równoważ – z dn. 24.10.17

Słabe wyniki 3Q

Herkules zaraportował w 3Q'17 spadek przychodów o 10% r/r, spadek EBITDA o 26% r/r oraz spadek zysku netto o 44% r/r. Podstawowy segment działalności (wynajem dźwigów) odnotował spadek przychodów o 17% r/r oraz 3% q/q, utrzymując marżę na poziomie ubiegłego roku (15%) oraz 2 p.p. poniżej marży z 2Q'17. Kolejny kwartał z rzędu obciążeniem dla spółki były segmenty produkcji elementów żelbetowych oraz transportu, które łącznie wygenerowały 0,7 mln PLN straty brutto ze sprzedaży vs. -0,4 mln PLN w roku ubiegłym. Lepiej prezentuje się zadłużenie spółki. Dług netto Herkulesa spadł o 11% r/r oraz 7% q/q do 87 mln PLN. **Podsumowując, wyniki Herkulesa za 3Q'17 oceniamy negatywnie. Nasza całoroczna prognoza ZN=10,7 mln PLN (P/E=13,1x) jest zrealizowana w 69% na EBITDA oraz 58% na ZN. Po słabym wynikowo 3Q'17, jej realizacja jest zagrożona, tym bardziej, że sezonowo 3Q jest zwykle lepszym kwartałem dla Herkulesa niż 4Q. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Herkulesa w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	33,5	37,1	-9,7%	95,7	93,3	2,6%	138,0	69%
EBITDA	8,2	11,0	-26,0%	25,7	28,1	-8,4%	37,3	69%
marża EBITDA	24,4%	29,8%	-	26,9%	30,1%	-	27,1%	-
EBIT	2,7	5,4	-50,2%	10,5	11,7	-9,8%	17,6	60%
Zysk brutto	1,5	4,1	-63,3%	7,2	8,6	-16,5%	13,3	54%
Zysk netto	1,6	2,8	-44,2%	6,2	9,1	-31,7%	10,7	58%

Źródło: Herkules, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action

Action planuje 8 grudnia 2017 r. przedstawić wierzycielom nowe propozycje układowe.

Banki

W październiku banki wydały 80,7 tys. kart kredytowych (-10,5% r/r) – BIK.

Wartość udzielonych kredytów konsumpcyjnych wzrosła w październiku o 11,2 proc. rdr, a liczbowo wzrosła o 9,2 proc. – BIK.

Wskaźnik Pengab w listopadzie wzrósł do 27,3 pkt. – ZBP.

W 3Q'17 udzielono 10,95 mld PLN kredytów mieszkaniowych (-6,3% k/k) – AMRON.

Echo

Echo Investment zakłada w '18 sprzedaż ok. 1.500 mieszkań i przekazanie ok. 1.000.

Elektrotim

Wywiad z prezesem:

- Grupa Elektrotim liczy na dodatnie wyniki finansowe w całym '17

- na początku listopada portfel zamówień grupy wynosił 287 mln PLN

- w horyzoncie kilkunastu miesięcy grupa chce zainwestować kilka mln PLN w prace badawczo-rozwojowe dedykowane głównie elektroenergetyce

Energetyka	Komisja PE chce, by do 2030 r. udział OZE wyniósł 35 proc.
Ergis	Ergis podpisał umowę zakupu elementów do uruchomienia nowej linii do produkcji folii stretch PE, a koszt całej inwestycji spółka szacuje na 19 mln PLN. Uruchomienie linii nastąpi w 1Q'19 i pozwoli ona na wzrost zdolności produkcyjnych o 12 tys. ton rocznie.
Idea Bank	Zarząd Idea Banku uchwalił program emisji obligacji podporządkowanych w kwocie do 200 mln PLN.
PKO BP	Sąd Najwyższy uniewinnił PKO BP od zarzutów UOKiK dotyczących łamania prawa w umowach o IKE. Bank nie musi płacić kary w wysokości 14,6 mln PLN (Puls Biznesu).
PKP Cargo	Inwestycje PKP Cargo w '18 będą nie niższe niż w '17 – p.o. prezesa.
Polnord	Polnord podpisał przedwstępną umowę nabycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości w Gdańsku z budynkiem magazynowo – biurowym.
Polska	OECD podwyższyła prognozę wzrostu PKB Polski w '17 do 4,3 proc. z 3,6 proc.
Selena	Pełną moc, druga fabryka Seleny w Kazachstanie powinna osiągnąć w ciągu 2-3 lat (Rzeczpospolita).
Vivid Games	Wywiad z prezesem: - Vivid Games oczekuje, że nowe gry firmy, które zostaną wydane w przyszłym roku, mogą osiągnąć wyższą sprzedaż niż seria Real Boxing - poza pracą nad własnymi tytułami grupa nadal rozmawia o współpracy dystrybucyjnej z innymi producentami - w 1H'18 spółka planuje kolejno premiery gier Metal Fist, Space Pioneer oraz Gravity Rider
Votum	Votum spodziewa się w 4Q wzrostu przychodów k/k i ocenia, że może wypracować dodatni wynik.
Work Service	Strategia grupy Work Service na lata 2018-20 zakłada utrzymanie dwucyfrowego wzrostu przychodów i wzrost rentowności. Przychody mogą rosnąć o 10-12 proc. rocznie, a wzrost marży EBIT wynieść może 200-300 punktów bazowych rocznie. Work Service obniżył prognozę skonsolidowanego zysku operacyjnego, jaki chce osiągnąć w '17, do 68 mln PLN z 85,35 mln PLN zakładanego wcześniej.
XTB	Zarząd XTB rekomenduje przeznaczenie zysku za I półrocze na kapitał rezerwowy.

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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		**Ferro**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (CC Group, ul. Marszałkowska 89, Warszawa)
6 gru	10:30	**Mercor**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Hotel Westin, Jana Pawła II 21, Warszawa)

mBank Dom Maklerski

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Środa, 29 listopada 2017					
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
Wtorek, 5 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Listopad		53,40
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Listopad		51,20
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Październik		0,70% m/m; 2,50% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Październik		0,70% m/m; 2,70% r/r
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Październik		0,70% m/m; 3,70% r/r
11:30	UK	Indeks PMI usług	Listopad		55,60
14:30	USA	Eksport	Październik		196,82 mld
14:30	USA	Import	Październik		240,31 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Październik		-43,50 mld
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Listopad		60,10
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						**+2,4%**	**15,0**	**13,4**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	73,99	+21,6%	23,5	11,1		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	381,00	-0,8%	18,0	15,7		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,50	-15,3%	-	20,7		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	75,37	+12,8%	17,8	14,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	204,00	-25,3%	18,2	16,1		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,40	-30,8%	16,1	14,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	129,65	+12,2%	14,6	13,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	42,90	-27,3%	18,3	16,1		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	904,90	+22,8%	11,9	11,6		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,30	-0,9%	12,6	11,2		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 140	+7,5%	10,8	11,1		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,57	+13,7%	14,6	12,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	287,50	+18,3%	15,4	13,4		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,22	+77,1%	7,6	6,9		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	24,75	+87,0%	6,2	5,4		
Chemia						**+16,9%**	**10,0**	**10,8**	**6,2**	**6,0**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	54,50	+45,9%	8,2	7,9	5,2	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	70,52	+14,5%	14,8	13,6	7,1	6,4
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	4,75	-2,7%	11,8	14,2	9,6	9,4
Paliwa						**+0,0%**	**8,6**	**12,5**	**4,7**	**5,8**
Lotos	sprzedaj	2017-11-03	66,37	51,61	61,66	-16,3%	9,4	14,1	5,7	6,6
MOL	trzymaj	2017-10-02	3 000	3 077 HUF	3 121	-1,4%	7,3	10,8	4,4	5,1
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,02	+28,4%	9,8	8,7	4,4	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-10-02	121,70	86,55	121,60	-28,8%	7,9	16,7	5,0	8,5
Energetyka						**+10,0%**	**5,5**	**6,6**	**4,7**	**4,4**
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	485,00	+5,6%	14,7	15,4	7,7	7,3
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,17	+19,9%	5,2	5,4	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,67	+14,4%	7,1	6,6	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,07	+12,8%	5,5	6,6	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,15	+15,6%	3,8	4,4	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+3,2%**	**24,0**	**18,1**	**7,4**	**7,0**
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	5,47	+29,8%	93,5	42,8	4,6	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,70	+14,6%	67,7	99,0	6,5	6,8
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,60	-0,8%	14,9	12,7	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	44,26	+19,7%	24,0	18,1	11,1	9,1
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,71	+2,5%	14,6	14,6		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	104,50	-28,9%	50,9	105,3	40,2	82,0
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	177,50	+15,5%	23,9	17,7	10,4	8,0
Przemysł, metale						**+5,5%**	**14,3**	**11,5**	**9,4**	**6,3**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,21	+31,3%	24,1	16,1	9,8	6,3
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	47,62	+23,3%	6,2	8,4	5,1	6,3
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	379,20	+9,2%	14,3	12,4	9,4	8,3
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	109,85	-6,2%	7,4	10,8	5,4	6,2
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,55	+56,0%	21,2	11,5	11,9	7,3
Budownictwo						**+33,5%**	**10,0**	**9,2**	**4,5**	**4,9**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	203,70	+31,1%	11,5	11,8	4,6	5,2
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	87,79	+52,6%	8,4	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	9,95	+40,7%	9,5	7,8	7,2	5,4
Deweloperzy						**+22,4%**	**9,0**	**7,5**	**10,6**	**7,6**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,90	+10,0%	8,7	8,3	7,6	7,6
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,74	+40,9%	40,9	7,5	117,4	13,6
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	78,00	+29,6%	10,0	8,3	8,0	6,6
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,78	+34,3%	6,4	6,6	11,5	6,9
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,23	+3,9%	8,2	12,0	10,6	14,8
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,58	+37,2%	9,6	6,1	13,4	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,18	+33,6%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						**+11,3%**	**32,3**	**21,8**	**14,1**	**10,3**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	368,90	+14,4%	41,9	26,4	14,1	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	249,55	+23,4%	30,3	20,9	17,9	13,4
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	16,46	+3,9%	25,3	22,8	11,1	10,2
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 450	-0,6%	35,1	27,5	18,3	15,4
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	2,05	+181,5%	-	6,8	-	4,2
Inne						**+8,2%**	**11,6**	**10,0**	**7,3**	**6,5**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	61,25	+8,2%	11,6	10,0	7,3	6,5

mBank Dom Maklerski

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						**18,2**	**13,7**	**7,6**	**6,7**
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	18,80	+0,4%	27,0	21,5	13,2	10,5
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	26,29	+0,0%	18,2	15,6	12,2	10,5
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,44	-0,1%	10,6	10,1	4,9	4,5
Atende	przeważaj	2017-11-28	4,46	4,46	+0,0%	14,4	11,8	7,6	6,7
Wasko	przeważaj	2017-11-28	1,98	2,05	+3,5%	29,1	13,7	6,9	5,0
Spółki przemysłowe						**12,4**	**11,0**	**8,3**	**6,7**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,87	+10,4%	12,8	11,0	9,6	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	134,30	-27,8%	6,5	8,4	5,6	5,4
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,42	-9,2%	15,6	12,7	9,2	7,9
Boryszew	niedoważaj	2017-01-27	11,20	9,75	-12,9%	12,1	11,6	8,2	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,43	-4,7%	9,9	7,9	8,3	6,7
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,53	-3,8%	8,4	7,4	5,6	5,0
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	61,43	-17,0%	16,3	13,3	12,6	10,6
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	67,00	+5,5%	25,6	20,1	13,0	10,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	93,40	-17,0%	13,4	11,1	7,7	6,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	35,50	-3,1%	21,2	15,7	6,0	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,99	+0,3%	11,6	5,4	8,7	4,8
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,40	-5,5%	0,4	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						**15,7**	**11,2**	**6,4**	**4,8**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,29	-4,2%	18,4	8,3	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	8,40	-1,8%	-	8,9	20,1	3,8
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	7,17	-6,8%	13,0	11,3	5,2	5,1
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	73,90	+0,0%	22,8	15,1	4,6	4,4
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,91	+0,3%	-	18,2	89,3	7,8
Deweloperzy						**8,0**	**6,9**	**12,3**	**6,1**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,78	-3,0%	8,4	6,4	7,6	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,60	-17,8%	-	6,9	67,6	5,9
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,53	+0,7%	6,5	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	24,29	+1,2%	7,7	7,3	12,3	10,5
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	8,05	-19,5%	12,1	11,2	42,3	23,5
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,45	-19,4%	15,5	15,2	17,9	16,8
Handel						**14,3**	**12,2**	**9,2**	**7,4**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,50	+0,0%	13,7	11,4	9,1	7,4
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,20	-7,0%	27,6	17,7	9,3	7,4
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,57	+4,4%	13,6	10,9	7,1	5,8
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	3,89	+0,3%	15,0	13,0	9,5	8,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-28)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,99	12,1	23,5	11,1	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	381,00	18,4	18,0	15,7	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,6%	1,4%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	-	20,7	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,37	16,4	17,8	14,0	9%	8%	10%	1,5	1,4	1,4	6,2%	6,1%	5,6%
ING BSK	204,00	21,2	18,2	16,1	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,40	14,5	16,1	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,65	14,9	14,6	13,9	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,5	6,7%	6,7%	6,2%
PKO BP	42,90	18,7	18,3	16,1	9%	8%	9%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,4**	**18,0**	**14,9**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,242	-	22,0	10,5	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	73,700	15,6	14,1	12,5	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	2,0%
Commerzbank	12,178	19,7	33,7	17,2	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,180	13,1	11,5	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	68,560	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,5%	4,6%
UCI	17,050	-	13,2	11,2	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		**14,4**	**13,7**	**11,6**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,30	12,3	12,6	11,2	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komercni Banka*	904,90	12,5	11,9	11,6	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,6%
OTP*	10 140	13,4	10,8	11,1	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,7%	2,4%
Banco Santander	5,60	13,2	12,3	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,6%	3,9%
Deutsche Bank	15,90	14,8	16,9	11,7	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	230,00	9,8	7,5	6,8	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	2,08	-	54,7	5,1	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,55	33,7	13,0	6,6	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	16,5	7,5	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,60	7,5	9,9	5,5	3%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,2%
Akbank	8,75	7,5	6,0	5,6	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,6%	4,1%	5,1%
Turkiye Garanti Bank	9,21	7,9	6,2	5,4	15%	16%	16%	1,1	0,9	0,8	1,9%	3,5%	4,1%
Turkiye Halk Bank	8,65	3,7	2,8	2,6	14%	17%	16%	0,5	0,4	0,4	2,0%	4,0%	5,4%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,47	5,7	3,9	3,8	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,8%	3,3%	3,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,03	6,0	4,9	4,3	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**11,1**	**10,7**	**6,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,5%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-28)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,57	20,2	14,6	12,1	15%	17%	17%	3,0	2,1	2,0	4,6%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,91	11,6	11,6	11,0	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,4%	3,5%
Uniqa	8,68	23,3	15,6	11,8	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,9%	6,1%
Aegon	5,18	11,4	7,5	8,2	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,2%	5,4%
Allianz	198,27	13,3	12,3	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,07	10,2	9,5	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	25,33	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	151,20	14,1	12,3	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,14	10,8	10,5	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	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	2,82	11,7	12,9	9,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,08	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	293,60	13,2	14,4	12,1	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		**12,5**	**12,3**	**10,7**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**4,9%**	**5,3%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-28)

		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	61,66	5,5	5,7	6,6	0,8	0,7	0,6	11,2	9,4	14,1	14%	12%	10%	0,0%	1,6%	2,7%
MOL	3121,00	5,2	4,4	5,1	0,9	0,8	0,7	8,8	7,3	10,8	18%	18%	14%	2,3%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	121,60	6,0	5,0	8,5	0,7	0,5	0,6	9,9	7,9	16,7	12%	11%	7%	1,8%	2,5%	2,8%
HollyFrontier	45,26	16,5	8,9	7,7	1,0	0,7	0,8	-	21,6	17,5	6%	8%	10%	2,9%	2,9%	3,0%
Andeavor	105,46	11,3	7,3	5,8	0,9	0,6	0,6	25,8	15,0	12,9	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	83,24	8,4	7,2	6,3	0,6	0,4	0,4	22,6	17,0	13,4	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,6%
Marathon Petroleum	62,22	11,2	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,8	16,9	15,3	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	94,05	13,6	10,2	8,4	0,7	0,5	0,5	30,7	20,8	15,2	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	122,80	13,1	6,4	6,8	1,1	0,7	0,7	20,7	7,4	8,2	8%	11%	10%	4,0%	10,1%	9,5%
OMV	51,67	6,8	4,8	5,1	1,2	1,0	1,0	15,6	11,1	13,7	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,7%
Neste Oil	51,30	9,9	9,6	10,2	1,2	1,1	1,1	17,2	16,5	16,5	13%	11%	11%	2,4%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,25	5,6	4,8	5,4	0,6	0,5	0,5	9,7	5,8	7,7	10%	10%	9%	2,7%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,17	3,9	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	12,0	10,8	13,3	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,6%
Motor Oil	20,01	5,1	4,6	5,2	0,4	0,4	0,4	9,6	6,7	8,9	8%	8%	7%	4,0%	5,7%	5,7%
Mediana		**7,6**	**6,1**	**6,5**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**15,6**	**11,0**	**13,6**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**2,9%**	**3,0%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	7,4	7,3	7,5	1,7	1,6	1,6	16,5	14,4	14,4	23%	22%	22%	2,9%	3,9%	4,4%
Centrica	140,00	4,8	4,9	4,9	0,4	0,4	0,4	8,6	9,0	8,7	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,23	12,0	9,8	10,1	8,8	7,8	7,9	13,8	12,4	13,5	73%	79%	78%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	18,82	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	14,51	6,1	7,0	6,7	1,0	1,1	1,0	14,5	14,2	14,1	16%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,70	7,6	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	14,1	15,0	13,6	21%	20%	20%	5,3%	5,4%	5,4%
Hera SpA	2,98	7,9	7,4	7,3	1,5	1,4	1,4	22,2	18,6	18,5	19%	19%	19%	3,1%	3,2%	3,3%
Snam SpA	4,20	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,8	17,9	15,5	15,0	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,02	5,9	4,4	3,9	1,1	0,9	0,9	14,8	9,8	8,7	18%	22%	22%	3,1%	3,3%	5,1%
BP	501,40	8,3	6,3	5,7	0,9	0,7	0,7	36,5	23,0	17,5	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,78	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,1	20,4	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	135,18	3,9	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	3,7	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,8%	5,8%	5,9%
NovaTek	678,70	12,0	11,3	10,4	4,1	3,9	3,8	8,1	12,6	10,9	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,95	5,7	4,8	4,1	2,9	2,6	2,5	12,3	8,5	7,3	51%	55%	60%	9,8%	10,6%	12,2%
Shell	26,86	6,5	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,8	17,4	15,9	14%	17%	17%	8,3%	8,3%	8,2%
Statoil	166,40	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,3	17,5	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,51	8,9	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	17,9	16,0	15,4	16%	17%	18%	6,2%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,4**	**7,0**	**6,7**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,5**	**14,9**	**14,1**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,3%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-28)

		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	10,90	4,8	5,5	5,0	1,1	1,1	1,1	8,1	17,9	14,3	22%	20%	22%	7,2%	3,3%	3,5%
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	18,82	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	5,41	7,3	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	16,9	15,1	13,5	20%	21%	22%	3,3%	4,2%	5,1%
EON	9,76	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	23,0	15,6	15,4	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,30	14,2	11,3	9,9	4,2	3,5	3,2	27,6	24,1	20,7	30%	31%	32%	4,4%	5,9%	5,3%
Iberdola	6,59	9,6	9,3	8,4	2,3	2,4	2,2	16,1	15,4	14,2	24%	26%	26%	4,5%	4,9%	5,1%
National Grid	883,50	9,8	8,8	10,6	3,5	3,3	3,6	14,3	12,9	14,7	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,65	10,2	9,9	9,7	7,8	7,6	7,5	15,7	15,0	14,3	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	19,73	7,2	7,0	7,4	0,8	0,8	0,9	17,8	10,2	11,9	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1359,00	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	20,15	7,0	8,5	9,4	2,4	2,5	2,6	21,3	23,4	27,0	34%	30%	27%	1,3%	1,7%	1,6%
CEZ	485,00	7,0	7,7	7,3	2,0	2,1	2,1	18,3	14,7	15,4	29%	27%	28%	8,2%	6,8%	6,1%
PGE	12,07	3,7	4,1	4,3	1,0	1,4	1,5	8,8	5,5	6,6	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,15	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	15,0	3,8	4,4	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,17	4,5	4,7	4,2	0,9	1,1	1,1	6,8	5,2	5,4	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	2,9%
Energa	12,67	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,7	7,1	6,6	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,1%
ZE PAK*	14,06	2,0	2,4	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,7	3,7	21%	19%	19%	0,0%	7,5%	6,8%
Mediana		**7,3**	**7,6**	**7,3**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,4**	**13,8**	**13,8**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,8%**	**3,2%**	**3,9%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-28)

		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	3798,00	6,0	6,8	6,4	2,8	2,2	2,2	5,9	9,4	8,5	47%	32%	34%	7,9%	8,4%	7,8%
Uralkali	129,50	9,3	8,9	9,1	4,9	4,6	4,7	4,9	7,2	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	108,54	11,9	11,6	9,9	1,5	1,5	1,4	22,5	22,6	18,4	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2488,00	5,9	7,1	6,4	2,3	2,3	2,2	7,4	12,2	10,4	38%	33%	34%	6,2%	4,3%	5,3%
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%	3,2%
Yara International	370,90	8,1	9,9	7,4	1,2	1,2	1,1	17,8	23,7	15,8	15%	13%	15%	3,3%	2,4%	3,0%
The Mosaic Company	24,09	11,2	10,4	8,7	1,6	1,6	1,5	35,5	25,5	21,2	15%	16%	18%	4,6%	2,5%	0,7%
Potash	19,47	14,6	14,9	12,7	5,2	5,2	4,8	38,3	33,9	28,2	36%	35%	38%	5,0%	2,1%	2,2%
CF Industries	36,45	16,5	16,1	12,5	4,3	4,0	3,7	46,0	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1392,00	8,1	7,8	7,0	1,6	1,5	1,5	12,5	13,3	10,8	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,52	7,9	7,1	6,4	0,9	0,9	0,8	20,4	14,8	13,6	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,4%
ZA Police*	21,10	8,3	6,5	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,2	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	173,05	4,9	5,0	4,7	0,8	0,8	0,7	10,6	11,1	9,6	16%	15%	16%	6,1%	5,0%	7,3%
Mediana		**8,3**	**8,9**	**7,0**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,1**	**14,1**	**12,0**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,3%**	**2,4%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,50	4,5	5,2	4,8	1,2	1,1	1,0	4,8	8,2	7,9	26%	21%	21%	5,2%	0,0%	6,7%
Akzo Nobel	75,49	9,8	9,8	9,5	1,5	1,4	1,4	17,9	18,4	17,6	15%	15%	15%	2,2%	5,5%	3,0%
BASF	94,10	9,8	8,4	8,2	1,8	1,6	1,5	19,6	15,4	15,3	18%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,5%
Croda	4367,00	17,9	15,8	14,8	5,0	4,5	4,3	28,4	25,1	23,5	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	4,29	6,7	5,2	4,8	1,4	1,1	1,0	14,6	10,6	10,5	20%	22%	21%	2,2%	3,1%	3,4%
Soda Sanayii	4,93	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,1	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,0%
Solvay	117,80	7,0	7,5	7,2	1,5	1,6	1,5	14,7	14,0	14,3	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	742,95	12,2	11,1	11,4	1,5	1,7	1,8	26,7	21,0	19,8	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,5%
Tessenderlo Chemie	39,75	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	140,00	7,9	8,5	8,0	1,6	1,7	1,7	42,7	26,7	23,5	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,2%
Mediana		**9,0**	**8,5**	**8,1**	**1,5**	**1,6**	**1,5**	**18,3**	**16,3**	**15,3**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-28)

		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	371,50	14,0	11,2	10,4	3,2	2,8	2,7	32,5	25,9	23,5	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	138,99	22,6	15,1	12,9	2,9	2,5	2,4	42,7	22,0	17,8	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Duro Felguera	0,44	11,3	13,7	9,7	0,5	0,6	0,6	15,2	-	13,3	4%	4%	6%	1,1%	3,4%	4,5%
Komatsu	3456,00	11,8	14,0	10,6	2,0	2,2	1,6	24,0	32,7	19,8	17%	16%	15%	1,7%	1,7%	1,9%
Sandvig AG	147,50	14,0	11,5	10,8	2,6	2,4	2,3	28,0	20,0	18,2	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,4%
Mediana		**14,0**	**13,7**	**10,6**	**2,6**	**2,4**	**2,3**	**28,0**	**24,0**	**18,2**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,3%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-28)

		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	109,85	6,3	5,4	6,2	1,5	1,5	1,3	14,1	7,4	10,8	24%	28%	21%	1,4%	0,9%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1405,00	6,4	4,8	5,2	1,9	1,6	1,6	13,4	7,9	10,1	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	933,00	9,5	6,6	6,7	4,1	3,4	3,3	35,0	18,7	19,3	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,38	8,3	4,7	4,6	3,2	2,5	2,4	-	15,2	14,9	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	272,20	9,0	6,6	6,6	2,1	1,7	1,7	19,9	11,6	11,6	23%	26%	27%	1,6%	3,1%	3,6%
First Quantum	15,08	13,3	11,7	7,3	5,0	4,0	3,3	41,6	-	14,4	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,21	7,4	6,7	5,2	2,4	2,3	2,1	42,0	13,3	8,5	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,89	6,9	5,4	4,7	2,8	2,4	2,2	54,0	15,7	10,4	41%	44%	47%	0,2%	0,1%	0,1%
Lundin Min	9,20	10,3	5,6	5,9	3,9	2,9	2,9	-	15,0	14,7	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	17,62	9,0	7,9	6,7	4,2	3,6	3,3	12,5	12,1	10,0	47%	46%	49%	6,9%	8,8%	9,5%
OZ Minerals	8,47	4,9	3,9	5,0	2,3	2,0	2,2	22,1	14,9	21,6	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3585,00	6,3	4,4	5,0	2,4	2,1	2,2	17,8	10,1	11,9	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,39	5,7	4,4	4,0	2,1	1,9	1,8	18,2	12,7	11,2	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,9%
Southern CC	43,06	17,3	12,2	10,4	7,0	6,0	5,4	38,3	23,5	19,1	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	732,00	7,3	5,2	3,9	1,5	1,5	1,2	-	15,7	10,7	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,8**	**5,5**	**5,2**	**2,6**	**2,3**	**2,2**	**22,1**	**14,9**	**11,7**	**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 (2017-10-28)

		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	5,47	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,8	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	28,32	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,1	15,9	15,2	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	264,00	8,3	8,3	8,5	2,3	2,3	2,3	15,7	15,5	15,8	28%	27%	27%	7,2%	7,9%	7,8%
Hellenic Telekom	10,36	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	21,5	17,2	34%	34%	34%	1,2%	2,1%	2,8%
Matav	467,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,6	13,5	12,8	33%	31%	32%	5,4%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,70	5,7	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	17,3	14,4	14,1	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,1%
Mediana		**5,7**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**16,1**	**15,5**	**15,2**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	249,00	5,5	4,7	4,8	1,9	1,5	1,5	7,9	8,7	8,9	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,85	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,3	16,3	14,4	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,8%
KPN	3,03	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,9	24,8	23,1	36%	36%	37%	9,8%	4,5%	4,6%
Orange	14,41	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	14,7	13,2	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	512,50	8,1	8,1	8,3	3,0	3,0	3,0	17,6	17,0	17,5	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,64	6,5	6,3	6,2	2,0	2,0	2,0	13,8	11,9	10,6	31%	32%	32%	6,4%	4,6%	4,8%
Telia Company	36,51	8,5	8,5	8,4	2,6	2,8	2,7	12,1	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,5%	5,6%	5,8%
TI	0,70	4,8	4,5	4,5	2,0	1,9	1,9	9,5	9,9	9,0	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		**6,3**	**6,0**	**5,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**14,0**	**13,9**	**12,6**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,2%**	**4,5%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-28)

		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	15,70	6,8	6,5	6,8	0,7	0,6	0,6	-	67,7	-	10%	10%	9%	4,8%	2,9%	3,2%
Cyfrowy Polsat	24,60	7,8	7,4	7,0	2,9	2,8	2,6	18,2	14,9	12,7	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		**7,3**	**6,9**	**6,9**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,2**	**41,3**	**12,7**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,29	9,6	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	22,9	17,6	15,2	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	65,26	14,8	13,4	12,2	2,6	2,5	2,4	27,4	25,2	22,4	18%	19%	20%	2,8%	3,0%	3,1%
Daily Mail	706,00	9,8	12,0	12,5	1,7	1,9	2,0	13,4	13,7	13,6	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,69	6,6	6,0	5,2	0,6	0,5	0,5	16,9	-	12,0	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,65	14,1	12,0	11,5	2,1	2,0	1,9	36,1	26,0	25,3	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,50	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,4	5,8	4,8	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	70,25	1,6	1,8	1,8	0,3	0,4	0,4	1,9	2,0	2,1	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**	**13,6**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	9,12	10,9	10,6	9,9	2,2	2,1	2,1	14,9	13,9	13,1	20%	20%	21%	5,6%	8,1%	6,4%
Gestevision Telecinco	9,78	12,9	12,4	11,7	3,1	3,2	3,1	18,2	16,9	16,0	24%	26%	26%	5,5%	5,7%	6,1%
ITV PLC	155,00	7,8	8,1	7,9	2,3	2,3	2,2	9,5	9,9	9,7	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,52	8,8	7,2	6,7	1,9	1,8	1,6	21,7	17,9	16,5	22%	25%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,22	4,0	3,7	3,9	1,5	1,5	1,6	-	28,5	19,2	37%	40%	41%	0,5%	2,2%	3,8%
Modern Times	329,90	14,9	14,3	11,2	1,3	1,3	1,2	25,2	25,2	19,7	9%	9%	11%	3,5%	3,7%	3,9%
Prosieben	26,73	8,1	8,0	7,8	2,2	2,0	1,9	11,1	11,6	11,2	27%	25%	25%	7,3%	7,2%	7,5%
RTL Group	65,00	8,0	8,0	7,8	1,8	1,8	1,7	13,4	13,3	12,9	23%	22%	22%	6,2%	6,1%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,88	8,5	7,0	7,2	1,2	1,2	1,1	35,8	19,8	22,0	14%	17%	16%	2,6%	2,9%	2,9%
Mediana		**8,5**	**8,0**	**7,8**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**16,6**	**16,9**	**16,0**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,2%**	**4,4%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	935,50	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	91,92	6,2	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,9	15,2	15,2	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	36,25	8,7	8,1	7,7	2,9	2,7	2,6	20,8	17,6	16,2	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,41	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	30,12	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	61,3	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,17	8,8	8,9	9,1	3,8	3,6	3,7	19,2	23,5	21,7	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		**8,0**	**8,0**	**8,2**	**2,8**	**2,7**	**2,5**	**17,9**	**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 (2017-10-28)

		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*	30,77	7,1	6,5	6,8	0,1	0,1	0,1	7,9	7,2	7,7	2%	1%	1%	2,6%	2,8%	2,2%
Asseco Poland	43,71	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*	177,50	8,0	10,4	8,0	1,3	1,2	1,1	20,6	23,9	17,7	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,05	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%**	**2,8%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,95	9,4	8,4	7,7	1,1	1,1	1,0	17,9	15,6	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	101,30	11,2	10,6	10,0	1,5	1,5	1,4	19,1	17,1	16,0	13%	14%	14%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	152,47	9,4	9,1	8,7	2,2	2,2	2,2	11,3	11,0	10,9	23%	24%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Indra Sistemas	12,17	12,6	10,5	8,7	1,1	0,9	0,9	24,3	17,8	13,6	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	84,88	17,6	15,9	14,1	6,5	6,2	5,6	31,8	28,0	25,1	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	49,01	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,8	18,7	18,6	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	97,36	15,9	16,8	15,7	5,6	5,2	4,9	25,7	23,4	21,6	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,41	10,2	10,3	9,7	1,4	1,3	1,3	16,9	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		**11,4**	**10,6**	**9,8**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,9**	**17,5**	**15,6**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,3%**	**1,5%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-28)

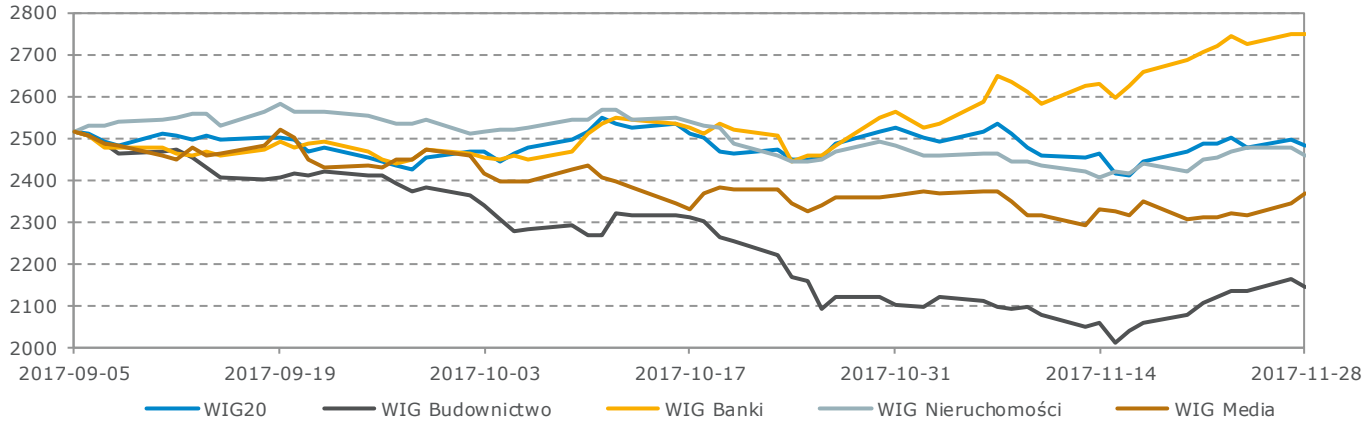
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	203,70	4,8	4,6	5,2	0,5	0,4	0,4	12,7	11,5	11,8	10%	9%	8%	4,0%	7,4%	8,5%
Elektrobudowa	87,79	4,2	4,4	4,6	0,3	0,4	0,3	7,6	8,4	8,9	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	7,1%
Elektrotim	7,29	10,9	6,4	4,1	0,2	0,2	0,2	-	18,4	8,3	2%	4%	5%	17,0%	4,8%	6,9%
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	8,40	3,8	20,1	3,8	0,2	0,3	0,2	18,7	-	8,9	4%	1%	4%	8,2%	5,2%	0,0%
Trakcja	7,17	3,6	5,2	5,1	0,3	0,3	0,2	6,7	13,0	11,3	7%	5%	5%	4,7%	7,0%	4,2%
Ulma Construccion	73,90	4,9	4,6	4,4	1,8	1,7	1,7	30,1	22,8	15,1	36%	37%	38%	0,0%	7,3%	5,4%
Unibep	9,95	8,6	7,2	5,4	0,3	0,2	0,2	11,0	9,5	7,8	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,0%
ZUE	6,91	6,6	-	7,8	0,2	0,3	0,2	-	-	18,2	3%	0%	3%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,9**	**5,2**	**4,8**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**12,7**	**12,2**	**10,3**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,8%**	**5,3%**	**4,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,48	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	25,0	15,5	14,4	20%	19%	19%	3,8%	4,4%	4,6%
Astaldi	2,16	3,4	3,6	3,5	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,1	13%	11%	11%	9,3%	9,7%	10,2%
Ferrovial	18,29	21,5	20,6	20,8	1,9	1,6	1,7	43,3	33,3	33,5	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	146,25	8,8	7,8	7,3	0,5	0,4	0,4	27,0	21,8	19,9	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,45	6,8	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	13,8	-	-	14%	15%	15%	1,4%	2,3%	3,8%
NCC	172,00	7,2	6,5	6,0	0,3	0,3	0,3	16,3	14,1	12,7	4%	5%	5%	4,4%	5,3%	5,7%
Skanska	180,50	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	33,90	4,0	4,1	3,9	0,3	0,3	0,3	14,1	13,2	12,0	7%	6%	7%	2,9%	3,1%	3,3%
Mediana		**7,2**	**7,0**	**6,6**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,2**	**14,1**	**14,4**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,5%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-28)

		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	0,60	-	67,6	5,9	0,3	0,3	0,3	-	-	6,9	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	78,00	11,6	8,0	6,6	2,1	1,9	1,9	15,4	10,0	8,3	14%	17%	17%	4,2%	6,5%	10,0%
Echo Investment	4,78	3,8	11,5	6,9	1,3	1,2	1,2	5,1	6,4	6,6	127%	46%	73%	125%	14%	10,5%
GTC	9,23	11,3	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,2	12,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,53	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,1	6,5	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,29	12,7	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	8,05	-	42,3	23,5	0,4	0,4	0,3	-	12,1	11,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,18	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	1,45	4,6	17,9	16,8	0,7	0,7	0,7	3,7	15,5	15,2	18%	10%	12%	5,5%	13,1%	6,9%
Mediana		**11,3**	**11,5**	**6,9**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**7,7**	**8,6**	**7,3**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,05	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	24,82	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	32,24	19,1	17,9	17,5	0,9	0,9	0,8	13,8	12,7	13,0	89%	89%	90%	4,3%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,06	-	56,3	44,3	0,7	0,8	0,8	-	24,0	23,7	37%	39%	48%	2,9%	3,7%	10,7%
Klepierre	34,66	22,9	21,2	20,4	1,0	0,9	0,9	15,2	14,3	13,6	80%	88%	89%	5,2%	5,6%	5,9%
Segro	560,50	28,9	25,0	22,6	1,2	1,1	1,0	30,0	28,6	26,1	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	219,50	25,6	24,7	23,8	1,2	1,2	1,1	19,5	18,3	17,4	88%	89%	89%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		**23,7**	**23,0**	**21,8**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,4**	**18,3**	**17,4**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,3%**	**4,5%**	**5,2%**

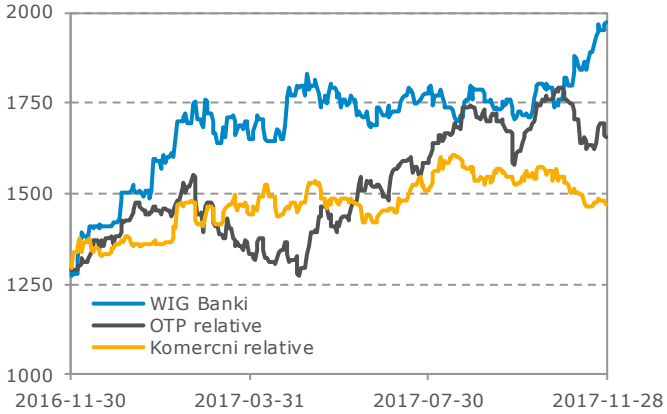
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20

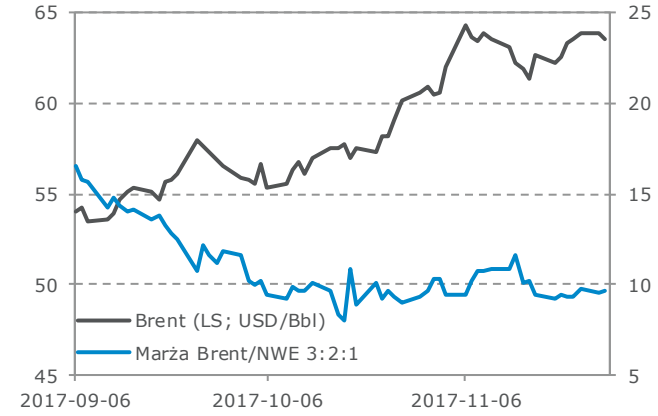


WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)

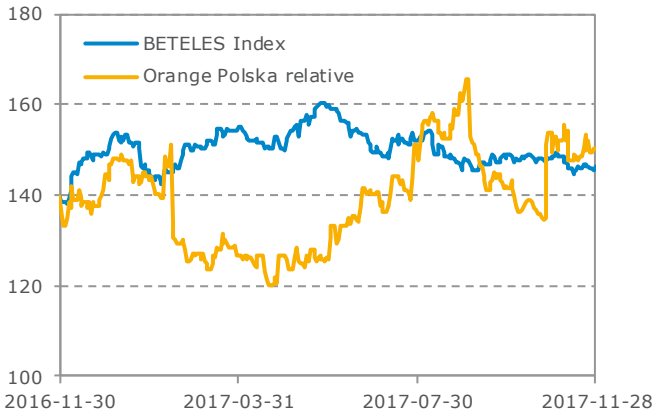
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



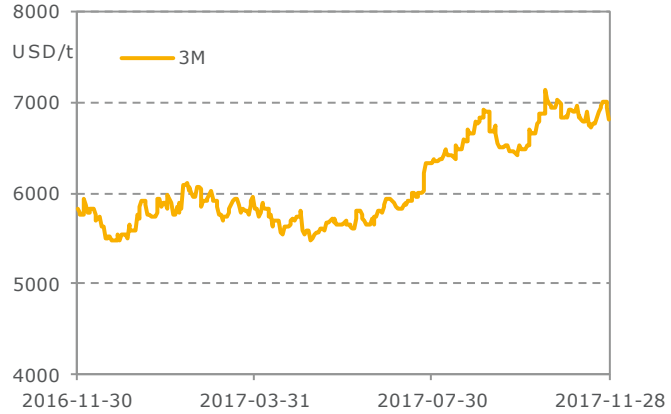
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



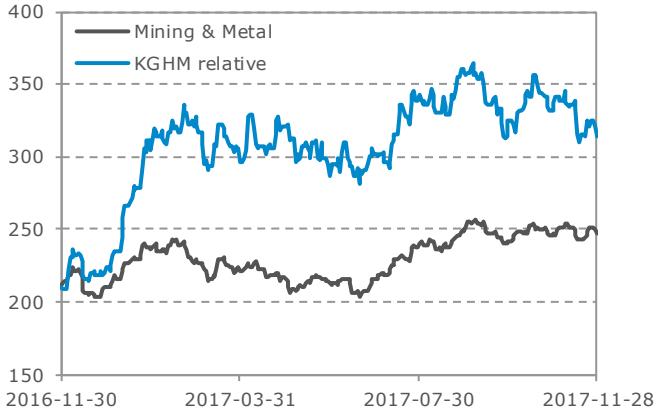
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



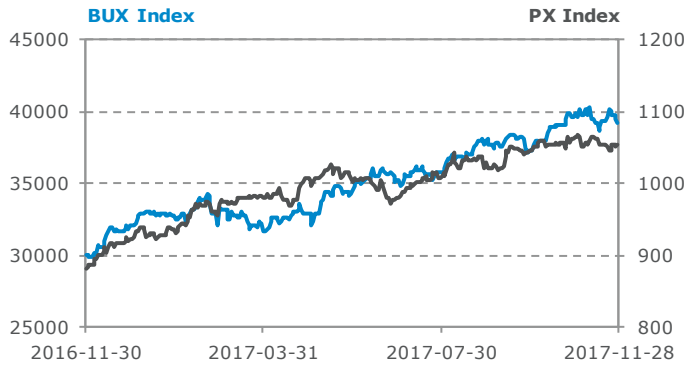
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

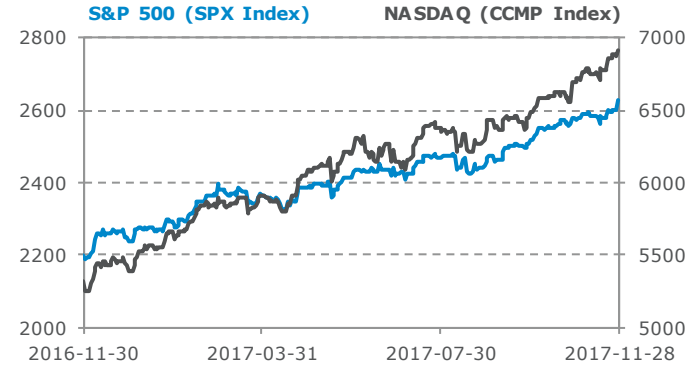


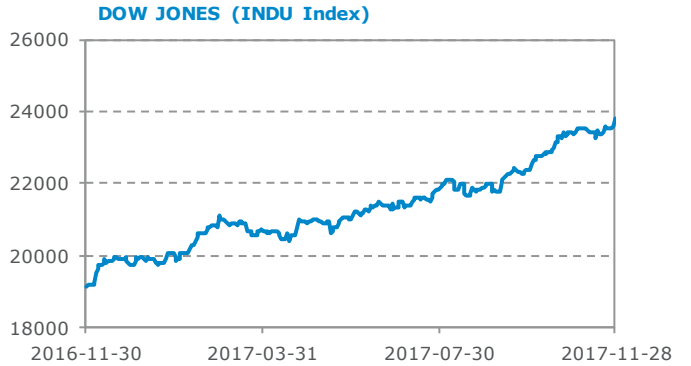
Źródło: Bloomberg

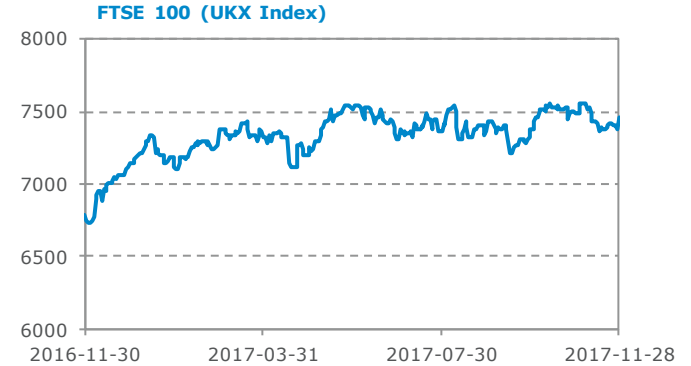
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-28	23 625,19	23 849,61	23 617,11	23 836,71	+1,09%
S&P 500	2017-11-28	2 605,94	2 627,69	2 605,44	2 627,04	+0,98%
NASDAQ	2017-11-28	6 893,72	6 914,19	6 866,21	6 912,36	+0,49%
DAX	2017-11-28	13 008,94	13 071,01	12 966,38	13 059,53	+0,46%
CAC 40	2017-11-28	5 366,38	5 398,19	5 357,28	5 390,48	+0,57%
FTSE 100	2017-11-28	7 383,90	7 469,61	7 373,95	7 460,65	+1,04%
WIG20	2017-11-28	2 494,79	2 498,45	2 473,94	2 485,71	-0,46%
BUX	2017-11-28	39 488,58	39 686,28	39 066,29	39 242,18	-0,46%
PX	2017-11-28	1 049,42	1 055,21	1 047,95	1 053,85	+0,38%
RTS	2017-11-28	1 598,23	1 604,60	1 583,60	1 603,53	-0,00%
SOFIX	2017-11-28	666,01	667,86	665,36	667,39	+0,21%
BET	2017-11-28	7 737,64	7 808,35	7 737,64	7 802,62	+0,84%
XU100	2017-11-28	104 687,20	106 180,70	102 068,00	102 068,00	-2,57%
BETELES	2017-11-28	145,72	146,22	145,13	146,13	+0,36%
NIKKEI	2017-11-28	22 474,74	22 580,99	22 363,94	22 486,24	-0,04%
SHCOMP	2017-11-28	3 311,23	3 333,80	3 300,78	3 333,66	+0,34%
Miedź	2017-11-28	6 928,00	6 940,50	6 797,50	6 805,00	-1,97%
Ropa	2017-11-28	63,49	63,59	62,83	63,06	-0,66%
USD/PLN	2017-11-28	3,5354	3,5528	3,5288	3,5494	+0,40%
EUR/PLN	2017-11-28	4,2063	4,2115	4,2004	4,2026	-0,09%
EUR/USD	2017-11-28	1,1898	1,1920	1,1827	1,1840	-0,49%
USBonds10	2017-11-28	2,3277	2,3401	2,3082	2,3277	+0,0000
GRBonds10	2017-11-28	0,3430	0,3470	0,3290	0,3390	-0,0030
PLBonds10	2017-11-28	3,3860	3,3960	3,3120	3,3150	-0,0270

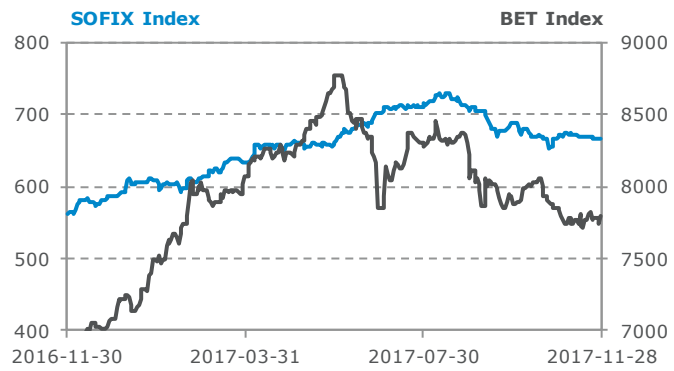


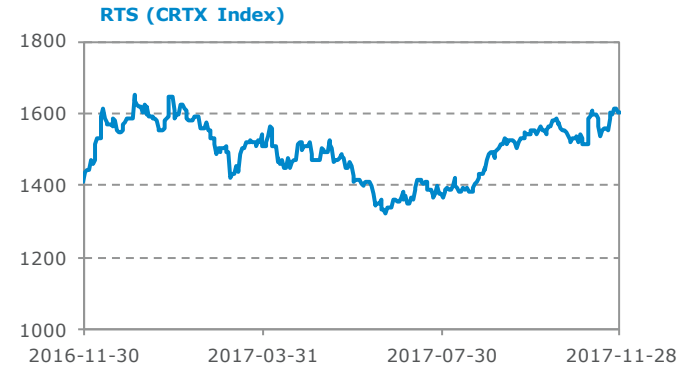


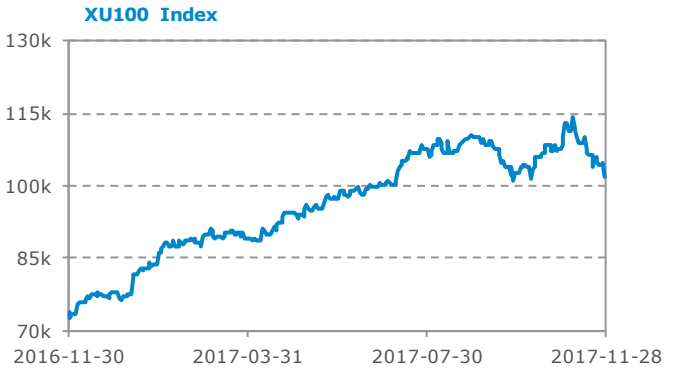


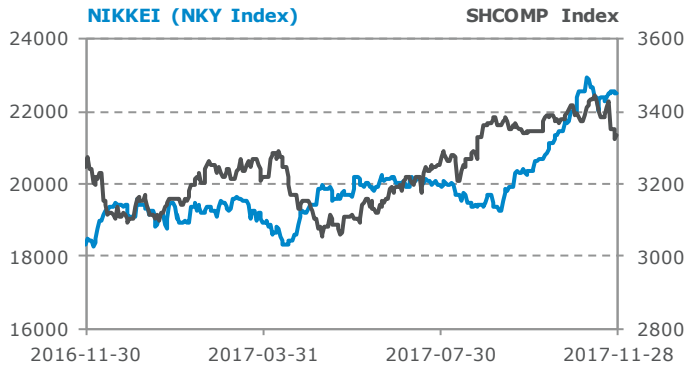


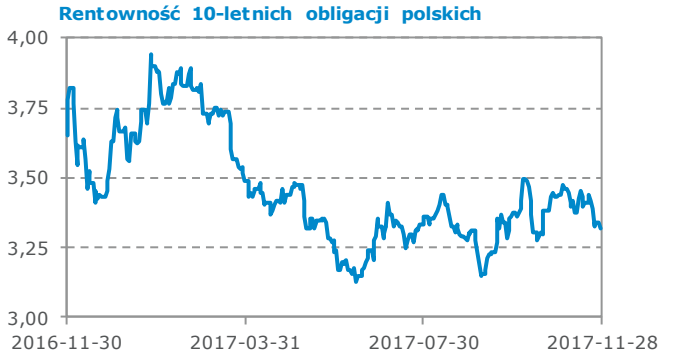
Źródło: Bloomberg

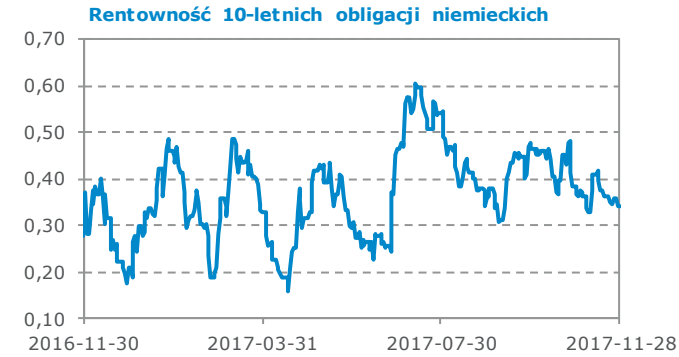


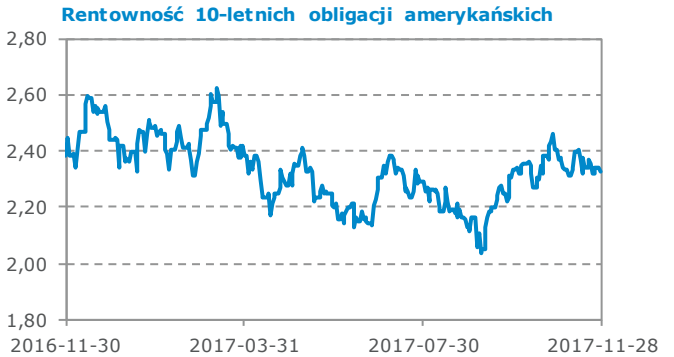


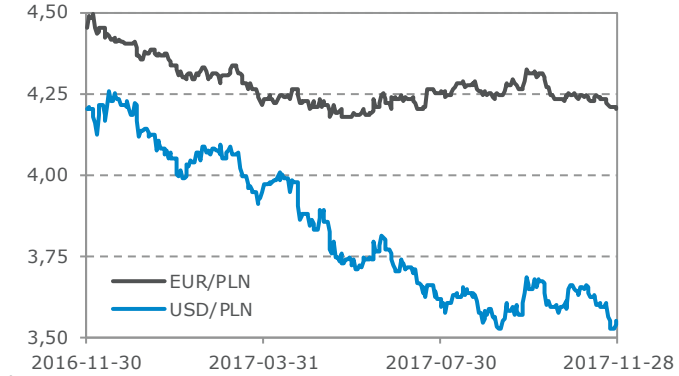


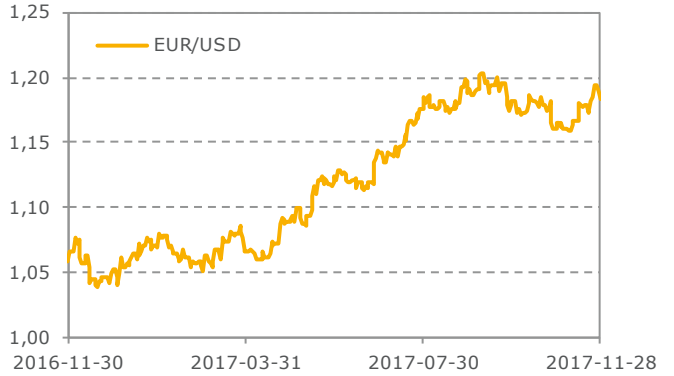












Źródło: Bloomberg

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 Business Solutions, 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 Business Solutions, 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