mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 30 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	23 940,7	+0,44%	FTSE 100	7 393,6	-0,90%	Miedź (LME)	6 760,0	-0,66%
S&P 500	2 626,1	-0,04%	WIG20	2 436,2	-1,99%	Ropa (Brent)	62,72	-0,54%
NASDAQ	6 824,4	-1,27%	BUX	38 819,3	-1,08%	USD/PLN	3,5483	-0,03%
DAX	13 061,9	+0,02%	PX	1 053,0	-0,08%	EUR/PLN	4,2041	+0,04%
CAC 40	5 398,1	+0,14%	PLBonds10	3,341	+2,60%	EUR/USD	1,1847	+0,06%

Informacje ze spółek i sektorów

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

Bufor OSII dla Pekao SA może zostać obniżony do 0,50%

Zarząd Banku Pekao poinformował, iż Komisja Nadzoru Finansowego zwraca się do Komitetu Stabilności Finansowej o wyrażenie opinii w sprawie nałożenia na bank bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym (OSII) w wysokości równoważnej 0,50% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, oraz uchylenia decyzji z dnia 4 października 2016 roku, w której regulator zidentyfikował Pekao jako inną instytucję o znaczeniu systemowym i nałożył bufor na poziomie 0,75%. Ostateczna decyzja zostanie wydana po zajęciu stanowiska przez organ, od którego opinii jest uzależniona. **Wiadomość pozytywna chociaż obniżenie bufora dla Banku Pekao nie było spodziewane przez rynek. Uważamy, że niższy bufor OSII pomoże spełnić wymagania kapitałowe potrzebne do wypłaty 100% zysku netto w formie dywidendy. (M. Polańska, M. Konarski)**

Skarbiec
Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,28 PLN

Skarbiec chce podwoić fundusze detaliczne

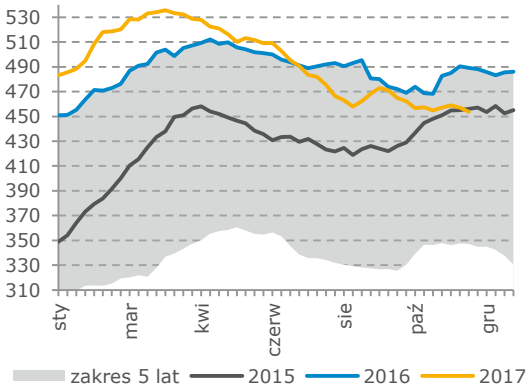
Skarbiec Holding chce podwoić do 8 mld PLN wielkość funduszy detalicznych do 2020 roku. Osiągnąć cele Skarbiec chce poprzez rozszerzenie gamy produktowej (liczba segmentów produktowych w ofercie Skarbca zwiększy się trzykrotnie) oraz zwiększenie kanałów dystrybucji (liczba kanałów dotarcia do klientów ma wzrosnąć czterokrotnie). Jednocześnie Skarbiec w swojej strategii nie wykluczył akwizycji oraz podtrzymał politykę dywidendową. **Uważamy cel podwojenia wielkości funduszy detalicznych za ambitny ale możliwy do dokonania szczególnie na drodze akwizycji. Ponadto pozytywnie odbieramy podtrzymanie strategii dywidendowej spółki. (M. Konarski)**

Paliwa

Zapasy ropy w USA spadły mocniej od oczekiwań

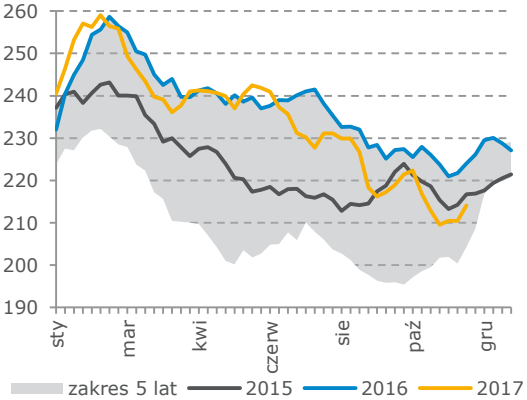
Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy spadły o 3,4 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich spadku o 2,95 mln baryłek. Źródłem zaskoczenia był niższy o 6% poziom importu netto oraz to że rafinerie zwiększyły przerób do 92,6% z 91,3%. Zapasy benzyny zaskoczyły, bo wzrosły o 3,6 mln baryłek vs zakładane +1,0 mln baryłek, co było pochodną słabszego popytu (-9% w stosunku do poprzedniego odczytu a dynamika za ostatnie 4 tygodnie wynosi 0,8% r/r). **Dane EIA pokazujące słabszą stronę popytową na paliwa transportowe może dalej osłabiać sentyment na marżach rafineryjnych. Z punkty widzenia cen ropy ważniejszym wydarzeniem od cotygodniowego raportu EIA jest dzisiejszy szczyt OPEC-Rosja, a z informacji jakie docierają od delegatów wynika że porozumienie w sprawie wydłużenia cięć w produkcji do końca 2018 zostało osiągnięte. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



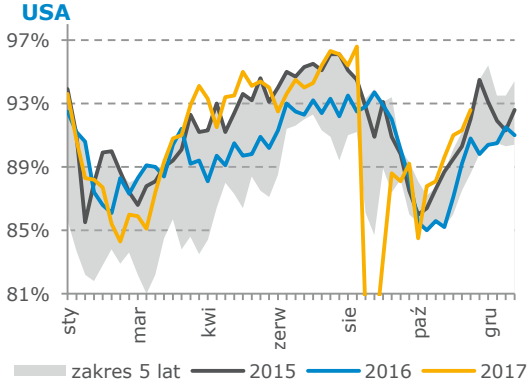
Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



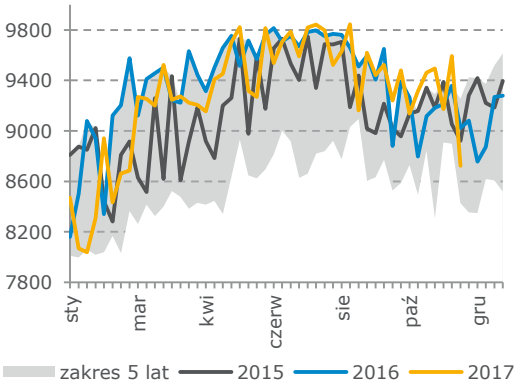
Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

Popyt na benzynę w USA w tys. boe/d



Źródło: Bloomberg

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

Aktualizacja prognoz wydobycia

PGNiG wczoraj pod koniec sesji opublikowało zaktualizowane prognozy wydobycia ropy i gazu na lata 2017-19, zgodnie z którymi produkcja ropy ma sięgnąć w tym okresie odpowiednio 1,27 mln ton, 1,34 mln ton i 1,23 mln ton. Wydobycie gazu z kolei ma wynosić 4,5 mld m^3, 4,5 mld m^3 i 4,6 mld m^3. **Wcześniej Spółka publikowała prognozy na lata 2017-18 i nowe szacunki są niższe średnio o -1% dla gazu i -5% dla ropy. Mniejsza produkcja gazu to efekt obniżonych prognoz dla odwiertów w Pakistanie, natomiast w przypadku ropy gorzej oceniane są teraz perspektywy dla złóż norweskich (opóźnienie produkcji na Gina Krog oraz czasowe wyłączenie 2 z 15 odwiertów na Skarv). Nowe szacunki dla ropy są dla okresu 2017-19 niższe od naszych prognoz odpowiednio o -4%, -6% i -8%, a dla gazu +2%, -3% i -5%. Informacja jest negatywna gdyż oznacza ubytek przychodów (przy niezmienionych cenach ropy i gazu) w stosunku do naszych bazowych prognoz, szczególnie dla lat 2018-19 odpowiednio o 0,2 mld PLN (3% EBITDA) i 0,4 mld PLN (5% EBITDA). Wkrótce zaktualizujemy nasze prognozy dla PGNiG, uwzględniając również wyższe od naszych szacunków ceny węglowodorów. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen
Sprzedaj – z dn. 29.11.17
Cena docelowa: 81,80 PLN

Rząd wymusi sprzedaż IKS Solino?

PKN Orlen analizuje wytyczne zawarte w przyjętym przez radę ministrów w formie uchwały dokumencie "Polityka Rządu RP dla infrastruktury logistycznej w sektorze naftowym". Dokument, przedłożony przez pełnomocnika rządu ds. strategicznej infrastruktury energetycznej, który we wtorek zaakceptowała rada ministrów, zakłada m.in. przejęcie przez Gaz-System należących do PKN Orlen IKS Solino i Kopalni Soli Lubień. **Skala ewentualnej transakcji nie będzie znacząca z punktu widzenia Grupy (przychody IKS Solino to 140 mln PLN w skali roku, a EBIT około 30 mln PLN), ale może mieć w przyszłości wpływ na poziom kosztów magazynowania zapasów obowiązkowych. (K. Kliszcz)**

Cyfrowy Polsat
Trzymaj - z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 24,40 PLN

UKE odmówił uchylenia rezerwacji na 1800 MHz grupie CPS

Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej odmówił uchylenia rezerwacji częstotliwości z zakresu 1800 MHz grupie Cyfrowego Polsatu - podał UKE w komunikacie. Postępowanie w sprawie rezerwacji, przyznanej w 2007 roku, zostało wznowione na wniosek T-Mobile Polska. W 2007 roku spółki Centernet i Mobyland wygrały przetarg na rezerwację częstotliwości z pasma 1800 MHz. Obecnie obie spółki działają w ramach Aero2, które jest częścią grupy Cyfrowego Polsatu. **Informacja neutralna, uchylenie rezerwacji nie było naszym zdaniem zakładane przez rynek w wycenie CPS. (P. Szpigiel)**

Comarch
Kupuj - z dn. 27.11.17
Cena docelowa: 205,00 PLN

Wywiad z Prezesem Filipiakiem w Parkiecie

- Comarch zlecił niezależną wycenę, która potwierdziła że można na „kontrakcie zarobić'. Filipiak komentuje, że co do zasady Comarch działa na niskich marżach rzędu 3-10 procent, a Asseco Poland zdecydowanie wyższych rzędy 30%. Wg Filipiaka zmobilizowanie nawet 200 osób nie będzie trudnym zadaniem. Większość osób do projektu jest już w spółce.
- Comarch nie widzi możliwości M&A na horyzoncie, za to dużo opcji rozwoju organicznego.
- W perspektywie 5 lat ma nastąpić sukcesja w Comarchu. Rozważaną opcją jest przekazanie sterów synowi oraz doprowadzenie do takich struty właścicielskiej, gdzie każde z trójki dzieci państwa Filipiaków będzie współwłaścicielem spółki.
- Najprawdopodobniej dywidenda za 2017 r. będzie stabilna R/R, tj. wyniesie 1,5 PLN/akcję.
- Comarch stara się realizować zrównoważoną strategię rozwoju i realizować wzrost ok. 5-10%.Wg Filipiaka dynamika będzie bliżej 10% w 2018 r.

Kwestia ZUS – spodziewaliśmy się, że do kontaktu trzeba będzie dotrudnić >100 osób. Inkrementalna marża może być więc dość duża. Dywidenda rzędu 1,5 PLN jest naszym

zdaniem mała, spółka ma gotówkę netto i wychodzi z fali inwestycji w nieruchomości. Comarch może więc płacić dużo większą kwotę. Zapowiedź 1,5 PLN nie powinna jednak zdziwić rynku, gdyż Comarch nie jest znany z obfitego podziału z akcjonariuszami. W 2018 r. zakładamy dynamikę zysku EBITDA >30%, Zarząd na konferencji po wynikach kilka dni temu zapowiedział wzrost backlogu o blisko 20%. (P. Szpigiel)

PKP Cargo

Udziały PKP Cargo w październiku 2017

Według danych GUS w październiku udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 43,9% pod względem przewiezionej masy (9,5 mln ton towarów; +2,6% r/r) i 50,3% pod względem wykonanej pracy przewozowej (2,5 mld tkm; +1,4% r/r). Spółka podała, że r/r zwiększyły się przewozy m.in. kontenerów, rud, kamienia, cementu i artykułów chemicznych. Po 10M'17 przewozy PKP Cargo są o 10,9% większe w przypadku przewiezionej masy oraz o 8,8% większe w przypadku wykonanej pracy przewozowej niż w analogicznym okresie 2016 roku. PKP Cargo odpowiada za około 57% wzrostu całego rynku od początku roku (zarówno pod względem masy, jak i wykonanej pracy). **(P. Poniatowski)**

Rynek miedzi

Chile wyraźnie zwiększa produkcję miedzi w październiku

W październiku produkcja miedzi w Chile wyniosła 512,7 tys. ton (+13,3% r/r) i była najwyższa od grudnia 2016 roku. **http://bit.ly/2Ag9ukz** **(J. Szkopek)**

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

Negocjacje z PFR odnośnie spółki celowej

Famur od sierpnia prowadzi negocjacje z Polskim Funduszem Rozwoju w sprawie inwestycji w spółkę celową, która ma zajmować się m.in. leasingiem maszyn górniczych - podała spółka w środowym komunikacie. Projektowane przedsięwzięcie zawiera innowacyjne, nie stosowane dotychczas rozwiązania dotyczące sposobu finansowania zakupu maszyn górniczych. **Zawiązanie współpracy na z PFR może zwiększyć możliwości sprzedaży sprzętu oferowanego przez Famur w kraju i za granicą. Współpraca ograniczać będzie ryzyko Famur przy egzekwowani płatności za dostarczony sprzęt. (J. Szkopek)**

Wyniki spółek

Ailleron
Równoważ – z dn. 28.11.17

Wyniki poniżej oczekiwań, słaby segment Fintech w 3Q'17

- Wyniki Ailleron za 3Q'17 wypadły dość słabo: pomimo wzrostu przychodów o ponad 7% R/R, EBITDA wyniosła 2,4 mln PLN vs. 3,5 mln PLN nasze założenia i 3,3 mln PLN rok wcześniej.
- W rozbiciu na segmentu widać dość słabe wyniki obszaru Fintech (gdzie księgowane są wyniki produktu Livebank). Przychody wyniosły 7,4 mln PLN, mniej vs. rok wcześniej 9,6 mln PLN. Zysk spadł do 0,1 mln PLN vs. 3,1 mln PLN w 3Q'16. W tym punkcie warto przyjrzeć się wynikom segmentu za 9M z/w na dość małą skalę Ailleronu. Po 9M'17 przychody były na poziomie 24,7 mln PLN vs. 20,4 mln PLN rok wcześniej, a zysk odpowiednio 3,7 mln PLN vs. 3,6 mln PLN.
- Ailleron zaliczył spadek marży brutto ze sprzedaży (25,6% w 3Q'17 vs. 33,8% w 3Q'16). Koszty SG&A rzędu 4,9 mln PLN były nawet nieco niższe R/R (vs. 5,0 mln PLN).
- Amortyzacja i koszty finansowe netto na poziomie 1,8 mln PLN i 0,0 mln PLN vs. 1,7 mln PLN i -0,2 mln PLN rok wcześniej. Dzięki zaksięgowaniu podatku 0,0 mln PLN (vs. 0,9 mln PLN w 3Q'16) zysk netto wyniósł 0,6 mln PLN (płasko R/R).
- Wyników broni poprawa generowanego strumienia pieniężnego: CFO = 3,2 mln PLN vs. 2,2 mln PLN rok wcześniej, po 9M'17 Ailleron wygenerował 6,4 mln PLN vs. 0,9 mln PLN w 9M'16.

Podsumowując, wyniki za 3Q'17 prezentują się słabo, EBITDA jest istotnie poniżej naszych oczekiwań i mniejsza R/R. Z drugiej strony Ailleron poprawił generację gotówki. Należy też mieć na uwadze, że z/w na dość małą skalę działalności wyniki mogą wahać się z Q/Q. Potrzebny jest więc szerszy komentarz od spółki na temat wyników. Obecnie mamy neutralne podejście do spółki (jak we wczoraj opublikowanym

Skonsolidowane wyniki kwartalne Ailleron w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	21,3	19,8	7,3%	21,0	1,3%	101,2	89,0	13,7%
EBITDA	2,4	3,3	-26,8%	3,5	-30,4%	17,1	14,7	16,7%
marża EBITDA	11,5%	16,8%	-	16,7%	-	16,9%	16,5%	-
EBIT	0,6	1,7	-64,0%	1,7	-65,5%	10,1	8,1	24,2%
Zysk brutto	0,6	1,5	-61,6%	1,5	-61,9%	9,3	8,1	15,2%
Zysk netto	0,6	0,6	-6,5%	0,9	-35,3%	8,6	7,6	12,8%

Źródło: Ailleron, Dom Maklerski mBanku, PAP

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

Oczyszczona EBITDA zgodna z założeniami, około -22 mln PLN one off w 3Q'17

W 3Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 430,4 mln PLN i były zgodne z naszymi oczekiwaniami oraz 12,3% niższe od konsensusu. Ważnym naszym zdaniem faktem płynącym z wyników 1-3Q'17 jest informacja, że obecnie już YTD 42% sprzedaży Grupy jest realizowane na export (spółka zakłada osiągnięcie 50% sprzedaży zagranicznej w 2022 roku).
Raportowany wynik EBITDA wyniósł 71,5 mln PLN, ale jego wartość obciążało szereg odpisów jednorazowych (odpis środków trwałych w związku z połączeniem z Kopex 13 mln PLN, odprawy dla odchodzących pracowników Kopex 4 mln PLN, likwidacja zbędnych środków trwałych 2 mln PLN oraz reklamacje jednorazowe 3 mln PLN). W sumie wartość obciążających wynik zdarzeń jednorazowych wyniosła w 3Q'17 22 mln PLN, co oznacza, że oczyszczona EBITDA wyniosła około 93,5. W naszych prognozach zakładaliśmy, że oczyszczona EBITDA w 3Q'17 wyniesie 90-95 mln PLN, a po odpisach 82,5 mln PLN.
W sumie przy wynikach warto zwrócić uwagę na wysokie koszty sprzedaży i zarządu, które wynikają z akwizycji nowych klientów zagranicznych (około 10 mln PLN w 1-3Q'17), oraz kosztów integracji grupy (7,6 mln PLN). Spółka zakłada, że proces integracji zostanie zakończony w 1Q'18, a po tym okresie nie będzie więcej kosztów restrukturyzacyjnych.
Negatywnie na wyniki 1-3Q'17 wpływają wyższe koszty surowcowe (około 16 mln PLN dodatkowych kosztów w 1-3Q'17; przede wszystkim stal) oraz płace (8 mln PLN w 1-3Q'17). Spółka w nowych obecnie podpisywanych kontraktach kalkuluje już wyższe koszty wytworzenia, co powinno mieć pozytywny wpływ na wyniki kolejnych kwartałów.
Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 3Q'17 wyniósł +59,6 mln PLN i był zbliżony r/r (66,8 mln PLN w 3Q'16). Dług netto praktycznie nie zmienił się na przestrzeni kwartału i wyniósł 90,4 mln PLN (0,3xEBITDA'12m). Spółka w 3Q'17 w dalszym ciągu ograniczała wielkość zamrożonego kapitału obrotowego.
Wyniki oczyszczone o zdarzenia jednorazowe są zbliżone do naszych oczekiwań (oczyszczona EBITDA 93,5 mln PLN vs. oczekiwania 90-95 mln PLN). Warto zwrócić uwagę na eksport, który sięgnął już 42% sprzedaży w 1-3Q'17. Spółka na piątek zapowiedziała telekonferencję z Zarządem na której z dużym prawdopodobieństwem zostaną podkreślone wyższe cenniki w nowych kontraktach uwzględniające wyższe koszty produkcji. Wyniki odbieramy neutralnie, choć uważamy, że Spółka ma bardzo dobre perspektywy na kolejne kwartały z uwagi na liczne podpisywane nowe umowy. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Famur w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	430,4	225,8	90,6%	428,8	0,4%	490,6	-12,3%	1 458,9	1 029,7	41,7%
EBITDA	71,5	47,8	49,5%	78,1	-8,5%	82,5	-13,3%	317,4	238,6	33,0%
marża EBITDA	16,6%	21,2%	-	18,2%	-	16,8%	-	27,2%	23,2%	-
EBIT	14,4	17,6	-17,9%	22,9	-37,0%	24,2	-40,4%	137,0	113,7	20,5%
Zysk brutto	12,6	18,7	-32,3%	20,2	-37,3%	-	-	124,5	105,1	18,5%
Zysk netto	10,8	17,7	-39,0%	18,1	-40,5%	17,2	-37,2%	121,2	93,8	29,2%

Źródło: Famur Dom Maklerski mBanku, PAP

Archicom
Przeważaj – z dn. 10.01.17

3Q'17: Wyniki powyżej oczekiwań i pozytywne one-off

Archicom zaraportował bardzo dobre wyniki finansowe, z marżą deweloperską w wysokości 39% na czele. Po oczyszczeniu o one-offy: +18,9 mln PLN zysku na okazyjnym przejęciu mLokum oraz +4,5 mln PLN jednorazowego zysku w pozostałej działalności finansowej, szacujemy, że EBIT spółki wyniósł 10,6 mln PLN (+23% r/r), a ZN 8,8 mln PLN (+3% r/r). Oczyszczone wyniki są lepsze r/r, mimo że spółka rozliczyła o 30% mniej mieszkań (156 szt.). Wskaźniki zadłużenia pozostają na atrakcyjnym poziomie (Dług netto/kapitał własny=16%). **Podsumowując, oczyszczone wyniki Archicomu oceniamy bardzo dobrze. Spółka drugi kwartał z rzędu przekracza nasze oczekiwania na marżach (po 9M'17 marża deweloperska wynosi 31%). W 2017 r. około 45% z zakładanych przez nas 900 przekazań mieszkań ma nastąpić w 4Q, stąd ostatni kwartał jest kluczowy dla tegorocznych wyników. Po 9M'17 nasza prognoza oczyszczonego ZN'17 jest zrealizowana w 56%, co dobrze rokuje w kontekście całego roku. Na nieoczyszczonych wynikach nasza prognoza ZN'17 została już przekroczona o 13% po 9M'17. (P. Zybała)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Archicom w 3Q 2017

(mln PLN)	3Q'17	3Q'16	zmiana	9M'17	9M'16	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	57,2	66,1	-13,5%	176,0	123,1	42,9%	291,1	60%
Zysk brutto na sprzedaży	22,6	17,6	27,9%	55,5	36,0	54,4%	82,7	67%
marża	39,4%	26,7%	-	31,5%	29,2%	-	28,4%	-
EBIT bez rewaluacji	29,5	8,6	243,8%	47,0	16,2	189,2%	54,5	86%
Rewaluacja	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	-
EBIT	29,5	8,6	243,8%	47,0	16,2	189,2%	54,5	86%
Zysk brutto	33,1	8,4	296,6%	49,6	15,2	227,3%	50,6	98%
Zysk netto	32,2	8,5	278,1%	46,4	24,4	90,1%	41,0	113%

Źródło: Archicom, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17	r/r
Przychody	705,2	714,3	-1,3%	8,5%	12,9%	1903,9	5,5%
EBITDA	41,9	51,9	-19,3%	-27,8%	-16,1%	142,7	-4,8%
EBIT	30,3	39,1	-22,6%	-33,6%	-20,3%	106,9	-7,8%
zysk netto j.d.	22,2	28,3	-21,8%	-36,2%	-13,5%	119	40,5%
marża EBITDA	5,9%	7,3%	-1,33	-2,98	-2,05	7,49%	-0,81
marża EBIT	4,3%	5,5%	-1,2	-2,72	-1,79	5,61%	-0,81
marża netto	3,1%	4,0%	-0,84	-2,2	-0,96	6,25%	1,56

Comperia

Adam Jabłoński i Marek Dojnow wezwali do sprzedaży 1.18 mln akcji Comperii oferując po 6,56 PLN za akcję.

Eko Export

Portfel zamówień Eko Export na 2018 r. wynosi 40,8 mln PLN.

Elemental

Elemental Holding rozpoczął rozmowy z EBOiR, których celem jest ocena możliwości potencjalnego zaangażowania EBOiR w spółkę.

Feerum

Wywiad z prezesem:

- zakontraktowany portfel zamówień Feerum na lata 2017-2019 to 156,1 mln PLN

- spółka ma potencjał do wypłaty dywidendy

- marża na kontrakcie realizowanym w Tanzanii jest zbliżona do tej, którą spółka zabudżetowała w przeszłości

Instal Kraków

Instal Kraków podpisał umowę o wartości 43,4 mln zł netto, która dotyczy kompleksowego wykonania budynków mieszkalnych w Krakowie.

JSW

JSW podpisała porozumienie o współpracy z Jindal Steel and Power Limited (JSPL) dotyczące działań w zakresie projektów inwestycyjnych w sektorze wydobywczym.

Rada nadzorcza JSW powołała Daniela Ozona na stanowisko prezesa JSW.

Livechat Software

Wyniki za 3Q'17

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'17/18	r/r
Przychody	22	22	0,2%	22,3%	1,9%	43,6	26,1%
EBITDA	15,5	15,2	2,0%	23,0%	8,4%	31,3	29,5%
EBIT	15	14,5	3,1%	22,6%	9,1%	30	28,1%
zysk netto j.d.	12	11,6	3,4%	23,7%	9,1%	23,1	22,9%
marża EBITDA	70,4%	69,2%	1,23	0,41	4,21	71,88%	1,94
marża EBIT	67,9%	66,0%	1,93	0,15	4,5	68,73%	1,1
marża netto	54,5%	52,8%	1,71	0,62	3,58	52,96%	-1,38

Lokum Deweloper

Lokum Deweloper określił wyższą wartość programu emisji obligacji. Pierwotnie spółka planowała pozyskać z emisji obligacji do 100 mln PLN, teraz zwiększyła tę kwotę do 175 mln PLN.

Marvipol	Wywiad z prezesem: - Marvipol chce równolegle rozwijać segment mieszkaniowy i deweloperski - spółka w ciągu najbliższych czterech miesięcy planuje podwojenie segmentu logistycznego - liczba realizowanych projektów ma wzrosnąć do ośmiu z obecnych czterech - w segmencie mieszkaniowym grupa chce dojść do rocznej kontraktacji na poziomie około tysiąca mieszkań i utrzymać ten wolumen - deweloperska część Marvipolu chce wypłacać dywidendę po podziale grupy
Polska	Ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w I połowie roku wzrosły o 6,9 proc. r/r – Eurostat. RN ZUS negatywnie opiniuje ustawę o tzw. zniesieniu 30-krotności.
Prochem	NWZ Prochemu zdecyduje ws. skupu do 1,25 mln akcji za nie więcej niż 35 mln PLN.
Vantage Development	Vantage Development przydzielił 70 tys. obligacji w ofercie prywatnej.
Work Service	Wywiad z prezesem: - Work Service chce mieć w '20 ponad 3 mld PLN przychodów - oczekuje, że w nadchodzących pięciu latach, średni ważony wzrost wartości rynku, na którym działa wyniesie ok. 10-15 proc. rocznie

Kalendarium spółek

Data		Spółka	Wydarzenie
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, ul. Jana Pawła II 21, Warszawa)
6 gru		**Libet**	**Konferencja wynikowa 3Q'17** (Inner Value, Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

Czwartek, 30 listopada 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	25 listopada		-285,10 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	25 listopada		-324,50 mld
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Październik	1,50% m/m; 6,97% r/r	-1,00% m/m; 2,60% r/r
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	25 listopada		-231,30 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	25 listopada		-330,90 mld
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,20% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Październik	0,40% m/m	0,50% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Październik	2,80% r/r	4,10% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Październik		3,60%
08:45	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
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Październik	8,90%	8,90%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	18 listopada		1904 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	25 listopada		239 tys.
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Październik	0,15% m/m;	0,10% m/m; 1,30% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Październik	0,30% m/m	0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Październik	0,30% m/m	1,00% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Listopad	64,00	66,20
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	24 listopada		3726 mld
Piątek, 1 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad	0,20% r/r	0,10% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad	-0,10% r/r	-0,20% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Październik		0,00% m/m; 0,20% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Październik	0,23% r/r	0,20% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI	Październik	0,38% r/r	0,70% r/r
00:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Październik	0,30% r/r	-0,30% r/r
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Październik	2,80%	2,80%
02:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Listopad	51,70	51,00
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Listopad		53,40
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Listopad	57,50	56,10
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Listopad	62,50	60,60
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Listopad	60,00	58,50
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Listopad	56,70	56,30
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Październik	0,50%	0,30%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Listopad	58,30	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%
Środa, 6 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Październik		1,00% m/m; 9,50% r/r
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Październik		-1,60% m/m; 3,50% r/r
11:30	UK	Rezerwy walutowe	Listopad		44,79 mld
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Listopad		235 tys.
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym (F)	III kwartał		1,50% k/k; 1,30% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (F)	III kwartał		0,20% k/k; -0,20% r/r

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						**+3,4%**	**14,7**	**13,1**		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	71,65	+25,6%	22,8	10,7		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	379,65	-0,5%	17,9	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	73,69	+15,3%	17,4	13,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	203,10	-25,0%	18,1	16,0		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,37	-30,6%	16,0	14,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,20	+13,4%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	42,00	-25,7%	17,9	15,8		
Komercni Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	900,10	+23,4%	11,9	11,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,54	-1,5%	12,7	11,3		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 000	+9,0%	10,7	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	44,80	+15,7%	14,3	11,9		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	281,00	+21,1%	15,0	13,1		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,10	+77,9%	7,6	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	24,56	+88,4%	6,2	5,4		
Chemia						**+17,5%**	**10,0**	**10,7**	**6,1**	**6,0**
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	53,70	+48,1%	8,1	7,8	5,1	4,7
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	70,20	+15,1%	14,7	13,6	7,1	6,4
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,36	+98,2%	5,3	5,0	4,0	5,5
Synthos	trzymaj	2017-10-02	5,14	4,62	4,76	-2,9%	11,9	14,3	9,6	9,4
Paliwa						**+1,1%**	**7,6**	**12,9**	**4,6**	**5,7**
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	59,20	-13,0%	6,7	14,3	4,7	6,4
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	3 083	+0,7%	7,6	11,5	4,4	5,0
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,02	+28,4%	9,8	8,7	4,4	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	116,00	-29,5%	7,5	18,3	4,8	8,6
Energetyka						**+10,2%**	**5,5**	**6,5**	**4,7**	**4,4**
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	487,00	+5,2%	14,8	15,5	7,7	7,4
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	12,14	+20,2%	5,2	5,4	4,7	4,2
Energa	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,49	+16,0%	7,0	6,5	4,8	4,4
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	12,02	+13,2%	5,5	6,6	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,08	+18,2%	3,7	4,3	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						**+4,4%**	**24,1**	**18,0**	**7,4**	**7,0**
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,20	-4,8%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,39	+31,7%	92,1	42,2	4,6	4,6
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	16,20	+11,1%	69,9	102,2	6,7	7,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,58	-0,7%	14,9	12,7	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	44,10	+20,2%	23,9	18,0	11,1	9,1
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	43,87	+2,1%	14,7	14,6		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	98,00	-24,1%	47,7	98,7	37,6	76,7
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	179,00	+14,5%	24,1	17,8	10,5	8,1
Przemysł, metale						**+6,1%**	**14,6**	**11,8**	**9,5**	**6,5**
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,33	+28,3%	24,6	16,5	10,0	6,5
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	47,79	+22,8%	6,2	8,5	5,1	6,3
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	386,25	+7,2%	14,6	12,7	9,5	8,4
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	107,40	-4,0%	7,3	10,6	5,3	6,1
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,98	+52,5%	21,7	11,8	12,1	7,4
Budownictwo						**+34,3%**	**10,0**	**9,2**	**4,5**	**4,9**
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	202,50	+31,9%	11,4	11,7	4,6	5,1
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	9,75	+43,6%	9,3	7,6	7,1	5,3
Deweloperzy						**+23,4%**	**9,0**	**7,5**	**10,5**	**7,6**
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	41,00	+9,8%	8,7	8,4	7,6	7,6
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,75	+40,7%	41,0	7,5	117,5	13,6
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	76,00	+33,0%	9,8	8,1	7,8	6,5
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,72	+36,0%	6,4	6,5	11,4	6,8
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,10	+5,4%	8,1	11,8	10,5	14,7
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,63	+34,6%	9,8	6,2	13,6	8,7
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,17	+34,1%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						**+10,9%**	**32,9**	**21,9**	**14,1**	**10,4**
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	367,95	+14,7%	41,8	26,3	14,1	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	246,00	+25,2%	29,9	20,6	17,7	13,2
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	28,16	+57,3%	32,9	14,0	12,1	7,4
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	16,69	+2,5%	25,6	23,1	11,3	10,3
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 300	+1,2%	34,5	27,0	18,0	15,1
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	2,03	+184,2%	-	6,8	-	4,1
Inne						**+4,4%**	**12,0**	**10,4**	**7,6**	**6,7**
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	63,50	+4,4%	12,0	10,4	7,6	6,7

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki IT						**18,0**	**13,4**	**7,6**	**6,7**
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	19,99	+6,7%	28,7	22,9	14,1	11,2
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	25,99	-1,1%	18,0	15,4	12,1	10,4
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,45	+0,0%	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	2,01	+1,5%	28,5	13,4	6,8	4,9
Spółki przemysłowe						**12,5**	**11,1**	**8,0**	**6,6**
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,80	+10,2%	12,8	11,0	9,6	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	134,10	-27,9%	7,1	8,3	6,6	5,7
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,70	-8,3%	15,7	12,8	9,3	8,0
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	2,39	-6,3%	10,7	7,8	7,7	6,4
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,50	-4,3%	8,3	7,4	5,6	5,0
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	60,19	-18,7%	17,9	15,4	13,7	11,6
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,00	+10,2%	27,0	21,8	13,8	11,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	95,05	-15,5%	13,6	11,3	7,8	6,7
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,00	-1,8%	21,5	16,0	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,98	+0,0%	11,5	5,3	8,7	4,8
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,49	-4,6%	6,4	7,4	4,6	5,0
Budownictwo						**16,0**	**10,8**	**6,5**	**4,6**
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,64	+0,4%	19,3	8,7	6,7	4,3
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,15	-12,5%	12,8	10,8	6,3	5,7
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,11	-5,1%	-	8,6	19,3	3,7
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	6,77	-12,0%	12,3	10,7	4,9	4,8
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	69,00	-6,6%	21,3	14,1	4,3	4,1
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,82	-1,0%	-	17,9	87,9	7,7
Deweloperzy						**7,8**	**6,7**	**12,2**	**5,9**
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,30	-6,2%	8,1	6,2	7,4	5,9
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,58	-20,5%	-	6,7	67,0	5,8
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,52	+0,4%	6,5	5,4	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,71	+2,5%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	24,04	+0,2%	7,6	7,2	12,2	10,4
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,93	-20,7%	11,9	11,0	42,0	23,3
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,35	-25,0%	14,5	14,1	17,2	16,2
Handel						**14,7**	**12,6**	**9,3**	**7,5**
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,57	+2,8%	14,1	11,7	9,4	7,6
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	8,61	+4,9%	13,7	11,0	7,2	5,8
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	4,00	+3,1%	15,4	13,4	9,7	8,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-29)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,65	11,7	22,8	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	379,65	18,3	17,9	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	73,69	16,0	17,4	13,6	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,4%	6,2%	5,8%
ING BSK	203,10	21,1	18,1	16,0	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,37	14,5	16,0	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,20	14,8	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,2%
PKO BP	42,00	18,3	17,9	15,8	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**16,0**	**17,9**	**14,9**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**1,1%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,255	-	23,2	11,1	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,040	15,9	14,3	12,7	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,122	19,6	33,6	17,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,350	13,2	11,6	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,7%
KBC	68,800	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,6%
UCI	17,040	-	13,2	11,2	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		**14,6**	**13,8**	**11,6**	**4%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**0,3%**	**1,5%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,54	12,4	12,7	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,6%
Komercni Banka*	900,10	12,4	11,9	11,5	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,7%
OTP*	10 000	13,2	10,7	11,0	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,70	13,5	12,5	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,8%
Deutsche Bank	16,00	14,9	17,0	11,7	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	228,20	9,7	7,5	6,8	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	3,9%	5,3%
VTB Bank	0,05	17,4	10,4	6,5	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,7%
Piraeus Bank	2,26	-	59,5	5,6	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,60	34,8	13,4	6,8	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,27	-	17,7	8,0	0%	1%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,66	8,3	11,0	6,1	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,1%
Akbank	8,91	7,6	6,1	5,7	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,1%	5,0%
Turkiye Garanti Bank	9,33	8,1	6,2	5,4	15%	16%	16%	1,1	0,9	0,8	1,9%	3,5%	4,1%
Turkiye Halk Bank	8,80	3,8	2,9	2,6	14%	17%	16%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,9%	5,3%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,53	5,8	3,9	3,8	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,8%	3,3%	3,6%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,05	6,0	4,9	4,3	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		**11,1**	**10,8**	**6,7**	**11%**	**11%**	**12%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,5%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-29)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,80	19,9	14,3	11,9	15%	17%	17%	3,0	2,0	1,9	4,6%	3,1%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,44	11,4	11,3	10,8	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,1%	3,5%	3,6%
Uniqa	8,59	23,0	15,4	11,6	5%	5%	7%	0,8	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Aegon	5,26	11,6	7,6	8,3	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,1%	5,4%
Allianz	199,54	13,4	12,4	11,8	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,09	10,2	9,5	9,1	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	25,52	11,0	10,4	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	151,10	14,1	12,3	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,21	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	6,0%
Helvetia	543,00	13,4	12,4	10,5	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	2,86	11,9	13,1	10,1	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,4%
RSA Insurance	6,07	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	295,60	13,3	14,5	12,2	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		**12,6**	**12,3**	**10,7**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**4,9%**	**5,2%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-10-29)

		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	59,20	5,4	4,7	6,4	0,8	0,6	0,6	10,8	6,7	14,3	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	2,7%
MOL	3083,00	5,1	4,4	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	7,6	11,5	18%	17%	13%	2,3%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	116,00	5,8	4,8	8,6	0,7	0,6	0,5	9,4	7,5	18,3	12%	12%	6%	1,8%	2,6%	2,9%
HollyFrontier	44,33	16,2	8,8	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,2	17,1	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	105,15	11,3	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,7	15,0	12,9	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	83,34	8,4	7,3	6,3	0,6	0,4	0,4	22,7	17,0	13,5	7%	6%	7%	2,9%	3,4%	3,6%
Marathon Petroleum	61,40	11,1	8,1	7,3	0,8	0,7	0,7	31,4	16,7	15,1	7%	8%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Phillips 66	94,91	13,7	10,3	8,5	0,7	0,5	0,5	30,9	21,0	15,3	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	120,50	12,9	6,3	6,7	1,0	0,7	0,6	20,3	7,2	8,0	8%	11%	10%	4,1%	10,3%	9,7%
OMV	52,12	6,9	4,9	5,1	1,2	1,0	1,0	15,8	11,2	13,8	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,7%
Neste Oil	50,60	9,7	9,5	10,0	1,2	1,1	1,1	17,0	16,3	16,3	13%	11%	11%	2,4%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,36	5,7	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,9	5,9	7,9	10%	10%	9%	2,6%	4,3%	4,8%
Saras SpA	2,16	3,9	3,7	4,1	0,3	0,3	0,3	11,9	10,7	13,2	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,7%
Motor Oil	20,18	5,1	4,7	5,2	0,4	0,4	0,4	9,7	6,8	9,0	8%	8%	7%	4,0%	5,6%	5,7%
Mediana		**7,6**	**5,6**	**6,4**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**15,8**	**11,0**	**13,6**	**8%**	**9%**	**9%**	**2,5%**	**2,9%**	**3,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,58	7,5	7,4	7,6	1,7	1,6	1,6	16,8	14,6	14,6	23%	22%	22%	2,9%	3,9%	4,3%
Centrica	142,80	4,9	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	8,8	9,2	8,9	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,45	12,1	9,9	10,2	8,8	7,8	7,9	13,9	12,5	13,6	73%	79%	78%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	18,99	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,0	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	14,80	6,2	7,0	6,8	1,0	1,1	1,0	14,8	14,5	14,4	16%	15%	15%	6,8%	4,7%	4,8%
Gas Natural SDG	18,85	7,7	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	14,2	15,2	13,8	21%	20%	20%	5,3%	5,4%	5,4%
Hera SpA	3,04	8,0	7,5	7,4	1,5	1,4	1,4	22,7	19,0	18,9	19%	19%	19%	3,0%	3,2%	3,2%
Snam SpA	4,23	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,8	18,0	15,6	15,1	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	494,50	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,2	22,8	17,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,76	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,0	20,4	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,9%
Gazprom	133,55	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	666,40	11,8	11,1	10,2	4,1	3,9	3,7	8,0	12,4	10,7	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,90	5,6	4,7	4,1	2,9	2,6	2,5	12,3	8,4	7,3	51%	55%	60%	9,8%	10,6%	12,2%
Shell	26,88	6,5	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,8	17,5	15,9	14%	17%	17%	8,3%	8,3%	8,2%
Statoil	166,50	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	47,71	8,9	7,8	7,0	1,5	1,3	1,2	18,0	16,0	15,4	16%	17%	18%	6,1%	6,0%	6,2%
Mediana		**7,4**	**7,0**	**6,8**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**14,8**	**15,0**	**14,4**	**19%**	**21%**	**22%**	**5,3%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-10-29)

		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	11,30	4,8	5,6	5,0	1,1	1,1	1,1	8,4	18,5	14,9	22%	20%	22%	6,9%	3,2%	3,3%
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	18,99	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,6	15,0	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	5,48	7,4	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	17,1	15,3	13,7	20%	21%	22%	3,3%	4,2%	5,1%
EON	9,85	10,1	9,9	10,0	1,3	1,2	1,2	23,2	15,8	15,5	13%	12%	12%	2,2%	3,0%	4,4%
Fortum	17,55	14,4	11,4	10,0	4,3	3,5	3,2	28,0	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,68	9,6	9,4	8,4	2,3	2,4	2,2	16,3	15,6	14,4	24%	26%	26%	4,5%	4,9%	5,0%
National Grid	880,00	9,7	8,8	10,6	3,5	3,3	3,5	14,3	12,8	14,6	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,94	10,3	10,0	9,8	7,9	7,7	7,5	15,9	15,2	14,5	76%	77%	77%	4,5%	4,8%	5,2%
RWE	19,63	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,9	17,7	10,1	11,9	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1362,00	9,6	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,7	11,0	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	20,00	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,2	23,2	26,8	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,7%
CEZ	487,00	7,0	7,7	7,4	2,0	2,1	2,1	18,3	14,8	15,5	29%	27%	28%	8,1%	6,8%	6,1%
PGE	12,02	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	3,08	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,7	3,7	4,3	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,14	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	12,49	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*	13,95	2,0	2,3	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,7	3,6	21%	19%	19%	0,0%	7,5%	6,8%
Mediana		**7,3**	**7,6**	**7,4**	**1,3**	**1,4**	**1,4**	**15,3**	**13,8**	**13,9**	**21%**	**22%**	**23%**	**2,7%**	**3,1%**	**3,9%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-10-29)

		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	3806,00	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	129,60	9,3	8,9	9,1	4,9	4,6	4,7	4,9	7,1	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	108,58	11,9	11,6	9,9	1,5	1,5	1,4	22,6	22,6	18,4	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2472,00	5,9	7,1	6,4	2,2	2,3	2,2	7,3	12,2	10,3	38%	33%	34%	6,3%	4,3%	5,3%
K+S	19,79	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,8	22,8	13,2	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	372,60	8,1	9,9	7,5	1,2	1,2	1,1	17,8	23,8	15,9	15%	13%	15%	3,2%	2,3%	3,0%
The Mosaic Company	24,39	11,3	10,5	8,7	1,6	1,6	1,5	36,0	25,8	21,5	15%	16%	18%	4,5%	2,5%	0,7%
Potash	19,50	14,6	14,9	12,7	5,2	5,2	4,8	38,4	34,0	28,3	36%	35%	38%	5,0%	2,1%	2,2%
CF Industries	36,85	16,6	16,2	12,6	4,3	4,0	3,7	46,5	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1400,00	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	70,20	7,9	7,1	6,4	0,9	0,8	0,8	20,3	14,7	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*	170,10	4,8	4,9	4,6	0,8	0,7	0,7	10,4	10,9	9,5	16%	15%	16%	6,2%	5,0%	7,4%
Mediana		**8,3**	**8,9**	**7,1**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**19,1**	**14,1**	**12,1**	**16%**	**17%**	**21%**	**3,2%**	**2,3%**	**3,0%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	53,70	4,5	5,1	4,7	1,1	1,1	1,0	4,8	8,1	7,8	26%	21%	21%	5,3%	0,0%	6,8%
Akzo Nobel	75,67	9,8	9,9	9,5	1,5	1,4	1,4	18,0	18,5	17,6	15%	15%	15%	2,2%	5,5%	3,0%
BASF	93,63	9,8	8,3	8,2	1,8	1,6	1,5	19,5	15,3	15,2	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4296,00	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	4,21	6,6	5,1	4,7	1,3	1,1	1,0	14,3	10,4	10,3	20%	22%	21%	2,3%	3,2%	3,5%
Soda Sanayii	4,92	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,0	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,1%
Solvay	117,65	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	729,15	12,0	11,0	11,3	1,5	1,7	1,8	26,2	20,6	19,4	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	39,11	8,9	8,9	8,0	1,1	1,1	1,0	19,2	17,9	15,6	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	137,35	7,7	8,4	7,9	1,5	1,7	1,6	41,9	26,2	23,1	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		**8,9**	**8,4**	**8,0**	**1,5**	**1,6**	**1,5**	**18,3**	**16,3**	**15,2**	**20%**	**20%**	**21%**	**2,3%**	**3,0%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-29)

		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	364,70	13,8	11,0	10,3	3,1	2,8	2,6	31,9	25,4	23,1	23%	25%	25%	1,8%	2,0%	2,1%
Caterpillar	138,06	22,4	15,0	12,8	2,9	2,5	2,4	42,4	21,8	17,7	13%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,4%
Duro Felguera	0,43	11,2	13,6	9,7	0,5	0,6	0,6	14,8	-	13,0	4%	4%	6%	1,2%	3,5%	4,7%
Komatsu	3524,00	12,0	14,3	10,8	2,1	2,3	1,6	24,4	33,4	20,2	17%	16%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
Sandvig AG	145,40	13,9	11,3	10,6	2,6	2,3	2,3	27,6	19,7	18,0	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		**13,8**	**13,6**	**10,6**	**2,6**	**2,3**	**2,3**	**27,6**	**23,6**	**18,0**	**17%**	**17%**	**18%**	**1,8%**	**2,2%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych (2017-10-29)

		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	107,40	6,2	5,3	6,1	1,5	1,5	1,3	13,8	7,3	10,6	24%	28%	21%	1,4%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1376,00	6,4	4,7	5,1	1,8	1,6	1,6	13,2	7,8	9,9	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	921,00	9,5	6,6	6,7	4,1	3,4	3,3	34,7	18,6	19,1	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,64	8,3	4,7	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,3	15,0	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	268,70	8,9	6,5	6,5	2,1	1,7	1,7	19,7	11,4	11,5	23%	26%	27%	1,6%	3,2%	3,6%
First Quantum	14,51	13,0	11,4	7,1	4,9	3,9	3,3	39,9	-	13,8	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,01	7,4	6,6	5,1	2,4	2,3	2,1	41,4	13,1	8,4	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,41	6,6	5,2	4,5	2,7	2,3	2,1	51,1	14,8	9,8	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	8,96	10,0	5,5	5,8	3,8	2,8	2,9	-	14,6	14,2	38%	52%	50%	0,0%	0,7%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	17,42	8,9	7,8	6,7	4,2	3,6	3,2	12,3	11,9	9,9	47%	46%	49%	7,0%	8,9%	9,6%
OZ Minerals	8,53	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	3518,00	6,2	4,4	5,0	2,4	2,0	2,2	17,6	10,0	11,7	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,42	5,7	4,4	4,0	2,1	1,9	1,8	18,2	12,8	11,2	36%	44%	46%	1,6%	2,3%	2,9%
Southern CC	42,50	17,1	12,0	10,3	6,9	5,9	5,3	37,8	23,1	18,9	41%	49%	52%	0,4%	1,3%	2,5%
Vedanta Resources	722,50	7,3	5,2	3,9	1,5	1,5	1,2	-	15,6	10,6	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,8**	**5,4**	**5,1**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**22,2**	**14,6**	**11,6**	**38%**	**45%**	**46%**	**0,1%**	**0,5%**	**0,9%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-29)

		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	4,20	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,5	25,3	33,1	28%	27%	25%	9,4%	9,0%	4,8%
Orange Polska	5,39	10,2	4,6	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	42,2	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**4,6**	**5,0**	**1,1**	**1,2**	**1,3**	**43,5**	**25,3**	**37,6**	**20%**	**26%**	**26%**	**7%**	**4,5%**	**2,4%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,57	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,2	16,0	15,4	30%	31%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Telefonica CP	261,80	8,2	8,3	8,4	2,3	2,3	2,3	15,5	15,4	15,7	28%	27%	27%	7,2%	8,0%	7,9%
Hellenic Telekom	10,23	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,7	21,3	16,9	34%	34%	34%	1,3%	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	7,88	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,7	14,8	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		**5,8**	**5,6**	**5,5**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,2**	**15,4**	**15,4**	**32%**	**31%**	**32%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	255,40	5,6	4,8	4,9	1,9	1,5	1,5	8,1	9,0	9,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	14,82	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,3	16,2	14,4	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,8%
KPN	3,05	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,1	33,2	25,0	23,3	36%	36%	37%	9,7%	4,5%	4,5%
Orange	14,46	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	14,8	13,3	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,9%
Swisscom	515,50	8,2	8,1	8,3	3,0	3,0	3,0	17,8	17,1	17,6	37%	37%	36%	4,3%	4,3%	4,3%
Telefonica S.A.	8,66	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	36,70	8,5	8,6	8,4	2,6	2,8	2,8	12,2	13,0	12,1	31%	32%	33%	5,5%	5,6%	5,7%
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**	**14,1**	**13,9**	**12,7**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,2%**	**4,5%**	**4,7%**

Wycena spółek mediowych (2017-10-29)

		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	16,20	7,0	6,7	7,0	0,7	0,7	0,6	-	69,9	-	10%	10%	9%	4,6%	2,8%	3,1%
Cyfrowy Polsat	24,58	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		**7,4**	**7,0**	**7,0**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**18,2**	**42,4**	**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	15,3	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	65,92	14,9	13,6	12,3	2,6	2,5	2,4	27,7	25,4	22,6	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	0,70	6,6	6,0	5,2	0,6	0,5	0,5	17,0	-	12,0	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,50	14,0	11,9	11,4	2,1	2,0	1,9	35,9	25,8	25,1	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,38	6,7	6,6	6,1	1,3	1,4	1,3	4,2	5,5	4,6	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	68,25	1,5	1,7	1,8	0,3	0,4	0,4	1,9	2,0	2,0	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,6**	**8,5**	**8,4**	**1,3**	**1,4**	**1,3**	**17,0**	**15,6**	**13,5**	**17%**	**16%**	**17%**	**0,4%**	**0,0%**	**1,1%**
TV																
Atresmedia Corp	9,46	11,3	10,9	10,2	2,3	2,2	2,1	15,5	14,5	13,6	20%	20%	21%	5,4%	7,8%	6,2%
Gestevision Telecinco	9,84	13,0	12,5	11,8	3,2	3,2	3,1	18,3	17,0	16,1	24%	26%	26%	5,5%	5,6%	6,1%
ITV PLC	158,40	7,9	8,2	8,1	2,3	2,3	2,3	9,7	10,2	10,0	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,05	9,1	7,4	6,9	2,0	1,8	1,7	22,3	18,4	16,9	22%	25%	25%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,19	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,6	-	28,2	19,0	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,8%
Modern Times	330,00	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	27,08	8,2	8,1	7,8	2,2	2,0	1,9	11,3	11,8	11,3	27%	25%	25%	7,2%	7,1%	7,4%
RTL Group	65,78	8,1	8,1	7,9	1,8	1,8	1,7	13,6	13,5	13,1	23%	22%	22%	6,1%	6,1%	6,2%
TF1-TV Francaise	12,86	8,4	7,0	7,1	1,2	1,2	1,1	35,7	19,8	21,9	14%	17%	16%	2,6%	2,9%	2,9%
Mediana		**8,4**	**8,1**	**7,9**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**16,9**	**17,0**	**16,1**	**23%**	**25%**	**25%**	**4,1%**	**4,3%**	**4,4%**
PAY TV																
Sky PLC	935,00	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	91,42	6,2	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,8	15,1	15,1	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	37,19	8,9	8,3	7,8	2,9	2,8	2,6	21,4	18,0	16,6	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	51,28	7,4	7,9	8,7	1,5	1,6	1,7	17,1	21,1	23,1	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,28	6,7	7,5	6,9	3,1	3,6	3,3	-	-	65,7	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,56	8,9	9,0	9,2	3,9	3,7	3,8	19,6	24,0	22,1	44%	41%	41%	6,8%	6,8%	6,9%
Mediana		**8,1**	**8,1**	**8,3**	**2,9**	**2,7**	**2,5**	**17,8**	**18,0**	**19,4**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,9%**

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

Wycena spółek IT (2017-10-29)

		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*	30,20	7,0	6,4	6,7	0,1	0,1	0,1	7,8	7,0	7,6	2%	1%	1%	2,6%	2,9%	2,2%
Asseco Poland	43,87	6,7	7,0	6,4	0,9	0,8	0,8	12,1	14,7	14,6	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	179,00	8,1	10,5	8,1	1,3	1,2	1,1	20,8	24,1	17,8	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,17	3,1	-	5,0	0,2	0,2	0,2	3,7	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		**6,9**	**7,0**	**6,6**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**9,9**	**14,7**	**14,6**	**10%**	**12%**	**8%**	**2,6%**	**2,9%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,55	9,1	8,1	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	15,2	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	97,40	10,8	10,3	9,6	1,4	1,4	1,4	18,3	16,5	15,3	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	153,55	9,5	9,2	8,8	2,2	2,2	2,2	11,4	11,1	11,0	23%	24%	26%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	12,07	12,5	10,4	8,6	1,0	0,9	0,9	24,1	17,6	13,5	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	83,34	17,3	15,6	13,8	6,4	6,1	5,5	31,3	27,5	24,7	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,0%
Oracle	48,52	11,4	11,4	10,1	5,2	5,1	4,8	18,5	18,4	16,5	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	95,22	15,6	16,4	15,4	5,5	5,1	4,8	25,1	22,9	21,2	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	25,98	10,0	10,2	9,5	1,3	1,3	1,2	16,6	15,8	15,0	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		**11,1**	**10,3**	**9,6**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,4**	**17,0**	**15,2**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,7%**

Wycena spółek budowlanych (2017-10-29)

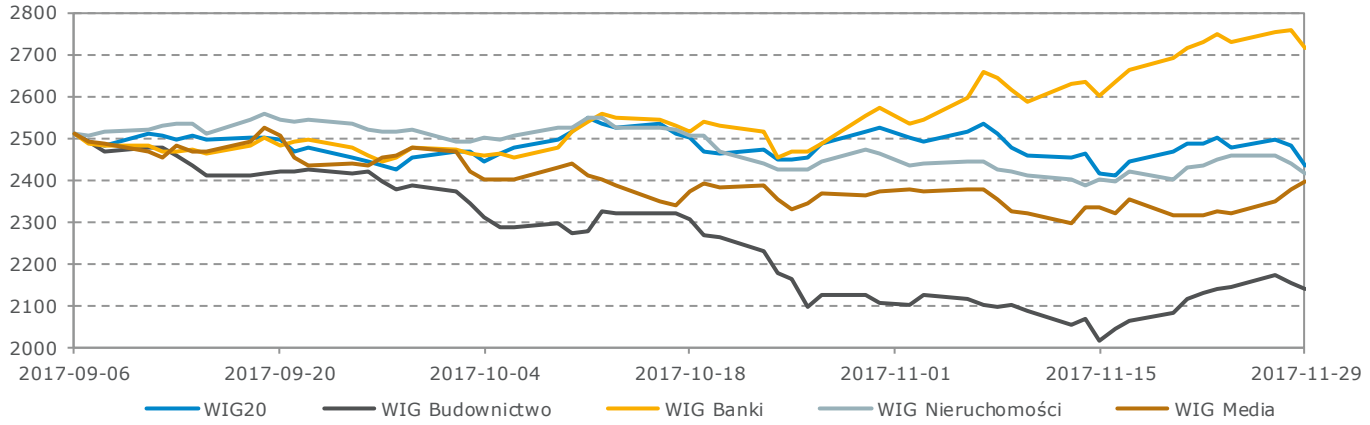
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	202,50	4,8	4,6	5,1	0,5	0,4	0,4	12,6	11,4	11,7	10%	9%	8%	4,0%	7,4%	8,6%
Elektrobudowa	88,00	4,2	4,4	4,6	0,3	0,4	0,3	7,6	8,5	8,9	8%	8%	7%	4,5%	11,4%	7,1%
Elektrotim	7,64	11,6	6,7	4,3	0,2	0,2	0,2	-	19,3	8,7	2%	4%	5%	16,2%	4,6%	6,5%
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	3,15	6,3	6,3	5,7	1,8	1,7	1,4	13,3	12,8	10,8	28%	27%	25%	5,1%	5,1%	5,1%
Torpol	8,11	3,6	19,3	3,7	0,2	0,2	0,1	18,0	-	8,6	4%	1%	4%	8,5%	5,4%	0,0%
Trakcja	6,77	3,4	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	6,4	12,3	10,7	7%	5%	5%	5,0%	7,4%	4,4%
Ulma Construccion	69,00	4,5	4,3	4,1	1,6	1,6	1,6	28,1	21,3	14,1	36%	37%	38%	0,0%	7,8%	5,8%
Unibep	9,75	8,4	7,1	5,3	0,3	0,2	0,2	10,8	9,3	7,6	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,1%
ZUE	6,82	6,4	-	7,7	0,2	0,3	0,2	-	-	17,9	3%	0%	3%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		**4,6**	**4,9**	**4,7**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**12,6**	**11,8**	**10,1**	**6%**	**4%**	**5%**	**4,9%**	**5,4%**	**4,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	67,76	8,2	7,5	7,3	1,6	1,4	1,4	25,1	15,6	14,5	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,14	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,1	13%	11%	11%	9,5%	9,8%	10,3%
Ferrovial	18,50	21,7	20,7	20,9	1,9	1,7	1,7	43,8	33,7	33,9	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	146,45	8,8	7,8	7,3	0,5	0,4	0,4	27,0	21,9	20,0	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,46	6,8	6,2	5,6	1,0	0,9	0,9	13,8	-	-	14%	15%	15%	1,4%	2,3%	3,8%
NCC	173,40	7,3	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,4	14,2	12,8	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	182,30	7,2	8,4	8,3	0,4	0,4	0,4	12,3	13,3	15,4	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	33,20	3,9	4,0	3,8	0,3	0,3	0,2	13,8	12,9	11,7	7%	6%	7%	3,0%	3,1%	3,4%
Mediana		**7,2**	**7,0**	**6,7**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,1**	**14,2**	**14,5**	**8%**	**7%**	**7%**	**3,9%**	**4,2%**	**4,4%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-29)

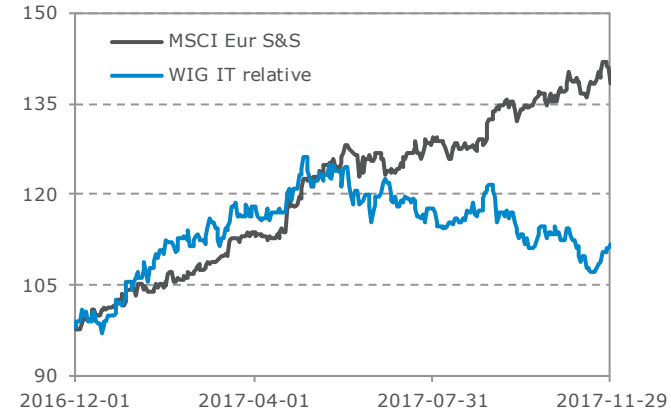
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,58	-	67,0	5,8	0,3	0,3	0,3	-	-	6,7	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,00	11,3	7,8	6,5	2,0	1,9	1,8	15,0	9,8	8,1	14%	17%	17%	4,3%	6,6%	10,2%
Echo Investment	4,72	3,8	11,4	6,8	1,3	1,2	1,1	5,0	6,4	6,5	127%	46%	73%	126%	14%	10,6%
GTC	9,10	11,2	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,1	11,8	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,52	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,1	6,5	5,4	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	24,04	12,7	12,2	10,4	0,8	0,7	0,7	9,0	7,6	7,2	27%	20%	26%	3,1%	3,1%	3,1%
Polnord	7,93	-	42,0	23,3	0,4	0,4	0,3	-	11,9	11,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,17	10,0	6,8	5,6	1,5	1,4	1,2	7,7	9,0	6,4	24%	24%	22%	6,3%	8,5%	8,8%
Ronson	1,35	4,4	17,2	16,2	0,6	0,6	0,6	3,4	14,5	14,1	18%	10%	12%	5,9%	14,1%	7,4%
Mediana		**11,2**	**11,4**	**6,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**7,7**	**8,5**	**7,2**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,18	16,1	15,2	14,9	0,8	0,8	0,8	13,8	14,8	13,9	76%	41%	83%	6,5%	9,8%	7,8%
CA Immobilien Anlagen	24,50	24,3	22,8	21,6	1,0	1,0	1,0	27,5	21,8	21,1	91%	68%	78%	2,3%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,00	19,0	17,8	17,4	0,9	0,9	0,8	13,7	12,6	12,9	89%	89%	90%	4,4%	4,5%	4,7%
Immofinanz AG	2,01	-	55,7	43,8	0,7	0,8	0,8	-	23,3	23,1	37%	39%	48%	3,0%	3,8%	11,0%
Klepierre	34,61	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	549,50	28,4	24,6	22,2	1,2	1,1	1,0	29,4	28,0	25,6	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,40	25,4	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,3	18,1	17,3	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		**23,6**	**22,8**	**21,6**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**17,3**	**18,1**	**17,3**	**80%**	**78%**	**83%**	**4,4%**	**4,5%**	**5,2%**

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

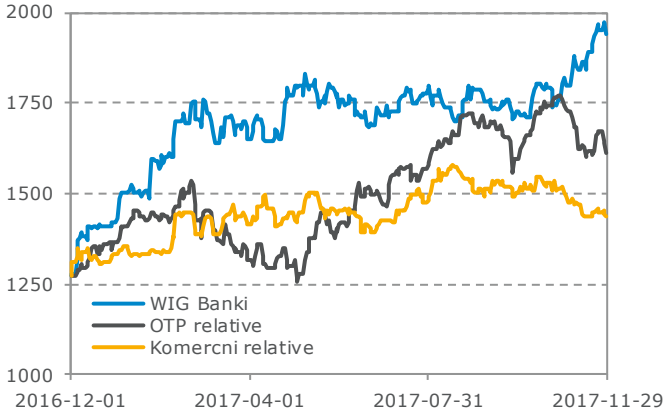
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



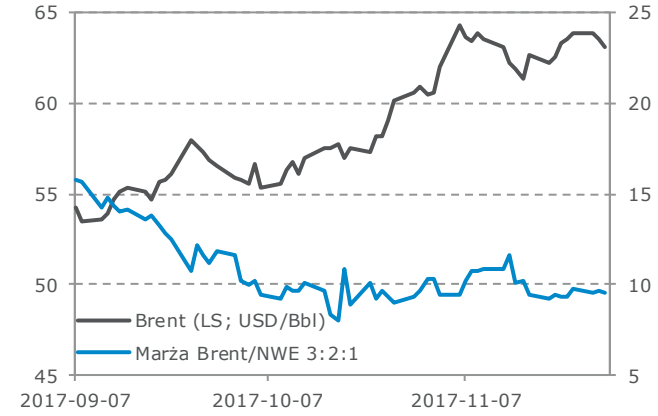
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



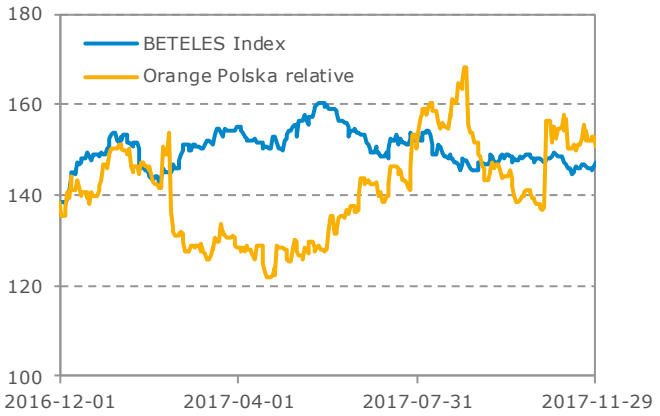
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



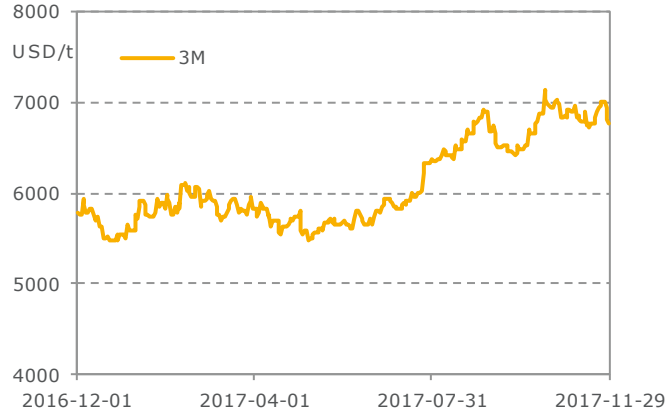
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



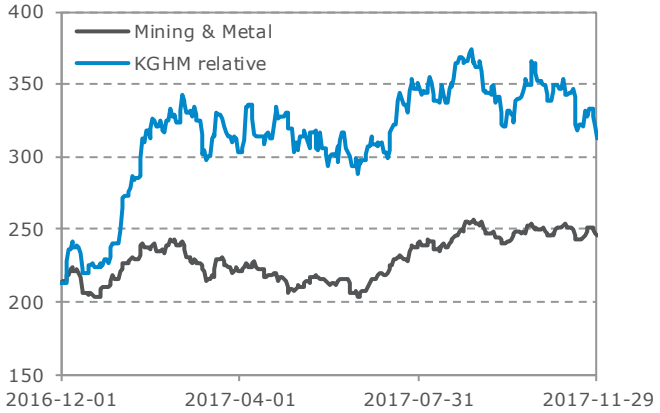
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



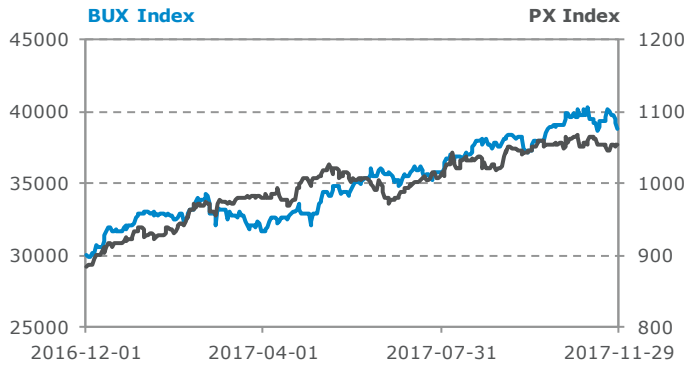
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

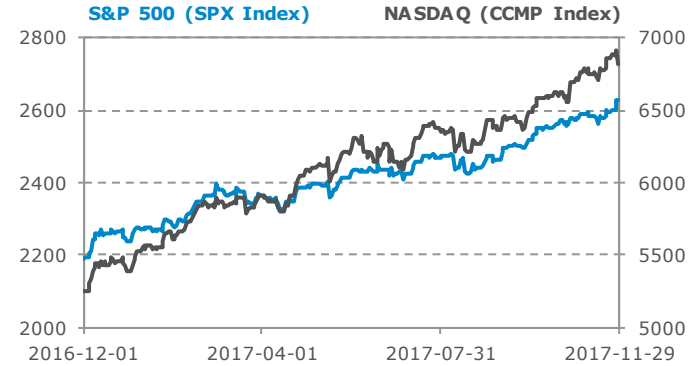


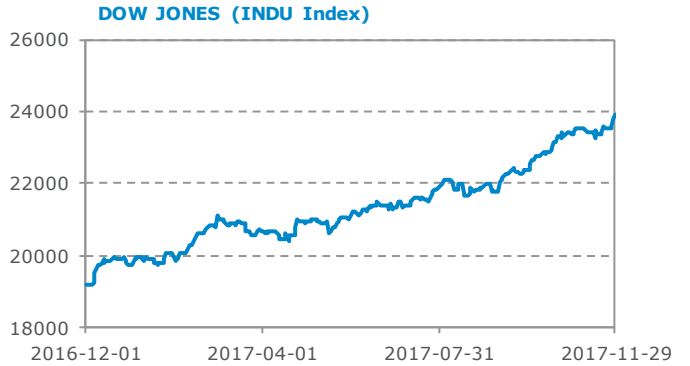
Źródło: Bloomberg

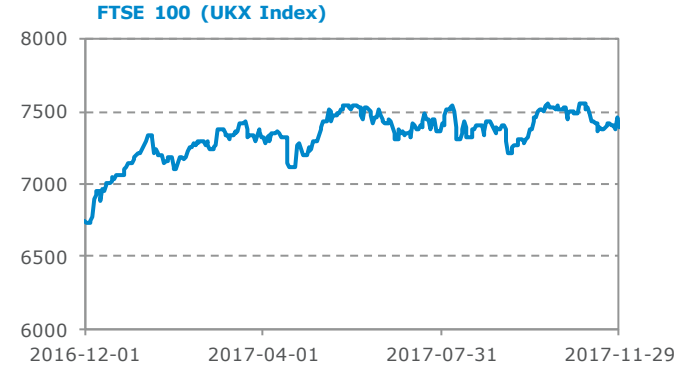
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-29	23 883,26	23 959,76	23 872,59	23 940,68	+0,44%
S&P 500	2017-11-29	2 627,82	2 634,89	2 620,32	2 626,07	-0,04%
NASDAQ	2017-11-29	6 907,28	6 908,33	6 793,95	6 824,39	-1,27%
DAX	2017-11-29	13 153,74	13 196,15	13 037,34	13 061,87	+0,02%
CAC 40	2017-11-29	5 416,49	5 441,69	5 394,89	5 398,05	+0,14%
FTSE 100	2017-11-29	7 460,65	7 460,65	7 386,67	7 393,56	-0,90%
WIG20	2017-11-29	2 491,96	2 506,20	2 436,24	2 436,24	-1,99%
BUX	2017-11-29	39 351,85	39 461,01	38 796,04	38 819,26	-1,08%
PX	2017-11-29	1 053,85	1 059,21	1 052,87	1 053,02	-0,08%
RTS	2017-11-29	1 602,01	1 607,36	1 577,78	1 582,38	-1,32%
SOFIX	2017-11-29	667,39	669,17	665,26	667,27	-0,02%
BET	2017-11-29	7 802,62	7 826,15	7 791,90	7 796,21	-0,08%
XU100	2017-11-29	102 291,50	103 089,60	101 490,70	102 341,80	+0,27%
BETELES	2017-11-29	146,77	147,42	146,48	147,21	+0,74%
NIKKEI	2017-11-29	22 613,96	22 643,93	22 537,12	22 597,20	+0,49%
SHCOMP	2017-11-29	3 335,57	3 343,06	3 305,57	3 337,86	+0,13%
Miedź	2017-11-29	6 812,00	6 846,50	6 737,00	6 760,00	-0,66%
Ropa	2017-11-29	63,04	63,64	62,03	62,72	-0,54%
USD/PLN	2017-11-29	3,5494	3,5547	3,5299	3,5483	-0,03%
EUR/PLN	2017-11-29	4,2026	4,2044	4,1875	4,2041	+0,04%
EUR/USD	2017-11-29	1,1840	1,1883	1,1818	1,1847	+0,06%
USBonds10	2017-11-29	2,3312	2,3935	2,3188	2,3882	+0,0605
GRBonds10	2017-11-29	0,3440	0,3950	0,3440	0,3850	+0,0460
PLBonds10	2017-11-29	3,3680	3,3990	3,3090	3,3410	+0,0260

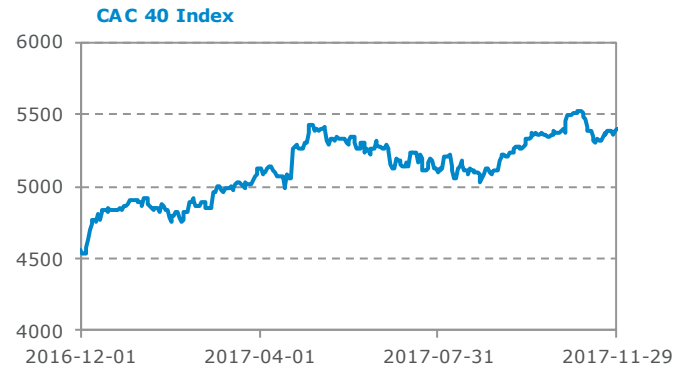


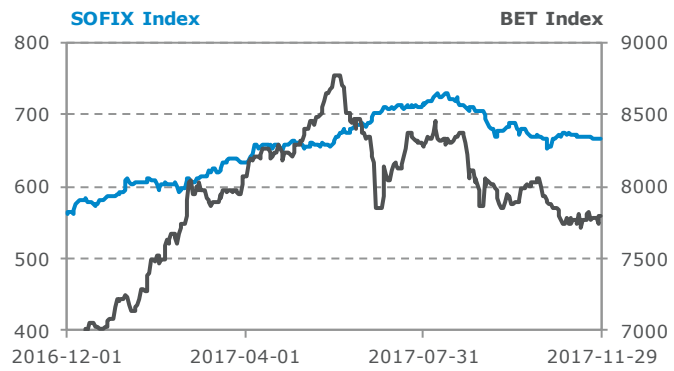


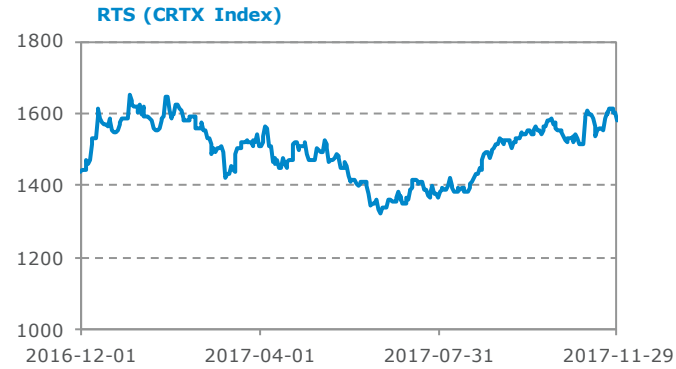


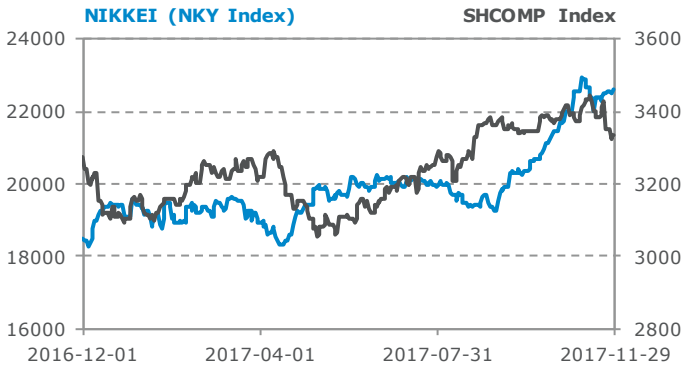


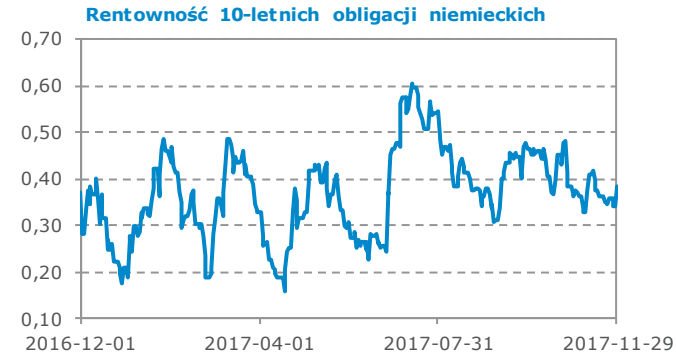
Źródło: Bloomberg

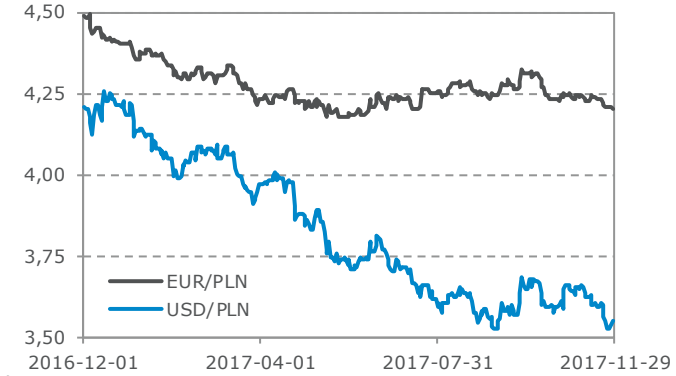


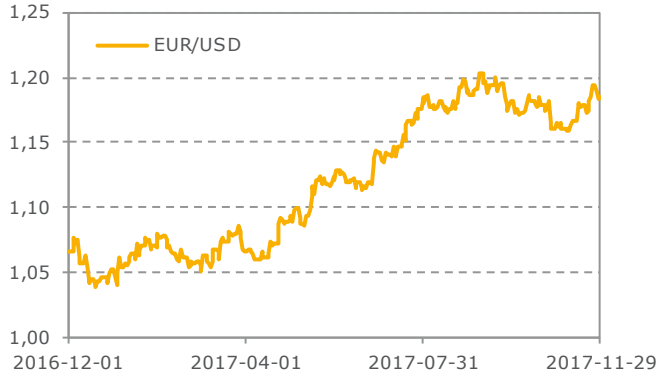












Źródło: Bloomberg

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