

piątek, 1 grudnia 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

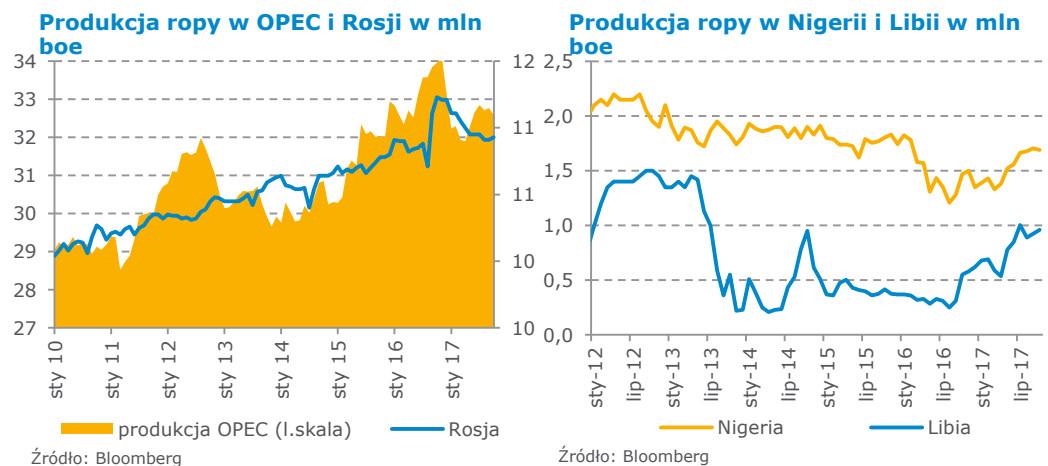
DJIA	24 272,4	+1,39%	FTSE 100	7 326,7	-0,90%	Miedź (LME)	6 762,0	+0,03%
S&P 500	2 647,6	+0,82%	WIG20	2 408,7	-1,13%	Ropa (Brent)	62,78	+0,10%
NASDAQ	6 874,0	+0,73%	BUX	38 673,7	-0,37%	USD/PLN	3,5307	-0,50%
DAX	13 024,0	-0,29%	PX	1 059,3	+0,59%	EUR/PLN	4,2026	-0,04%
CAC 40	5 372,8	-0,47%	PLBonds10	3,349	+0,80%	EUR/USD	1,1904	+0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Porozumienie OPEC

Ministrowie państw zrzeszonych w kartelu OPEC opowiedzieli się w czwartek w Wiedniu za przedłużeniem limitów wydobycia ropy naftowej do końca 2018 r. Porozumienie uwzględnia również zobowiązanie Libii i Nigerii do obniżenia produkcji poniżej tegorocznych maksimów. **Porozumienie było oczekiwane, ale dodatkowe limity dla Libii i Nigerii to pozytywna informacja, gdyż te kraje nie były objęte dotychczasowymi cięciami.** (K. Kliszcz)



PGNiG

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

Testy ekonomiczne Baltic Pipe na plus

Po przeprowadzeniu oceny ofert otrzymanych w ramach 2 fazy open season i zatwierdzeniu ostatecznej alokacji przepustowości, Gaz-System oraz Energinet zostali zobowiązani przez krajowe organy regulacyjne do przeprowadzenia ocen rentowności projektu Baltic Pipe. Gaz-System podał w komunikacie, że w ich efekcie, obydwaj operatorzy uzyskali pozytywny wynik testu ekonomicznego, co oznacza że umowy przesyłowe powinny zostać zawarte najpóźniej do końca stycznia 2018 r. **Naszym zdaniem ta informacja przybliży nas do istotnych akwizycji PGNiG na szelfie norweskim, co powinno być pozytywnie przyjęte z uwagi na konwersję nadpłynności z bilansu na dodatkowy strumień EBITDA.** (K. Kliszcz)

PGE

Trzymaj - z dn. 02.10.17
Cena docelowa: 13,61 PLN

Blok nr 1 w Bełchatowie popracuje jeszcze rok

Ze względu na konieczność zapewnienia przez PSE bezpieczeństwa pracy sieci po 2017 roku PGE podjęła decyzję o pozostawieniu w eksploatacji bloku 1 w Elektrowni Bełchatów do końca 2018 roku. Ze względu na wymagania środowiskowe blok będzie pracować w 2018 roku w wymiarze nie większym niż 1500 godzin oraz nie będzie mógł pracować z pełną mocą 370 MW. **Informacja pozytywna dla Spółki jednak skala dodatkowego strumienia EBITDA nie będzie znacząca w skali Grupy.** (K. Kliszcz)

Netia

Trzymaj - z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 4,00 PLN

Przeniesienie udziałów Petrotela

Netia zawarła ze spółką od niej zależną Telefonią Dialog umowę przeniesienia przez Telefonię Dialog na rzecz spółki 8 200 udziałów w Petrotel. Na skutek umowy Netia posiada zwolniła Telefonię Dialog z długu w części ograniczonej do kwoty 70,0 mln PLN. Telefonía Dialog na powyższej transakcji zrealizuje wynik bliski 26,0 mln PLN. **(P. Szpigiel)**

Ciech

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

Aktualizacja umowy na dostawę węgla

Spółka poinformowała o aktualizacji umowy między PGG a Ciech na dostawę węgla w okresie najbliższych dwóch lat. Umowa zakłada sprzedaż węgla w ilości 250 – 300 tys. ton węgla w każdym roku kalendarzowym. **Według informacji uzyskanych ze Spółki warunki nowej umowy nie odbiegają znacząco od wcześniejszych porozumień. (J. Szkopek)**

Famur

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

Zawiązanie spółki celowej z PFR

Famur i PFR wspólnie zainwestują w spółkę celową Mining Equipment Finance (MEF). Skala możliwych inwestycji realizowanych przez MEF w pierwszej fazie jej działania to 300 mln PLN – poinformował prezes Famuru Mirosław Bendzera. W czwartek Famur i Polski Fundusz Rozwoju podpisały umowę określającą warunki wspólnej inwestycji w spółkę celową Mining Equipment Finance (MEF). Celem współpracy jest udostępnianie kontrahentom przez konsorcjum MEF i Famur maszyn górniczych m.in. na podstawie leasingu. Zgodnie z założeniami umowy, strony będą partycypować w finansowaniu MEF według ustalonego schematu w latach 2017-2019. Projekt polega na współpracy w zakresie udostępniania finansowania zakupu maszyn górniczych na rynku krajowym. W pierwszej fazie projektu, udziały Famuru i PFR w projekcie wynoszą do 150 mln PLN. Standardowy, kompleksowy projekt w sektorze wydobywczym realizowany przez Famur ma wartość 60-90 mln PLN, a więc kwota 300 mln PLN wystarczy do obsługi kilku takich projektów. Fundusz jest dedykowany tylko na rynek polski, ale strony pracują w zakresie rozszerzenia współpracy na rynki eksportowe. **(J. Szkopek)**

Podpisanie nowego kontraktu za 55 mln PLN

Spółka poinformowała o podpisaniu przez Famak umowy z Tata Steel IJmuiden BV na dostawę rozładowni statków. Wartość umowy wynosi to 13,1 mln EUR (54,9 mln PLN). Ostateczny termin realizacji kontraktu przypada na 45 tydzień 2019 roku. **Wcześniej Spółka informowała w komunikacie bieżącym o negocjacjach w sprawie kontraktu z TATA. (J. Szkopek)**

Podpisanie nowego kontraktu za 73 mln PLN

Spółka poinformowała w komunikacie o podpisaniu umowy na dostawę kompleksu ścianowego dla AO UK Sibirskaia za 17,4 mln PLN netto (73,0 mln PLN). **Spółka nie informowała wcześniej o negocjacjach w sprawie kontraktu. (J. Szkopek)**

Forte

Niedowóżaj – z dn. 31.08.17

Wywiad z zarządem po wynikach

- Zarząd spostrzega istotne wzrosty cen spotowych płyty drewnopochodnej na rynku (w 2Q'17 +9% r/r; 3Q'17 +15% r/r). Spółka zakontraktowała wolumeny dostaw produktu do 2Q'18, ale wyższe ceny zakupu powodują presję na ceny.
- Presję na wyniki wywierają rosnące koszty pracy i problem ze znalezieniem nowych ludzi na rynku.
- Zarząd oczekuje presji na wyniki w 4Q'17 i 1Q'18. Od 2Q'18 oczekiwane jest uruchomienie fabryki produkcji własnej płyty, co powinno przynieść oszczędności kosztowe.
- Zarząd widzi potrzebę restrukturyzacji portfela produktów, jako że w ostatnich latach liczba indeksów produktowych istotnie wzrosła. Mniejszy wachlarz produktów mógłby pozwolić na wyższą efektywność produkcji. **(J. Szkopek)**

Rynek metali

CAT o rynku nieruchomości w Chinach i inwestycjach górniczych

Caterpillar przedstawił wczoraj, że wyższe ceny metali zachęcają światowe koncerny górnicze do wznowienia inwestycji w rozwój i utrzymanie wydobycia. Spółka spostrzega również oznaki spowolnienia na rynku nieruchomości w Chinach. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Nowa podaż w 2018 roku przy słabszym rynku nieruchomości w Chinach

Według agencji Reuters (przedruki z paneli dyskusyjnych na forum SHF) nowa podaż w 1Q'18 na rynku miedzi może sięgnąć 300 tys. ton. W tym czasie pojawiają się symptomy osłabienia koniunktury na rynku nieruchomości w Chinach, jako że Rząd chłodzi rozgrzaną koniunkturę. Według uczestników panelu dyskusyjnego na giełdzie SHF ceny miedzi mogą spaść do 6400-6500 USD/t z uwagi na zamykanie pozycji przez inwestorów spekulacyjnych (obecnie około 40 tys. sztuk). <http://reut.rs/2j4iVhC> **(J. Szkopek)**

Robyg

Kupuj – z dn. 01.09.17
Cena docelowa: 4,25 PLN

Wezwanie na 100% akcji po 3,55 PLN

Bricks Acquisitions Limited, podmiot należący do funduszy inwestycyjnych Goldman Sachs International, w terminie jednego dnia od dnia ogłoszenia transakcji przez spółkę, ogłosił wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 100 proc. akcji Robygu, po cenie po 3,55 zł za akcję. Wezwanie zostanie ogłoszone między innymi pod warunkiem (1) otrzymania zgody UOKiK, (2) objęcia zapisami minimalnej liczby akcji wynoszącej 66 proc. ogólnej liczby akcji, (2) podpisania umowy z inwestorem dotyczącej strategicznej współpracy oraz integracji spółki w jego grupie kapitałowej. Jednocześnie, członkowie zarządu Spółki, Oscar Kazanelson - przewodniczący RN, a także Alex Goor, przewodniczący RN Robyg Construction sp. z o.o. (Osoby Uprawnione) zawarli z Inwestorem porozumienie na podstawie którego zobowiązały się sprzedać Inwestorowi wszystkie posiadane przez nie akcje w Spółce w ramach Wezwania. Ponadto wyżej wskazane porozumienie określa warunki programu motywacyjnego dla Osób Uprawnionych. Zgodnie z porozumieniem niektóre Osoby Uprawnione zobowiązały się także dokonać inwestycji w udziały spółki Bricks

Acquisitions Limited. **Cena akcji w wezwaniu jest o 12% wyższa od bieżącego kursu akcji Robyga. W naszej ocenie jest ona niższa od wartości godziwej akcji spółki, którą, zgodnie z ostatnią rekomendacją, szacujemy na 4,25 PLN (20% powyżej ceny w wezwaniu). Spodziewamy się pozytywnej reakcji kursu. Uważamy, że rynek może spekulować na podwyższenie ceny w wezwaniu. (P. Zybala)**

Jeronimo Martins

Akumuluj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 17,10 EUR

Wzrost pensji pracowników w sieci Biedronka od 2018 roku

Według doniesień prasowych, zarząd spółki poinformował o podniesieniu wynagrodzenia pracowników sieci Biedronka od stycznia 2018 roku. W większych miastach podwyżka pensji wyniesie 200 PLN do 2700 PLN brutto, a podwyższa premii za brak L4 również o 200 PLN do 550 PLN brutto. Pracownicy z większym stażem mogą otrzymać do 3550 PLN brutto łącznie. W mniejszych miastach podwyżka pensji wyniesie 100-200 PLN brutto plus podwyżka premii. **Ostatnia podwyżka wynagrodzeń w sieci Biedronka miała miejsce w kwietniu (150 PLN pensja zasadnicza oraz wzrost premii za brak nieobecności) i była przeprowadzona na nieco niższą skalę niż obecnie zapowiadane podwyżki. Świadczy to o dużych niedoborach pracowników na rynku. Oczekujemy, że wzrost wynagrodzeń nie powinien negatywnie przełożyć się na rentowność Jeronimo Martins (rosnący dochód dyspozycyjny powinien pozytywnie wpływać na sprzedaż Ifl w sieci Biedronka, która jako lider na rynku ma dobrą ekspozycję na poprawiającą się sytuację konsumenta). W gorszej sytuacji mogą się znaleźć inne, mniejsze podmioty z sektora. (P. Bogusz)**

Makroekonomia

Inflacja w celu, ale nie na długo

Zgodnie z odczytem flash, inflacja w Polsce przyspieszyła w listopadzie do 2,5% r/r (nasza prognoza 2,4%, konsensus 2,3%). Jej wzrost względem października (2,1%) jest znaczący i wynika naszym zdaniem z dwóch efektów.

Po pierwsze, relatywnie duża dynamika cen żywności (szacujemy ją na +0,5-0,7% m/m) spotkała się z podwyżkami cen paliw (+2,7% m/m). Prawdopodobnie doszło także do podwyżek cen węgla opałowego, które podniosły ceny w kategorii mieszkanie. Po drugie, inflacja bazowa przyspieszyła do 0,9% z 0,8% przed miesiącem.

Oczywiście prawdziwą kompozycję inflacji poznamy dopiero w połowie miesiąca. W tym momencie można jednak stwierdzić fakt, że inflacja znalazła się dokładnie w celu inflacyjnym NBP. Z uwagi na specyficzny układ efektów bazowych oraz nasze przewidywania odnośnie cen paliw oraz cen żywności (obie kategorie obniżą wzrosty r/r na początku 2018), listopadowy odczyt wyznaczy szczyt inflacji na wiele miesięcy. W tle natomiast stopniowo rośnie inflacja bazowa.

PKB przyspiesza jeszcze bardziej niż sugerował odczyt flash

Zgodnie z finalnym szacunkiem, dynamika PKB w III kwartale wyniosła nie 4,7% a 4,9%. Oznacza to, że nasza oryginalna prognoza 4,8% była najlepsza na rynku. W ujęciu kw/kw po odsezonowaniu również zanotowano przyspieszenie, z 0,9 do 1,2%.

Po publikacjach dotyczących nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw niefinansowych, kompozycja PKB nie jest już tak zaskakująca. Szczególnie nie dziwi słaba dynamika inwestycji na poziomie 3,3%. Jest to pokłosie niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw prywatnych oraz niskiego zaawansowania inwestycji współfinansowanych z UE (bardziej dotyczy to części centralnej niż lokalnej). Dynamika konsumpcji również okazała się nieco niższa od naszych przewidywań – 4,8% r/r jest wciąż jednak wynikiem bardzo dobrym. Tempo wzrostu wydatków konsumpcyjnych będzie stopniowo opadać w kolejnych kwartałach. Świetna sytuacja na rynku pracy oraz optymizm konsumentów gwarantują jednak, że opadanie to będzie łagodne i zostanie – na poziomie całych rachunków narodowych – skompensowane wyższą aktywnością inwestycyjną. Czarnym koniem odczytu – co sygnalizowaliśmy już wcześniej – okazał się eksport netto, który swoim potężnym, dodatnim wkładem (1,1 pkt. proc.) póki co łamie historyczne korelacje. Jest to tylko w niewielkiej mierze wynik słabej aktywności inwestycyjnej. Za gros dodatniej kontrybucji odpowiadają naszym zdaniem lepsze wyniki eksportu. Dane o wyższej częstotliwości sugerują, że wyższa dynamika eksportu utrzyma się również w IV kwartale. Korelacje z cyklem strefy euro pozostają w mocy, co skłania nas do rewizji (w górę) kontrybucji eksportu netto w kolejnych kwartałach. Problemy z pozycją konkurencyjną przedsiębiorstw przemysłowych kompensowane są z nadstatkiem przez potężną nadwyżkę na rachunku usług, która z kwartału na kwartał dostarcza 10-12 mld PLN eksportu netto.

Należy przyznać, że kompozycja wzrostu jest dobitnie pro-inflacyjna i w sytuacji coraz wyższego wykorzystania czynników produkcji stanie się coraz bardziej problematyczna w kontekście możliwości utrzymania wzrostu na tym poziomie bez istotnej zmiany produktywności czynników produkcji. Oczywiście nie jest to jeszcze problem na rok 2018, kiedy zastrzyk inwestycji z UE wygeneruje podobną (lub nawet nieco wyższą) dynamikę wzrostu PKB. O dziwo jednak, problem ewentualnie niższego wzrostu PKB w latach 2019+ został przez RPP lepiej rozpoznany niż możliwość znaczącego przyspieszenia wzrostu w okresie przejściowym. Wyniki III kwartału już na starcie falsyfikują wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej, a rewizja danych za lata 2016-2017 powinna ceteris paribus zmniejszyć lukę popytową i nieznacznie podnieść oczekiwaną ścieżkę inflacji. Wyjście inflacji z dołka na początku 2018 roku może zapoczątkować w RPP jastrzębi skręt. Z tego powodu utrzymujemy prognozy podwyżki stóp w drugiej połowie 2018 roku.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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)
4 gru 12:00	Famur	Telekonferencja z Zarządem
5 gru 11:00	Hollywood	Spotkanie z Inwestorami (Grand Kredens, Al. Jerozolimskie 111)
6 gru 10:30	Mercor	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Hotel Westin, Jana Pawła II 21, Warszawa)
6 gru	Libet	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja
7 gru	Trans Polonia	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Inner Value, ul. Wilcza 46, Warszawa) - wymagana rejestracja

Kalendarium makro

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	
Czwartek, 7 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Listopad		1260,90 mld
08:45	Francja	Eksport	Październik		40,29 mld
08:45	Francja	Import	Październik		44,96 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Październik		-4,70 mld
11:00	UE	PKB	III kwartał	0,60% k/k; 2,30% r/r	
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Wrzesień		20,80 mld
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Październik		0,13 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	Październik		-3,10 mld
	Francja	Bilans obrotów finansowych	Październik		-2,90 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Listopad		172,05 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Listopad		131,94 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Listopad		110,64 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Październik		106,40

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						+4,0%	14,4	12,4		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	72,05	+24,9%	22,9	10,8		
BZ WBK	akumuluj	2017-11-03	358,50	377,87	370,00	+2,1%	17,5	15,2		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,51	-15,9%	-	20,9		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	73,00	+16,4%	17,2	13,5		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	203,00	-24,9%	18,1	16,0		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,21	-29,2%	15,7	13,8		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	128,00	+13,6%	14,4	13,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	42,30	-26,2%	18,0	15,9		
Komerční Banka	akumuluj	2017-09-01	966,50	1 111 CZK	899,00	+23,6%	11,9	11,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,65	-1,8%	12,7	11,3		
OTP Bank	trzymaj	2017-11-03	10 715	10 901 HUF	10 055	+8,4%	10,7	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	44,44	+16,6%	14,2	11,8		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	23,30	+43,3%	8,0	6,3		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	282,00	+20,6%	15,1	13,1		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,08	+78,0%	7,6	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,01	+85,0%	6,3	5,5		
Chemia						+15,9%	11,7	11,0	6,3	6,0
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	56,45	+40,9%	8,5	8,2	5,3	4,9
Grupa Azoty	trzymaj	2017-10-02	79,80	80,77	71,30	+13,3%	15,0	13,8	7,2	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,31	+99,1%	5,2	5,0	4,0	5,5
Synthos	trzymaj	2017-11-30	4,76	4,73	4,75	-0,4%	15,1	18,4	9,8	11,1
Paliwa						+2,6%	7,4	12,5	4,5	5,6
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	56,31	-8,5%	6,4	13,6	4,6	6,2
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	3 050	+1,8%	7,5	11,3	4,4	5,0
PGNiG	kupuj	2017-11-03	6,63	7,73	6,03	+28,2%	9,8	8,7	4,4	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	110,80	-26,2%	7,2	17,4	4,6	8,3
Energetyka						+10,4%	5,4	6,3	4,6	4,3
CEZ	akumuluj	2017-11-03	481,30	512,33 CZK	490,70	+4,4%	14,9	15,6	7,7	7,4
Enea	trzymaj	2017-10-02	14,80	14,59	11,89	+22,7%	5,1	5,3	4,6	4,2
Energia	akumuluj	2017-10-02	11,65	14,49	12,09	+19,9%	6,8	6,3	4,7	4,3
PGE	trzymaj	2017-10-02	13,30	13,61	11,93	+14,1%	5,4	6,5	4,1	4,3
Tauron	trzymaj	2017-10-02	3,75	3,64	3,10	+17,4%	3,7	4,3	4,2	4,7
Telekomunikacja, media, IT						+3,0%	24,3	18,1	7,5	7,1
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,03	-0,7%	-	-	4,4	5,1
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,45	+30,3%	93,1	42,6	4,6	4,7
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	24,93	-2,1%	15,1	12,9	7,5	7,1
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	44,25	+19,8%	24,0	18,1	11,1	9,1
Asseco Poland	redukuj	2017-11-03	47,00	44,80	44,47	+0,7%	14,9	14,8		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	101,50	-26,8%	49,4	102,3	39,0	79,5
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	179,90	+14,0%	24,3	17,9	10,5	8,1
Przemysł, metale						+6,7%	14,6	11,5	9,5	6,4
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,30	+29,1%	24,5	16,4	10,0	6,4
Kernel	akumuluj	2017-11-03	48,25	58,70	47,51	+23,6%	6,2	8,5	5,1	6,3
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	387,00	+7,0%	14,6	12,7	9,5	8,4
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	106,80	-3,5%	7,2	10,5	5,3	6,0
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,55	+56,0%	21,2	11,5	11,9	7,3
Budownictwo						+35,2%	10,0	9,2	4,4	4,8
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	201,15	+32,7%	11,3	11,7	4,5	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	86,00	+55,8%	8,3	8,7	4,3	4,5
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,04	+35,2%	10,6	9,6	3,8	4,2
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,79	+43,0%	9,3	7,6	7,1	5,3
Deweloperzy						+24,6%	9,0	7,6	10,5	7,5
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,50	+11,1%	8,6	8,2	7,5	7,5
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,80	+39,5%	41,4	7,6	117,9	13,6
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	74,00	+36,6%	9,5	7,9	7,6	6,3
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,62	+39,0%	6,2	6,3	11,3	6,7
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,13	+5,0%	8,1	11,9	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	3,16	+34,5%	9,0	6,4	6,8	5,6
Handel						+12,6%	32,1	21,5	14,0	10,3
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	366,00	+15,3%	41,6	26,2	14,0	10,4
CCC	akumuluj	2017-10-02	276,00	308,00	239,85	+28,4%	29,2	20,1	17,2	12,9
Eurocash	kupuj	2017-10-02	38,62	44,30	27,48	+61,2%	32,1	13,7	11,9	7,2
Jeronimo Martins	akumuluj	2017-11-03	15,85	17,10 EUR	16,50	+3,6%	25,4	22,8	11,2	10,2
LPP	trzymaj	2017-10-02	8 172	8 400	8 174	+2,8%	33,9	26,6	17,7	14,9
TXM	kupuj	2017-11-03	1,99	5,77	2,02	+185,6%	-	6,7	-	4,1
Inne						+5,2%	11,9	10,3	7,5	6,7
PBKM	akumuluj	2017-10-02	63,00	66,30	63,00	+5,2%	11,9	10,3	7,5	6,7

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	13,2	7,6	6,7
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	16,70	-10,8%	24,0	19,1	11,7	9,3
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	26,25	-0,2%	18,2	15,6	12,2	10,5
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	4,45	-0,2%	14,4	11,8	7,6	6,7
Wasko	przeważaj	2017-11-28	1,98	1,97	-0,5%	28,0	13,2	6,6	4,8
Spółki przemysłowe						12,3	11,2	8,1	6,7
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,73	+10,1%	12,7	10,9	9,6	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	130,75	-29,7%	6,9	8,1	6,4	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,50	-8,9%	15,6	12,7	9,2	7,9
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,60	-2,5%	11,9	11,4	8,1	7,7
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,40	-5,9%	10,8	7,9	7,8	6,4
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,38	-6,4%	8,1	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	59,60	-19,5%	17,7	15,2	13,6	11,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	70,02	+10,3%	27,0	21,8	13,8	11,7
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	98,00	-12,9%	14,1	11,7	8,0	6,9
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	35,50	-3,1%	21,3	15,8	6,0	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,95	-1,0%	11,4	5,3	8,6	4,8
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,50	-4,5%	6,5	7,4	4,6	5,0
Budownictwo						16,7	11,2	6,7	4,6
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	7,76	+2,0%	19,6	8,9	6,8	4,4
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,40	-5,6%	13,8	11,7	6,6	6,0
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,20	-4,1%	-	8,7	19,5	3,7
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	6,72	-12,6%	12,2	10,6	4,9	4,8
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	70,00	-5,3%	21,6	14,3	4,4	4,2
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	7,00	+1,6%	-	18,4	90,7	7,9
Deweloperzy						7,9	7,1	12,2	6,1
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	14,70	-3,5%	8,3	6,3	7,5	6,1
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,63	-13,7%	-	7,3	68,7	6,1
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,50	+0,0%	6,5	5,4	6,7	5,5
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,66	+2,2%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,82	-0,7%	7,5	7,1	12,2	10,4
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,73	-22,7%	11,6	10,8	41,5	23,0
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,40	-22,2%	15,0	14,7	17,6	16,5
Handel						14,4	12,3	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	1,17	-9,3%	27,0	17,3	9,2	7,3
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	3,93	+1,3%	15,1	13,2	9,6	8,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-10-30)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,05	11,8	22,9	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	370,00	17,9	17,5	15,2	11%	11%	11%	2,0	1,8	1,6	5,8%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,51	-	-	20,9	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,00	15,9	17,2	13,5	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	203,00	21,1	18,1	16,0	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,21	14,2	15,7	13,8	10%	9%	9%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	128,00	14,7	14,4	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	42,30	18,4	18,0	15,9	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,9	17,5	14,5	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,1%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,258	-	23,4	11,2	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,500	16,0	14,4	12,8	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,150	19,7	33,7	17,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,155	13,1	11,5	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	68,730	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,6%
UCI	16,900	-	13,1	11,1	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,5	13,8	11,6	4%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,65	12,5	12,7	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komerční Banka*	899,00	12,4	11,9	11,5	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,7%
OTP*	10 055	13,3	10,7	11,0	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,64	13,3	12,4	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,9%
Deutsche Bank	15,83	14,7	16,8	11,6	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	224,35	9,6	7,3	6,7	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,4%
VTB Bank	0,05	16,9	10,2	6,3	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,9%
Piraeus Bank	2,36	-	62,1	5,8	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,63	35,4	13,7	6,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,26	-	17,3	7,9	0%	1%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,68	8,5	11,3	6,2	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	8,99	7,7	6,2	5,7	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,0%	4,9%
Türkiye Garanti Bank	9,61	8,3	6,4	5,6	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	3,4%	3,9%
Türkiye Halk Bank	8,88	3,8	2,9	2,6	14%	17%	16%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,9%	5,3%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,79	6,1	4,1	4,0	13%	17%	14%	0,8	0,6	0,6	0,7%	3,1%	3,5%
Yapi ve Kredi Bankası	4,15	6,2	5,1	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,0	11,0	6,5	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,5%	2,9%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-10-30)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,44	19,7	14,2	11,8	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,75	11,5	11,5	10,9	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,1%	3,4%	3,6%
Unia	8,91	23,9	16,0	12,1	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	5,22	11,5	7,6	8,3	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,2%	5,4%
Allianz	198,75	13,3	12,4	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,11	10,2	9,6	9,1	10%	12%	12%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,2%	5,5%
AXA	25,35	11,0	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	151,50	14,1	12,3	12,1	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,38	11,0	10,7	10,0	9%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	5,1%	5,5%	5,9%
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	2,83	11,8	13,0	10,0	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	297,20	13,4	14,6	12,2	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
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 (2017-10-30)

		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	56,31	5,2	4,6	6,2	0,7	0,6	0,6	10,3	6,4	13,6	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	2,8%
MOL	3050,00	5,1	4,4	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	7,5	11,3	18%	17%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	110,80	5,5	4,6	8,3	0,7	0,5	0,5	9,0	7,2	17,4	12%	12%	6%	1,9%	2,7%	3,1%
HollyFrontier	44,48	16,3	8,8	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,3	17,2	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	105,47	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	85,62	8,6	7,4	6,5	0,6	0,5	0,4	23,3	17,5	13,8	7%	6%	7%	2,8%	3,3%	3,5%
Marathon Petroleum	62,63	11,2	8,2	7,4	0,8	0,7	0,7	32,0	17,0	15,4	7%	8%	9%	2,2%	2,4%	2,7%
Phillips 66	97,56	14,0	10,5	8,7	0,7	0,5	0,5	31,8	21,6	15,8	5%	5%	6%	2,5%	2,8%	3,1%
Tupras	121,20	13,0	6,3	6,7	1,1	0,7	0,6	20,4	7,3	8,1	8%	11%	10%	4,0%	10,3%	9,6%
OMV	52,26	6,9	4,9	5,2	1,2	1,0	1,0	15,8	11,3	13,9	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,7%
Neste Oil	52,20	10,0	9,8	10,3	1,3	1,1	1,1	17,5	16,8	16,8	13%	11%	11%	2,3%	2,9%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,55	5,8	5,0	5,5	0,6	0,5	0,5	10,1	6,0	8,1	10%	10%	9%	2,6%	4,2%	4,7%
Saras SpA	2,17	3,9	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	12,0	10,8	13,2	7%	7%	6%	4,4%	5,6%	4,7%
Motor Oil	20,18	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		7,7	5,6	6,3	0,8	0,6	0,6	15,8	11,0	13,7	8%	9%	9%	2,4%	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%	2,8%	3,9%	4,3%
Centrica	144,60	4,9	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	8,9	9,3	9,0	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,66	12,1	9,9	10,2	8,9	7,8	8,0	14,0	12,6	13,7	73%	79%	78%	5,6%	5,9%	6,2%
Endesa	18,74	7,4	7,4	7,3	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	14,71	6,2	7,0	6,8	1,0	1,1	1,0	14,7	14,4	14,3	16%	15%	15%	6,8%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,78	7,7	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	14,2	15,1	13,7	21%	20%	20%	5,3%	5,4%	5,4%
Hera SpA	3,02	8,0	7,5	7,4	1,5	1,4	1,4	22,5	18,9	18,8	19%	19%	19%	3,0%	3,2%	3,2%
Snam SpA	4,24	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,9	18,0	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,03	5,9	4,4	3,9	1,1	0,9	0,9	14,8	9,8	8,7	18%	22%	22%	3,0%	3,3%	5,1%
BP	489,10	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,1	22,7	17,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,81	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,1	20,5	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	132,15	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,6	4,1	22%	23%	24%	5,9%	6,0%	6,0%
NovaTek	650,00	11,5	10,9	10,0	4,0	3,8	3,6	7,8	12,1	10,4	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	26,81	6,6	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,9	17,5	15,9	14%	17%	17%	8,3%	8,3%	8,3%
Statoil	166,80	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,2	17,4	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,41	8,9	7,8	7,0	1,5	1,3	1,2	18,0	16,0	15,4	16%	17%	18%	6,2%	6,1%	6,3%
Mediana		7,4	7,0	6,8	1,5	1,3	1,3	14,7	14,8	14,3	19%	21%	22%	5,3%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	11,01	4,8	5,5	5,0	1,1	1,1	1,1	8,2	18,0	14,5	22%	20%	22%	7,1%	3,3%	3,4%
EDP	2,95	8,3	8,8	8,7	2,0	2,1	2,1	11,5	12,6	12,5	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,5%
Endesa	18,74	7,4	7,4	7,3	1,2	1,3	1,3	14,4	14,8	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	5,46	7,3	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	17,0	15,3	13,6	20%	21%	22%	3,3%	4,2%	5,1%
EON	9,79	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	23,0	15,7	15,4	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,75	14,6	11,6	10,1	4,3	3,6	3,2	28,3	24,7	21,2	30%	31%	32%	4,3%	5,7%	5,2%
Iberdola	6,67	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	885,00	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	19,00	10,3	10,0	9,8	7,9	7,7	7,6	16,0	15,3	14,5	76%	77%	77%	4,5%	4,8%	5,1%
RWE	19,30	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,8	17,4	10,0	11,7	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	3,0%
SSE	1369,00	9,6	9,2	9,1	0,7	0,7	0,7	11,7	11,1	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,89	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,0	23,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	490,70	7,0	7,7	7,4	2,0	2,1	2,1	18,5	14,9	15,6	29%	27%	28%	8,1%	6,7%	6,1%
PGE	11,93	3,7	4,1	4,3	1,0	1,4	1,5	8,7	5,4	6,5	26%	35%	34%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,10	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,8	3,7	4,3	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,89	4,5	4,6	4,2	0,9	1,1	1,0	6,7	5,1	5,3	21%	23%	25%	0,0%	2,1%	3,0%
Energia	12,09	4,8	4,7	4,3	1,0	0,9	0,9	33,2	6,8	6,3	20%	19%	20%	4,1%	1,6%	2,2%
ZE PAK*	13,90	2,0	2,3	2,7	0,4	0,4	0,5	2,7	3,6	3,6	21%	19%	19%	0,0%	7,6%	6,8%
Mediana		7,3	7,6	7,4	1,3	1,4	1,4	15,4	13,9	13,8	21%	22%	23%	2,7%	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 (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3898,00	6,1	7,0	6,5	2,8	2,3	2,2	6,0	9,7	8,7	47%	32%	34%	7,7%	8,2%	7,6%
Uralkali	128,65	9,2	8,9	9,1	4,8	4,6	4,7	4,9	7,1	6,2	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	109,94	12,0	11,7	10,0	1,5	1,5	1,4	22,8	22,9	18,6	12%	13%	14%	3,2%	3,2%	3,3%
Phosagro	2470,00	5,9	7,1	6,3	2,2	2,3	2,2	7,3	12,1	10,3	38%	33%	34%	6,3%	4,3%	5,3%
K+S	19,71	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,7	22,7	13,2	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	369,90	8,1	9,8	7,4	1,2	1,2	1,1	17,7	23,6	15,8	15%	13%	15%	3,3%	2,4%	3,0%
The Mosaic Company	24,29	11,3	10,5	8,7	1,6	1,6	1,5	35,8	25,7	21,4	15%	16%	18%	4,5%	2,5%	0,7%
Potash	19,65	14,7	15,0	12,8	5,3	5,2	4,9	38,7	34,2	28,5	36%	35%	38%	5,0%	2,0%	2,1%
CF Industries	37,47	16,8	16,4	12,7	4,4	4,0	3,7	47,3	-	-	26%	25%	30%	3,2%	3,2%	3,2%
Israel Chemicals	1424,00	8,2	7,9	7,1	1,6	1,6	1,5	12,9	13,7	11,1	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	71,30	8,0	7,2	6,5	0,9	0,9	0,8	20,6	15,0	13,8	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	1,3%
ZA Police*	21,08	8,2	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*	164,00	4,5	4,7	4,4	0,7	0,7	0,7	10,0	10,5	9,1	16%	15%	16%	6,4%	5,2%	7,7%
Mediana		8,2	8,9	7,1	1,6	1,6	1,5	19,2	14,3	12,1	16%	17%	21%	3,2%	2,4%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,45	4,6	5,3	4,9	1,2	1,1	1,0	5,0	8,5	8,2	26%	21%	21%	5,0%	0,0%	6,5%
Akzo Nobel	75,70	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	94,00	9,8	8,4	8,2	1,8	1,6	1,5	19,6	15,4	15,3	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	4273,00	17,6	15,5	14,5	4,9	4,4	4,2	27,8	24,6	23,0	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	66,65	10,0	9,0	8,5	2,0	1,8	1,7	18,3	16,3	14,9	20%	20%	20%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,19	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	118,20	7,0	7,5	7,2	1,5	1,6	1,6	14,8	14,0	14,4	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,0%
Tata Chemicals	726,75	12,0	11,0	11,2	1,5	1,7	1,8	26,2	20,5	19,4	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	39,24	8,9	9,0	8,0	1,1	1,1	1,0	19,3	18,0	15,7	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	136,90	7,7	8,3	7,8	1,5	1,7	1,6	41,7	26,1	23,0	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		8,9	8,4	8,0	1,5	1,6	1,6	18,3	16,3	15,3	20%	20%	21%	2,3%	3,0%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	359,60	13,6	10,9	10,1	3,1	2,7	2,6	31,5	25,1	22,7	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	141,15	22,8	15,3	13,0	2,9	2,6	2,4	43,4	22,3	18,1	13%	17%	18%	2,2%	2,2%	2,3%
Duro Felguera	0,42	11,2	13,5	9,6	0,5	0,6	0,6	14,5	-	12,7	4%	4%	6%	1,2%	3,6%	4,8%
Komatsu	3480,00	11,9	14,1	10,7	2,0	2,2	1,6	24,1	33,0	19,9	17%	16%	15%	1,7%	1,7%	1,9%
Sandvig AG	143,70	13,7	11,2	10,5	2,6	2,3	2,2	27,2	19,5	17,7	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,6	13,5	10,5	2,6	2,3	2,2	27,2	23,7	18,1	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,3%

Wycena spółek górniczych (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,80	6,2	5,3	6,0	1,5	1,5	1,3	13,7	7,2	10,5	24%	28%	21%	1,4%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1359,00	6,4	4,7	5,1	1,8	1,6	1,6	13,1	7,7	9,9	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	909,50	9,4	6,6	6,7	4,1	3,4	3,3	34,6	18,5	19,0	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,30	8,2	4,7	4,5	3,1	2,5	2,4	-	15,1	14,8	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	264,70	8,8	6,4	6,4	2,0	1,7	1,7	19,4	11,3	11,3	23%	26%	27%	1,6%	3,2%	3,7%
First Quantum	14,83	13,1	11,5	7,2	4,9	4,0	3,3	40,6	-	14,1	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,92	7,3	6,6	5,1	2,3	2,3	2,1	41,2	13,0	8,3	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,37	6,6	5,1	4,5	2,7	2,3	2,1	50,8	14,7	9,8	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	7,52	8,6	4,7	4,9	3,2	2,4	2,4	-	12,2	11,9	38%	52%	50%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	17,37	8,9	7,8	6,6	4,2	3,6	3,2	12,3	11,9	9,9	47%	46%	49%	7,0%	8,9%	9,7%
OZ Minerals	8,35	4,8	3,9	4,9	2,2	1,9	2,1	21,7	14,6	21,3	46%	50%	43%	1,8%	2,0%	1,6%
Rio Tinto	3501,50	6,3	4,4	5,0	2,4	2,1	2,2	17,7	10,0	11,8	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,21	5,5	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,6	12,3	10,9	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	42,05	16,9	11,9	10,2	6,9	5,8	5,3	37,4	22,9	18,7	41%	49%	52%	0,4%	1,3%	2,6%
Vedanta Resources	692,50	7,2	5,2	3,8	1,5	1,5	1,2	-	15,0	10,2	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	5,2	5,0	2,5	2,3	2,2	21,7	13,0	11,5	38%	45%	46%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,03	3,7	4,4	5,1	1,0	1,2	1,3	41,7	24,3	31,7	28%	27%	25%	9,8%	9,4%	5,0%
Orange Polska	5,45	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,6	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	41,7	24,3	37,2	20%	26%	26%	7%	4,7%	2,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,80	6,7	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,3	16,1	15,5	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	267,80	8,4	8,5	8,6	2,3	2,3	2,3	15,9	15,8	16,0	28%	27%	27%	7,0%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,15	4,4	4,5	4,3	1,5	1,5	1,5	21,5	21,1	16,8	34%	34%	34%	1,3%	2,1%	2,8%
Matav	471,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,6	12,9	33%	31%	32%	5,3%	5,3%	6,6%
Telecom Austria	8,10	5,9	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	18,2	15,2	14,9	32%	32%	32%	2,5%	2,5%	2,9%
Mediana		5,9	5,7	5,6	1,9	1,8	1,8	16,3	15,8	15,5	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	260,80	5,6	4,9	4,9	2,0	1,5	1,5	8,3	9,2	9,3	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,02	6,1	5,8	5,6	1,8	1,7	1,7	17,5	16,4	14,6	30%	30%	30%	4,0%	4,4%	4,7%
KPN	3,08	8,3	8,4	8,3	3,0	3,0	3,1	33,5	25,3	23,5	36%	36%	37%	9,6%	4,4%	4,5%
Orange	14,48	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%	4,8%
Swisscom	519,00	8,2	8,2	8,3	3,0	3,0	3,0	17,9	17,2	17,7	37%	37%	36%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	8,61	6,5	6,2	6,2	2,0	2,0	2,0	13,7	11,8	10,5	31%	32%	32%	6,4%	4,6%	4,8%
Telia Company	36,73	8,6	8,6	8,4	2,6	2,8	2,8	12,2	13,1	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	14,0	13,9	12,7	33%	32%	32%	4,2%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	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	24,93	7,8	7,5	7,1	2,9	2,8	2,6	18,5	15,1	12,9	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,4	7,1	7,0	1,8	1,7	1,6	18,5	42,5	12,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo 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	66,31	15,0	13,6	12,4	2,7	2,5	2,4	27,9	25,6	22,8	18%	19%	20%	2,8%	2,9%	3,1%
Daily Mail	534,50	8,0	9,8	10,2	1,4	1,6	1,7	10,1	10,4	10,3	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,69	6,5	5,9	5,2	0,6	0,5	0,5	16,9	-	11,9	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,80	14,2	12,1	11,6	2,1	2,0	1,9	36,4	26,3	25,5	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,21	6,7	6,5	6,1	1,3	1,3	1,3	3,9	5,1	4,3	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	68,50	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		8,0	8,5	8,4	1,3	1,3	1,3	16,9	14,0	11,9	17%	16%	17%	0,4%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	9,65	11,5	11,1	10,4	2,3	2,2	2,2	15,8	14,8	13,8	20%	20%	21%	5,3%	7,6%	6,0%
Gestevisión Telecinco	9,79	13,0	12,4	11,7	3,2	3,2	3,1	18,2	16,9	16,0	24%	26%	26%	5,5%	5,7%	6,1%
ITV PLC	159,90	8,0	8,3	8,2	2,3	2,3	2,3	9,8	10,3	10,1	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,10	9,6	7,8	7,3	2,1	1,9	1,8	23,4	19,3	17,7	22%	25%	25%	3,9%	4,0%	4,2%
Mediaset SPA	3,15	4,0	3,6	3,8	1,5	1,5	1,5	-	27,9	18,8	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,9%
Modern Times	351,20	15,8	15,1	11,9	1,4	1,4	1,3	26,8	26,9	21,0	9%	9%	11%	3,3%	3,5%	3,6%
Prosieben	26,72	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	66,75	8,2	8,2	8,0	1,9	1,8	1,7	13,8	13,7	13,3	23%	22%	22%	6,0%	6,0%	6,1%
TF1-TV Francaise	13,38	8,8	7,3	7,5	1,2	1,2	1,2	37,2	20,6	22,8	14%	17%	16%	2,5%	2,8%	2,8%
Mediana		8,8	8,2	8,0	2,1	1,9	1,8	17,0	16,9	16,0	23%	25%	25%	3,9%	4,0%	4,2%
PAY TV																
Sky PLC	936,50	9,7	10,3	9,5	1,8	1,7	1,6	14,9	16,2	14,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	92,06	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	37,54	8,9	8,3	7,9	2,9	2,8	2,6	21,6	18,2	16,7	33%	34%	33%	1,5%	1,7%	1,9%
Dish Network	50,65	7,3	7,9	8,7	1,5	1,6	1,7	16,9	20,8	22,8	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,76	6,7	7,5	6,9	3,1	3,6	3,3	-	-	64,7	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,29	8,9	8,9	9,2	3,9	3,7	3,8	19,5	23,8	21,9	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		8,1	8,1	8,3	2,9	2,8	2,6	17,9	18,2	19,3	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-10-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	30,50	7,1	6,5	6,8	0,1	0,1	0,1	7,9	7,1	7,6	2%	1%	1%	2,6%	2,9%	2,2%
Asseco Poland	44,47	6,7	7,0	6,5	0,9	0,8	0,8	12,3	14,9	14,8	13%	12%	13%	6,8%	6,8%	6,8%
Comarch*	179,90	8,1	10,5	8,1	1,3	1,2	1,1	20,9	24,3	17,9	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,10	3,1	-	5,0	0,2	0,2	0,2	3,6	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,9	7,0	6,6	0,5	0,5	0,5	10,1	14,9	14,8	10%	12%	8%	2,6%	2,9%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	124,25	9,2	8,2	7,5	1,1	1,0	1,0	17,5	15,3	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	96,88	10,8	10,2	9,6	1,4	1,4	1,4	18,2	16,4	15,3	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	153,97	9,5	9,2	8,8	2,2	2,3	2,3	11,4	11,2	11,1	23%	24%	26%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,45	12,0	10,0	8,3	1,0	0,9	0,9	22,9	16,7	12,8	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,0%
Microsoft	84,17	17,4	15,7	14,0	6,5	6,2	5,6	31,6	27,8	24,9	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	49,06	11,5	11,5	10,2	5,2	5,1	4,9	18,7	18,6	16,6	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	95,08	15,6	16,4	15,4	5,5	5,1	4,8	25,1	22,9	21,1	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,29	10,1	10,3	9,6	1,3	1,3	1,3	16,8	16,0	15,2	13%	13%	13%	4,9%	5,0%	5,3%
Mediana		11.1	10.3	9.6	1.8	1.8	1.8	18.5	16.6	15.2	18%	19%	20%	1.4%	1.6%	1.7%

Wycena spółek budowlanych (2017-10-30)

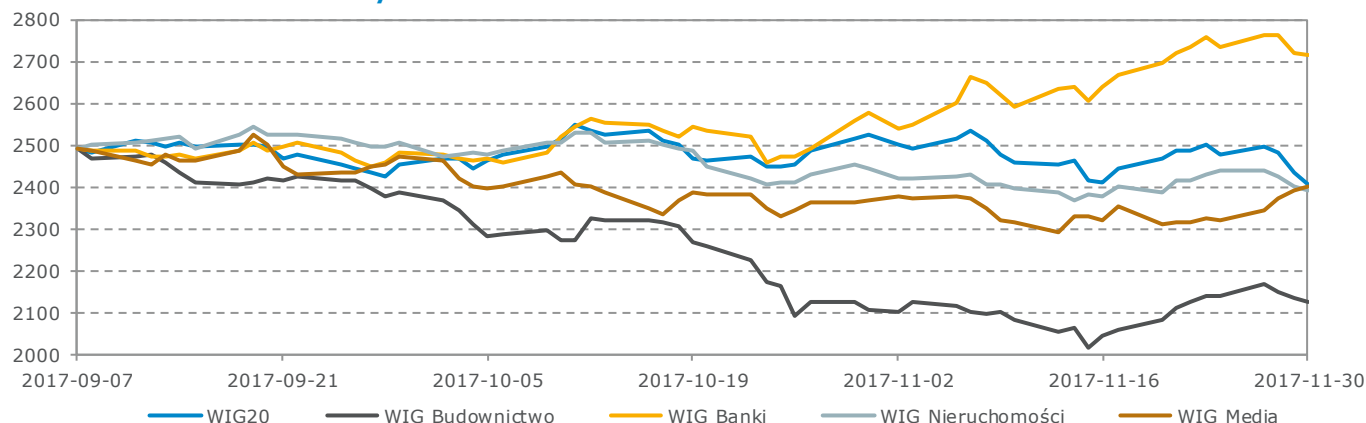
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	201,15	4,7	4,5	5,1	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,7	10%	9%	8%	4,0%	7,5%	8,6%
Elektrobudowa	86,00	4,1	4,3	4,5	0,3	0,4	0,3	7,4	8,3	8,7	8%	8%	7%	4,7%	11,6%	7,3%
Elektrotim	7,76	11,8	6,8	4,4	0,2	0,2	0,2	-	19,6	8,9	2%	4%	5%	16,0%	4,5%	6,4%
Erbud	22,04	2,4	3,8	4,2	0,1	0,1	0,1	-	10,6	9,6	3%	3%	3%	7,6%	5,3%	4,7%
Herkules	3,40	6,6	6,6	6,0	1,9	1,8	1,5	14,4	13,8	11,7	28%	27%	25%	4,7%	4,7%	4,7%
Torpol	8,20	3,6	19,5	3,7	0,2	0,3	0,2	18,2	-	8,7	4%	1%	4%	8,4%	5,4%	0,0%
Trakcja	6,72	3,3	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	6,3	12,2	10,6	7%	5%	5%	5,1%	7,4%	4,5%
Ulma Construccoon	70,00	4,5	4,4	4,2	1,7	1,6	1,6	28,5	21,6	14,3	36%	37%	38%	0,0%	7,7%	5,7%
Unibep	9,79	8,5	7,1	5,3	0,3	0,2	0,2	10,9	9,3	7,6	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,1%
ZUE	7,00	6,8	-	7,9	0,2	0,4	0,2	-	-	18,4	3%	0%	3%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		4,6	4,9	4,6	0,3	0,3	0,2	12,5	11,8	10,1	6%	4%	5%	4,7%	5,3%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,25	8,2	7,5	7,4	1,6	1,4	1,4	25,2	15,7	14,6	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,6%
Astaldi	2,11	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,2	2,2	2,1	13%	11%	11%	9,6%	9,9%	10,4%
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	148,09	8,9	7,9	7,3	0,5	0,4	0,4	27,3	22,1	20,2	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,3%
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	174,00	7,3	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,5	14,3	12,8	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	183,60	7,2	8,5	8,4	0,4	0,4	0,4	12,4	13,4	15,5	6%	5%	5%	4,4%	4,6%	4,7%
Strabag	32,56	3,8	3,9	3,7	0,3	0,3	0,2	13,6	12,6	11,5	7%	6%	7%	3,1%	3,2%	3,4%
Mediana		7,3	7,0	6,7	0,5	0,4	0,4	15,2	14,3	14,6	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-10-30)

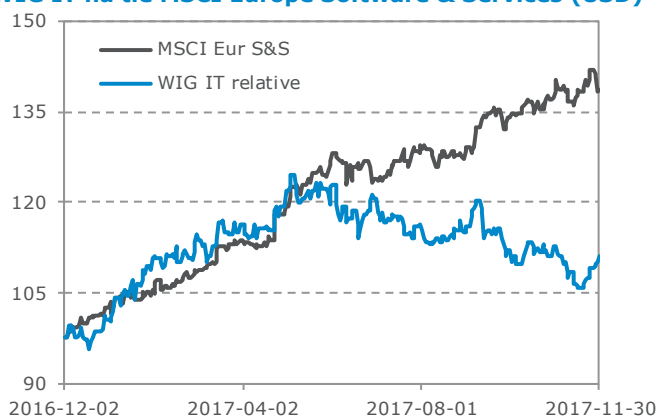
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,63	-	68,7	6,1	0,3	0,3	0,3	-	-	7,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	74,00	11,0	7,6	6,3	2,0	1,8	1,8	14,6	9,5	7,9	14%	17%	17%	4,4%	6,8%	10,5%
Echo Investment	4,62	3,7	11,3	6,7	1,2	1,2	1,1	4,9	6,2	6,3	127%	46%	73%	129%	14%	10,8%
GTC	9,13	11,2	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,1	11,9	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,50	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,0	6,5	5,4	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,82	12,6	12,2	10,4	0,8	0,7	0,7	8,9	7,5	7,1	27%	20%	26%	3,1%	3,1%	3,1%
Polnord	7,73	-	41,5	23,0	0,4	0,3	0,3	-	11,6	10,8	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,16	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%	8,9%
Ronson	1,40	4,5	17,6	16,5	0,6	0,7	0,7	3,6	15,0	14,7	18%	10%	12%	5,7%	13,6%	7,1%
Mediana		11,0	11,3	6,7	0,8	0,7	0,7	7,7	8,5	7,3	21%	19%	19%	3%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,09	15,9	15,0	14,6	0,8	0,8	0,8	13,5	14,5	13,6	76%	41%	83%	6,6%	10,0%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	25,25	24,8	23,2	22,0	1,1	1,0	1,0	28,4	22,4	21,7	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	32,29	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	2,02	-	55,8	43,9	0,7	0,8	0,8	-	23,4	23,2	37%	39%	48%	3,0%	3,8%	11,0%
Klepierre	34,70	22,9	21,2	20,4	1,0	0,9	0,9	15,3	14,3	13,6	80%	88%	89%	5,1%	5,6%	5,9%
Segro	548,50	28,4	24,6	22,2	1,2	1,1	1,0	29,3	28,0	25,5	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	214,95	25,3	24,4	23,5	1,2	1,1	1,1	19,1	17,9	17,1	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,9	23,2	22,0	1,0	0,9	0,9	17,2	17,9	17,1	80%	78%	83%	4,3%	4,5%	5,3%

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

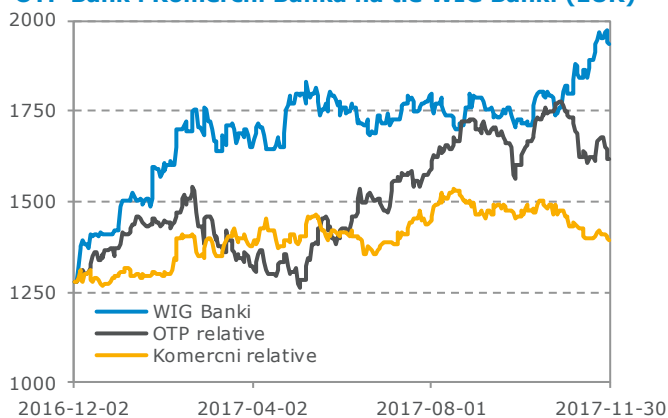
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



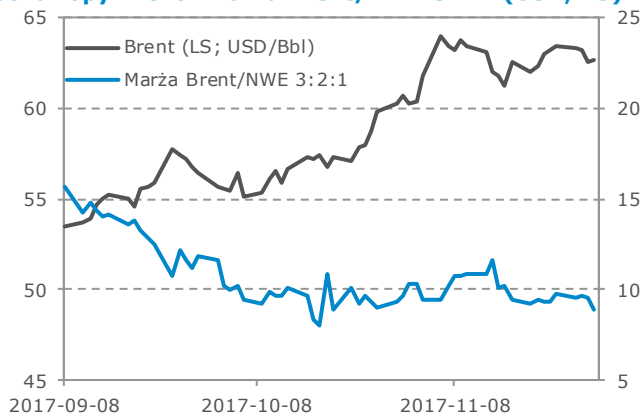
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



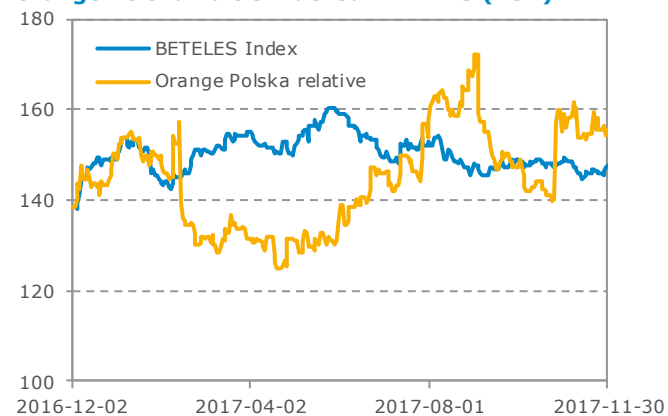
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



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



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

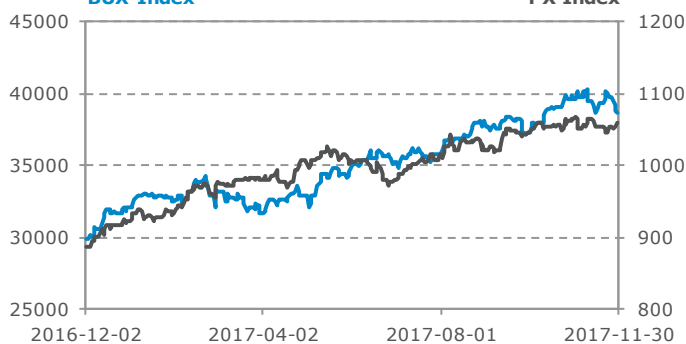
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-11-30	24 013,80	24 327,82	24 013,80	24 272,35	+1,39%
S&P 500	2017-11-30	2 633,93	2 657,74	2 633,93	2 647,58	+0,82%
NASDAQ	2017-11-30	6 852,80	6 888,65	6 838,48	6 873,97	+0,73%
DAX	2017-11-30	13 060,56	13 177,57	13 023,98	13 023,98	-0,29%
CAC 40	2017-11-30	5 402,66	5 429,65	5 372,59	5 372,79	-0,47%
FTSE 100	2017-11-30	7 393,56	7 416,26	7 326,67	7 326,67	-0,90%
WIG20	2017-11-30	2 436,48	2 449,14	2 408,69	2 408,69	-1,13%
BUX	2017-11-30	38 819,26	39 006,40	38 458,03	38 673,73	-0,37%
PX	2017-11-30	1 053,28	1 062,05	1 053,28	1 059,27	+0,59%
RTS	2017-11-30	1 580,96	1 583,03	1 554,78	1 562,43	-1,26%
SOFIX	2017-11-30	667,27	668,53	664,03	665,03	-0,34%
BET	2017-11-29	7 802,62	7 826,15	7 791,90	7 796,21	-0,08%
XU100	2017-11-30	102 995,10	104 260,60	102 590,86	103 984,39	+1,61%
BETELES	2017-11-30	146,96	148,97	146,36	147,58	+0,25%
NIKKEI	2017-11-30	22 601,83	22 748,32	22 502,68	22 724,96	+0,57%
SHCOMP	2017-11-30	3 328,64	3 340,92	3 306,28	3 317,19	-0,62%
Miedź	2017-11-30	6 760,00	6 806,50	6 720,00	6 762,00	+0,03%
Ropa	2017-11-30	62,60	63,43	62,21	62,78	+0,10%
USD/PLN	2017-11-30	3,5483	3,5618	3,5190	3,5307	-0,50%
EUR/PLN	2017-11-30	4,2041	4,2087	4,1945	4,2026	-0,04%
EUR/USD	2017-11-30	1,1847	1,1932	1,1809	1,1904	+0,48%
USBonds10	2017-11-30	2,3846	2,4347	2,3775	2,4097	+0,0215
GRBonds10	2017-11-30	0,3880	0,4070	0,3620	0,3670	-0,0180
PLBonds10	2017-11-30	3,3600	3,3660	3,3370	3,3490	+0,0080

WIG20 Index



BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



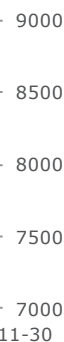
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



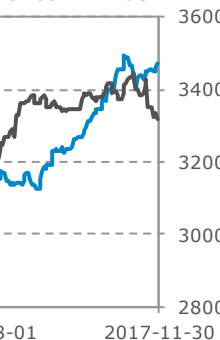
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



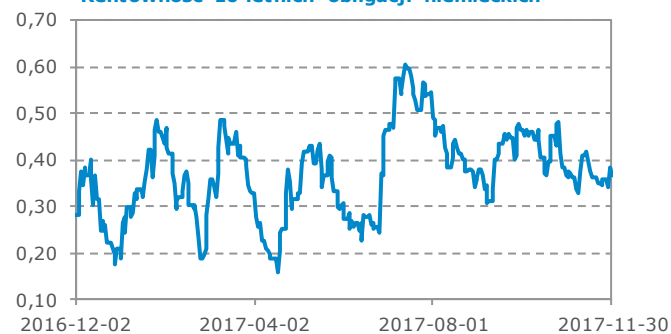
SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAY** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco 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, Robyng, Skarbiec Holding, Stelmet, Syginity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, ZUE.

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

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

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

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

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBank 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.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl