

poniedziałek, 4 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	24 231,6	-0,17%	FTSE 100	7 300,5	-0,36%	Miedź (LME)	6 833,0	+1,05%
S&P 500	2 642,2	-0,20%	WIG20	2 389,9	-0,78%	Ropa (Brent)	63,67	+1,42%
NASDAQ	6 847,6	-0,38%	BUX	38 188,8	-1,25%	USD/PLN	3,5425	+0,33%
DAX	12 861,5	-1,25%	PX	1 064,0	+0,44%	EUR/PLN	4,2136	+0,26%
CAC 40	5 316,9	-1,04%	PLBonds10	3,340	-0,90%	EUR/USD	1,1896	-0,07%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank

Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Alior Bank ze zgodą KNF na zaliczenie 600 mln PLN do kapitału Tier II

Zarząd Alior Banku poinformował, iż otrzymał zgodę od KNF na zakwalifikowanie obligacji podporządkowanych serii K i K1 o łącznej wartości nominalnej 600 mln PLN do kapitału Tier II. Instrumenty zostały wyemitowane w październiku, z 8-letnim terminem zapadalności. Ich oprocentowanie będzie ustalane w oparciu o stawkę WIBOR 6M, powiększoną o marżę w wysokości 2,70%, a odsetki będą płatne w okresach półrocznych. **Wiadomość jest pozytywna.** Wymagania na kapitałowe będą wzrastać dla Alior Banku w 2018 roku ze względu na wyższy bufor zabezpieczający oraz naszym zdaniem wyższy bufor OSII. Bazując na danych zaraportowanych na koniec września 2017 roku, przeprowadzona emisja zwiększyłaby łączny współczynnik kapitałowy (TCR) Alior Banku o około 1,2 punktu procentowego, z poziomu 14,06%. (M. Polańska, M. Konarski)

GetBack

Kupuj – z dn. 30.11.2017
Cena docelowa: 33,38 PLN

GetBack wygrał przetarg na zakup 1,2 mld PLN wierzytelności

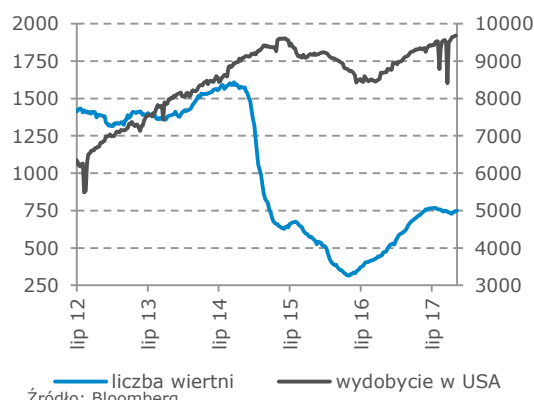
GetBack poinformował, że wygrał przetarg na zakup portfela wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 1,2 mld PLN. Cena zaoferowana przez GetBack nie odbiega od porównywalnych cen dla transakcji tego typu. **Wiadomość pozytywna.** W 4Q'17 GetBack poinformował, że również wygrał przetargi na wierzytelności w Hiszpanii na łączną kwotę około 3,7 mld PLN (wartość nominalna), 50 mln PLN (wartość nominalna) w Bułgarii oraz 0,6 mld PLN (wartość nominalna) w Polsce. Uważamy, że GetBack jest na dobrej drodze żeby zrealizować zakładane przez nas zakupy (w cenie nabycia) na poziomie 2,1 mld PLN w 2017 roku. (M. Konarski)

Paliwa

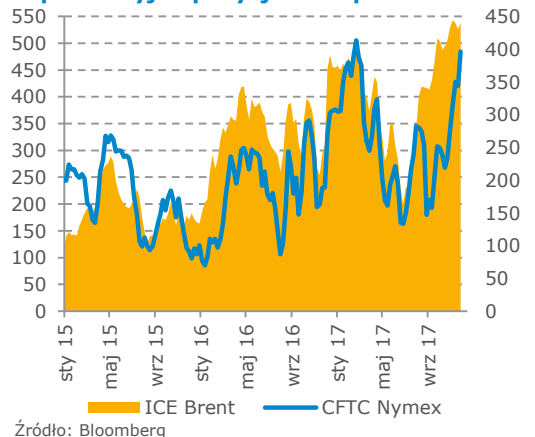
Liczba aktywnych wiertni lekko w górę, liczba pozycji spekulacyjnych również

Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC wzrosła aż o 52 tys. sztuk i wynosi obecnie 396 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 264 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent podawanych przez ICE po 2 tygodniach spadków, tym razem zanotowaliśmy wzrost liczby kontraktów netto o 11 tys. pozycji do 538 tys. sztuk vs średnia za rok na 410 tys. sztuk). Tymczasem piątkowe dane Baker Hughes wskazały na wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA o 2 sztuki (poprzednio +9). **Dane Baker Hughes choć negatywne to zostały zignorowane przez rynek, który nadal był jeszcze pod wpływem porozumienia OPEC.** (K. Kliszcz)

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Spekulacyjne pozycje na ropie netto



Enea

Trzymaj - z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 12,82 PLN

Bezpieczeństwo energetyczne do statutu

W piątek po sesji Enea opublikowała komunikat o zwołaniu na 28 grudnia NWZA, w którego porządku obrad przewidziano między innymi głosowanie nad zmianami w statucie spółki. Chodzi o wprowadzenie punktu odnośnie realizacji przez z nią zadań związanych z zapewnieniem bezpieczeństwa energetycznego kraju. **Podobne zapisy znajdują się w innych spółkach energetycznych, tak więc ta informacja nie powinna być dużym zaskoczeniem, tym bardziej że w praktyce ten zapis już niejako obowiązywał od dawna. (K. Kliszcz)**

Energa

Kupuj - z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 14,81 PLN

Próg na Wiśle kolejny kamień milowy

W piątek (w czasie sesji) przedstawiciele ministerstw: środowiska, energii, gospodarki wodnej i żegluga śródlądowej podpisali porozumienie ws. budowy stopnia wodnego Siarzewo. W ramach inwestycji ma powstać m.in. jaz o 15 przesłach, elektrownia wodna o mocy ok. 80 MW i śluza żeglowna, a wstępne plany mówią o zakończeniu prac w 2025 roku. **Przypominamy, że inwestycja ma być realizowana w formie partnerstwa publiczno-prywatnego, a Energa ma być inwestorem w części energetycznej. Capex na budowę elektrowni może sięgnąć 1 mld PLN. Energa wstępnie zakładała oddanie jej do użytku w 2026 roku. (K. Kliszcz)**

Media**Wyniki oglądalności za listopad'17**

Cyfrowy Polsat odnotował w grupie (16-49, prime time) istotny spadek oglądalności głównej anteny o 1,80 p.p. do 12,28 p.p. oraz spadek oglądalności całej grupy kanałów o 0,68 p.p. do 24,42 p.p. Wygrany na rynku był TVN, gdzie wyniki oglądalności wyniosły odpowiednio 15,53 p.p. (-0,05 p.p. R/R) i 25,58 p.p. (+1,30 p.p. R/R). Jak w poprzednich miesiącach spadki odnotowały anteny TVP (w listopadzie były one mniejsze R/R w przypadku TVP1, -1,13 p.p. R/R). WP TV odnotowała 0,27 p.p. oglądalności (stabilnie M/M). **Podkreślamy, że jednym z powodów słabych odczytów oglądalności w grupie Polsat jest wczesny start ramówki jesiennej: nowości programowe jak „Wyspa przetrwania” czy „Supermodelka plus size” były wyświetlane od początku września, część programów miała finał do poł. listopada. Wyniki oglądalności implikują relatywnie słabe rezultaty segmentu nadawanie i produkcja TV w 4Q'17 w ujęciu R/R. (P. Szpigel)**

Amica

Równoważ - z dn. 16.06.16

Wywiad z zarządem po wynikach

- Zarząd zauważa, że Amica w 2Q'17 i 3Q'17 borykała się ze spadkiem udziałów rynkowych na rynku rosyjskim i polskim. W miejsce polskiej spółki udziały zyskiwały takie marki jak Indesit, Bosch i Electrolux. W 4Q'17 zarząd w październiku widzi zmianę tendencji (spółka odzyskuje stracone udziały). Jednym z powodów gorszej sprzedaży było przeniesienie zapasów do nowego magazynu (szczególnie w 3Q'17).
- Obserwowane dalsze osłabienie tureckiej liry sprzyja konkurencyjności producentów z Turcji.
- Zarząd w przyszłym roku chce skupić się nad zwiększaniem sprzedaży własnych produktów we Francji, Wielkiej Brytanii, Rosji i Polsce. Chce wykorzystać w tym celu przejęte spółki Sideme i CDA (zamiana towarów na wyższe marżowe produkty).
- Spółka zakłada w przyszłym roku 3% r/r wzrost płać. Nie oczekuje równie dynamicznego jak w bieżącym roku wzrostu kosztów komponentów (stal, plastiki itp.). Presję na koszty w przyszłym roku będą wywierać rosnące koszty towarów (producenci z Chin podnoszą ceny), oraz koszty transportu morskiego (zakończono ceny +10% r/r). Częściowo wyższe koszty towarów będą rekompensowały kursy walutowe (aktualne zabezpieczenie +4-5% r/r).
- Zarząd oczekuje oszczędności z tytułu otwarcia centralnego magazynu w przyszłym roku na poziomie 10-11,5 mln PLN.
- Spółka w tym roku ograniczała nakłady na marketing, w przyszłym roku koszty prawdopodobnie wzrosną r/r.

(J. Szkopek)

Budimex

Kupuj - z dn. 24.07.17
Cena docelowa: 267,00 PLN

Kontrakt na 62 mln PLN

Budimex podpisał umowę na rozbudowę ulicy Grunwaldzkiej w Bydgoszczy. Wartość kontraktu Budimeksu opiewa na 62 mln PLN netto, a termin realizacji ustalono na 25 miesięcy. Zamawiającym jest bydgoski magistrat. **Wiadomość neutralna. Kontrakt o niskiej wartości. (P. Zybala)**

Trakcja

Niedoważaj - z dn. 27.11.17

Złożenie oferty na 68 mln PLN

Trakcja złożyła najtańszą ofertę w przetargu na rozbudowę drogi nr 211 na odcinku Mojusz - Kartusy - opiewa ona na 68 mln PLN netto wobec budżetu zamawiającego w wysokości 40 mln PLN netto. Łącznie złożono 5 ofert. Druga pod względem ceny była oferta Budimeksu, 11% powyżej oferty Trakcji. **Wiadomość neutralna. Oferta stanowi równowartość około 4% rocznych przychodów spółki. Przekracza on znacząco budżet inwestora (o 70%), co zwiększa ryzyko unieważnienia przetargu. (P. Zybala)**

Bytom

Przeważaj - z dn. 28.11.17

Poprawa sprzedaży porównywalnej oraz rentowności sprzedaży r/r w XI'17

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 20,5% r/r do 15,3 mln PLN w XI'17 (+20,7% r/r do 15,2 mln PLN w okresie I-XI'17). Sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 20,7% r/r do 15,2 mln PLN w XI'17 (+20,4% r/r do 15,1,4 mln PLN w okresie I-XI'17), a sprzedaż porównywalna wzrosła o 9,6% r/r w XI'17. Marża detaliczna i hurtowa spółki zwiększyła się o 3,1p.p. r/r do 52,6 w XI'17 (-2,3p.p. r/r do 50,7% w okresie I-XI'17), a marża detaliczna zwiększyła się o 3,1p.p. r/r do 52,8% w XI'17 (-2,1p.p. do 51,4% w okresie I-XI'17). **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka**

poprawiła zarówno sprzedaż porównywalną jak i rentowność sprzedaży w XI'17 (efekt zmniejszenia aktywności promocyjnej oraz dostosowania cen nowej kolekcji). Według naszych wstępnych szacunków zysk na sprzedaży wyniósł 0,9 mln PLN w XI'17 vs. 0,5 mln PLN w XI'16. Spółka pokazała wyraźną poprawę zarówno sprzedaży jak i rentowności r/r w 4Q'17, która naszym zdaniem powinna być kontynuowana w XII'17 i pozytywnie wpłynie na wyniki 4Q'17. (P. Bogusz)

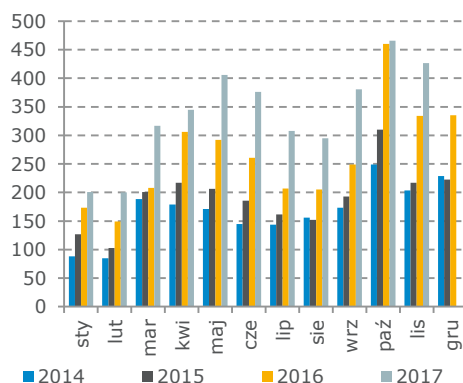
CCC

Kupuj – z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 292,00 PLN

Dobre wyniki sprzedażowe w XI'17

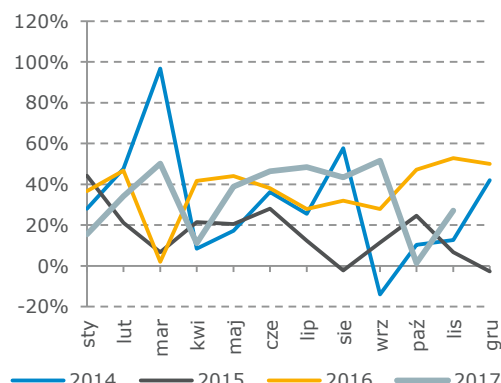
Spółka poprawiła sprzedaż o 27% r/r do 426,4 mln PLN w XI'17 (+30,5% r/r do 3 726 mln PLN w okresie I-XI'17). Przychody w kanale detalicznym wzrosły o 18,3% r/r do 339,9 mln PLN w XI'17 (+22,9% r/r do 3 007 mln PLN w okresie I-XI'17). Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 96,1% r/r do 66,1 mln PLN w XI'17 (+112,4% r/r do 543,3 mln PLN w okresie I-XI'17). Według naszych szacunków sprzedaż detaliczna/mkw. zmniejszyła się o 0,1% r/r do 682,2 mln PLN w XI'17. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Pomimo niesprzyjających warunków pogodowych spółka wypracowała zbliżoną sprzedaż/mkw. r/r, co oznacza wzrost lfi na stałej liczbie sklepów. Wysoki wzrost sprzedaży odnotowało Eobuwie.pl (+96% r/r w XI'17). Sprzyjające warunki pogodowe od początku XII'17 oraz kampania marketingowa powinny napędzać sprzedaż spółki w XII'17, co będzie kluczowe dla zmniejszenia wysokiego poziomu zapasów kolekcji jesień-zima'17.** (P. Bogusz)

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



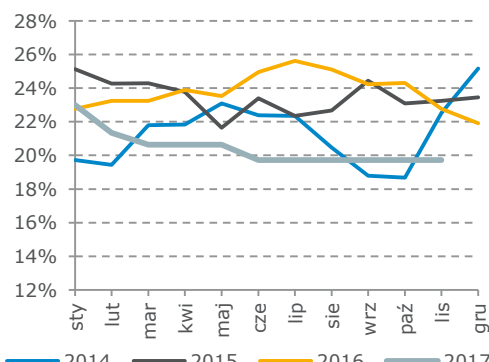
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



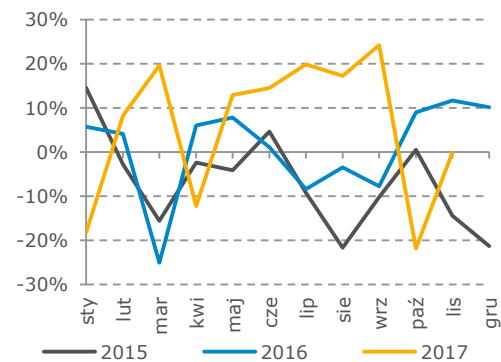
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika wzrostu powierzchni R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

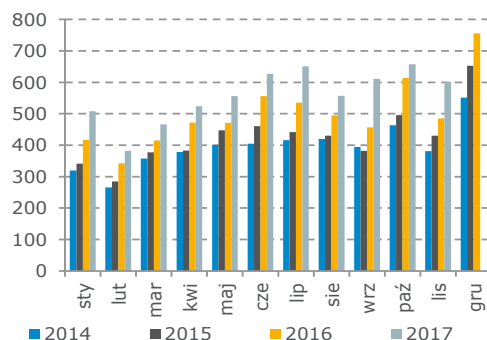
LPP

Trzymaj – z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 8 200,00 PLN

Wysoka poprawa sprzedaży r/r okupiona spadkiem rentowności r/r w XI'17

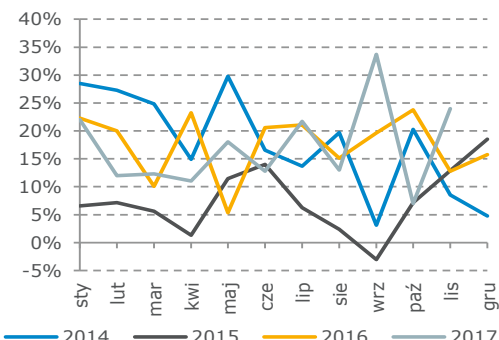
Sprzedaż spółki zwiększyła się o 24% r/r do 602 mln PLN w XI'17 (+17% r/r do 6 139 mln PLN w okresie I-XI'17). Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 112% r/r do 54,8 mln PLN w XI'17 (+107% r/r do 304 mln PLN w I-XI'17). Szacunkowa marża brutto na sprzedaży zmniejszyła się o 1p.p. R/R do 59% w XI'17. Powierzchnia sprzedażowa na koniec XI'17 wyniosła 968 tys. mkw. (+6% r/r). Według naszych wyliczeń wskaźnik sprzedaży detalicznej/mkw. zwiększył się o 17,2% r/r do 625 PLN w XI'17. **Wyniki oceniamy neutralnie. Wyniki sprzedażowe są bardzo dobre i pokazują dobre przyjęcie nowej kolekcji przez klientów sklepów spółki. Wskaźnik sprzedaży/mkw. został poprawiony w dwucyfrowym tempie r/r, co było wspierane przez wyższą aktywność promocyjną r/r (zmniejszenie rentowności sprzedaży). Szacowany przez nas zysk na sprzedaży wyniósł 87 mln PLN i jest wyższy r/r o 50%. Rezultaty spółki są zgodne z naszymi oczekiwaniami i oczekujemy neutralnej reakcji.** (P. Bogusz)

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



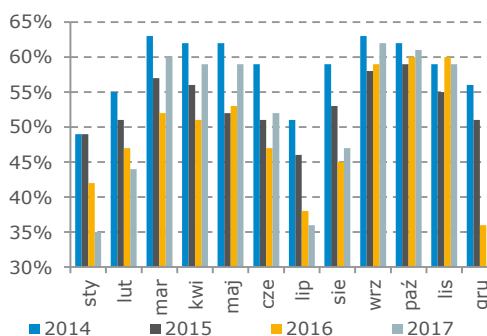
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



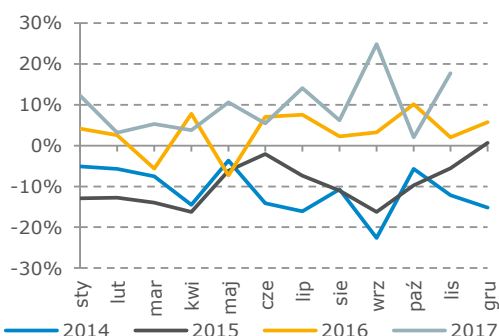
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Marża brutto na sprzedaży (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki

SKF podjął uchwałę ws. utrzymania wskaźnika bufora antycyklicznego na poziomie 0 proc.

Best

Best Capital Italy, mediolańska spółka zależna Best, wygrała przetarg we Włoszech na portfel wierzytelności o wartości nominalnej €230 mln.

Bytom

Przychody w listopadzie wyniosły 15,35 mln PLN (20,5% r/r). Marża detaliczna wyniosła 52,8% (3,1 p.p. r/r).

Energetyka

W Siarzewie na Wiśle poniżej Włocławka w 2020 roku ma ruszyć budowa stopnia wodnego wraz z elektrownią wodną. Inwestycja ma zakończyć się w 2025 r. i kosztować ponad 2 mld PLN.

Energetyka

Udział OZE w końcowym zużyciu energii brutto w Polsce w '16 spadł do 11,30% - GUS.

Famur

Famur podpisał umowę na dostawę kompleksu ścianowego, którego producentem są podmioty z grupy Famur do kopalni Uwalnaja za łączną kwotę 73 mln PLN.

KGHM

KGHM zgodził się na 900 mln PLN pożyczki od Europejskiego Banku Inwestycyjnego.

Newag

Newag pozyskał umowę we Włoszech za ok. €14,89 mln. Na podstawie umowy Newag wyprodukuje cztery pojazdy typu Vulcano dla włoskiego przewoźnika Ferrovie Circumetnea.

Orbis

Orbis chce przyspieszyć rozwój sieci za granicą. Spółka chce w przyszłym roku wydać 150-180 mln PLN na budowę nowych hoteli oraz renowację posiadanych obiektów (Parkiet).

Orzeł Biały

Quercus Parasolowy SFIO posiada 4,28% akcji vs 5,12% przed dokonaniem zmiany.

PKN Orlen

Orlen Lieutuvu planuje działania, które trwale poprawią rentowność rafinerii, w tym m.in. rezygnację z mazutu (Dziennik Gazeta Prawna).

Polska

Wskaźnik PMI dla Polski w XI wzrósł do 54,2 pkt. z 53,4 pkt. w X i wobec prognozy 54,3 pkt.

Prairie Mining

Prairie Mining liczy, że do końca '17 otrzyma decyzję środowiskową dla kopalni Jan Karski.

Robyg

Bricks Acquisitions Limited, podmiot należący do funduszy inwestycyjnych Goldman Sachs International, wezwał do zapisywania się na sprzedaż 100 proc. akcji Robygu, po cenie 3,55 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
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, Al. 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

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
Piątek, 8 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Październik		-4.40 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Październik		2271.20 mld
00:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Październik		2037.10 mld
00:50	Japonia	PKB (F)	III kwartał	0.60% k/k; 2.50% r/r	
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Październik		25.40 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Październik		110.40 mld
08:00	Niemcy	Import	Październik		86.30 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Październik		24.10 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Październik	0.60% m/m; 2.70% r/r	
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Październik	0.40% m/m; 2.70% r/r	
10:30	UK	Eksport	Październik		51.58 mld
10:30	UK	Import	Październik		54.34 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Październik		-2.98 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Październik		-2.75 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Październik		-11.25 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Listopad		26.53
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Listopad		34.40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Listopad		24 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Listopad		261 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Listopad		4.10%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Październik	0.30% m/m; 4.60% r/r	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Październik	1.30% m/m; 8.50% r/r	
	Chiny	Eksport	Listopad		6.90%
	Chiny	Import	Listopad		17.20%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		38.17 mld

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						+4,8%	14,3	12,3		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	72,38	+24,3%	23,0	10,8		
BZ WBK	trzymaj	2017-12-01	370,00	377,87	364,80	+3,6%	17,2	15,0		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,49	-14,8%	-	20,6		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	74,20	+14,6%	17,5	13,7		
ING BSK	sprzedaj	2017-12-01	203,00	152,39	203,00	-24,9%	18,1	16,0		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,35	-30,4%	16,0	14,0		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,00	+14,5%	14,3	13,6		
PKO BP	sprzedaj	2017-12-01	42,30	31,20	41,97	-25,7%	17,9	15,8		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	897,80	+23,7%	11,8	11,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,03	-0,1%	12,5	11,2		
OTP Bank	akumuluj	2017-12-01	10 055	10 901 HUF	9 930	+9,8%	10,6	10,9		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	44,17	+17,3%	14,1	11,7		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	23,00	+45,1%	7,9	6,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	277,95	+22,4%	14,9	12,9		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	25,90	+79,3%	7,5	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,45	+81,8%	6,4	5,6		
Chemia						+14,8%	11,1	11,0	6,0	6,0
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	55,22	+44,0%	8,3	8,0	5,2	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2017-12-01	71,30	78,52	72,00	+9,1%	13,8	13,9	6,8	6,5
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,00	+105,3%	5,1	4,8	3,9	5,4
Synthos	trzymaj	2017-11-30	4,76	4,73	4,76	-0,6%	15,2	18,5	9,8	11,1
Paliwa						+6,2%	7,1	12,1	4,4	5,5
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	54,20	-4,9%	6,1	13,1	4,4	6,1
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	2 981	+4,1%	7,4	11,1	4,3	4,9
PGNiG	kupuj	2017-12-01	6,03	7,73	5,81	+33,0%	9,3	8,0	4,5	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	106,70	-23,3%	6,9	16,8	4,5	8,0
Energetyka						+11,2%	5,5	6,3	4,6	4,3
CEZ	akumuluj	2017-12-01	490,70	548,60 CZK	495,00	+10,8%	14,6	15,1	7,6	7,1
Enea	trzymaj	2017-12-01	11,89	12,82	11,55	+11,0%	5,1	5,5	4,6	4,2
Energia	kupuj	2017-12-01	11,65	14,81	12,14	+22,0%	6,8	6,3	4,7	4,3
PGE	akumuluj	2017-12-01	11,93	13,20	11,88	+11,1%	5,5	6,5	4,0	4,3
Tauron	trzymaj	2017-12-01	3,10	3,23	3,14	+2,9%	3,9	4,6	4,3	4,9
Telekomunikacja, media, IT						+5,5%	24,0	17,8	7,4	7,0
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,17	-4,1%	-	-	4,5	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,31	+33,7%	90,7	41,5	4,5	4,6
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,90	+13,2%	68,6	100,3	6,5	6,9
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,33	+0,3%	14,7	12,6	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,40	+22,1%	23,5	17,8	10,9	8,9
Asseco Poland	trzymaj	2017-12-01	44,47	44,00	43,35	+1,5%	14,5	14,5		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	96,80	-23,2%	47,1	97,5	37,1	75,8
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	178,00	+15,2%	24,0	17,7	10,4	8,0
Przemysł, metale						+4,5%	14,4	11,5	9,4	7,1
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,60	+22,1%	25,9	17,3	10,5	6,8
Kernel	akumuluj	2017-12-01	47,51	57,20	47,94	+19,3%	6,2	10,5	5,1	7,1
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	382,10	+8,4%	14,4	12,5	9,4	8,4
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	108,50	-5,0%	7,3	10,7	5,3	6,1
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,49	+56,5%	21,2	11,5	11,9	7,3
Budownictwo						+35,9%	10,1	9,3	4,4	4,8
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	199,25	+34,0%	11,2	11,6	4,4	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	87,00	+54,0%	8,4	8,8	4,4	4,5
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	22,28	+33,8%	10,7	9,7	3,9	4,3
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,92	+41,1%	9,5	7,7	7,2	5,4
Deweloperzy						+23,3%	9,6	7,6	10,5	7,5
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,00	+12,5%	8,5	8,1	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	74,49	+35,7%	9,6	7,9	7,7	6,3
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,68	+37,2%	6,3	6,4	11,4	6,8
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,18	+4,5%	8,2	11,9	10,5	14,7
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,58	+37,2%	9,6	6,1	13,4	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,51	+21,1%	10,0	7,1	7,3	6,0
Handel						+9,3%	35,2	22,5	14,2	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	360,05	+17,2%	40,9	25,7	13,8	10,2
CCC	kupuj	2017-12-01	239,85	292,00	260,00	+12,3%	32,6	22,5	20,0	15,1
Eurocash	kupuj	2017-12-01	27,48	38,30	27,59	+38,8%	195,1	22,5	14,2	9,3
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-12-01	16,50	17,10 EUR	16,09	+6,3%	24,7	22,3	10,9	9,9
LPP	trzymaj	2017-12-01	8 174	8 200	8 329	-1,5%	35,2	26,7	16,6	14,8
TXM	kupuj	2017-12-01	2,02	5,74	2,01	+185,6%	-	7,4	-	4,4
Inne						+13,6%	10,4	9,3	6,8	6,1
PBKM	akumuluj	2017-12-01	63,00	71,00	62,50	+13,6%	10,4	9,3	6,8	6,1

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						17,9	13,5	7,6	6,7
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	17,20	-8,2%	24,7	19,7	12,1	9,6
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	25,90	-1,5%	17,9	15,4	12,0	10,3
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,27	-1,6%	10,5	10,0	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2017-11-28	4,46	4,44	-0,4%	14,3	11,8	7,6	6,7
Wasko	przeważaj	2017-11-28	1,98	2,02	+2,0%	28,7	13,5	6,8	4,9
Spółki przemysłowe						12,3	11,1	8,0	6,6
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,83	+10,3%	12,8	11,0	9,6	8,3
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	130,00	-30,1%	6,9	8,1	6,4	5,6
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	28,00	-10,5%	15,4	12,5	9,1	7,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,50	-3,6%	11,8	11,3	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,36	-7,5%	10,6	7,7	7,7	6,4
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,31	-7,7%	8,0	7,1	5,4	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	58,25	-21,3%	17,3	14,9	13,4	11,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	69,00	+8,7%	26,6	21,5	13,6	11,5
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,20	-14,5%	13,8	11,5	7,9	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	36,00	-1,8%	21,6	16,0	6,1	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,94	-1,3%	11,4	5,3	8,6	4,7
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,50	-4,5%	0,4	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						17,0	11,2	6,8	4,8
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	8,13	+6,8%	20,5	9,3	7,2	4,6
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,34	-7,2%	13,6	11,5	6,5	5,9
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,20	-4,1%	-	8,7	19,5	3,7
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	6,95	-9,6%	12,6	11,0	5,0	4,9
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	73,90	+0,0%	22,8	15,1	4,6	4,4
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,81	-1,2%	-	17,9	87,8	7,7
Deweloperzy						8,0	7,1	12,1	6,2
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,00	-1,6%	8,5	6,5	7,7	6,2
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,62	-15,1%	-	7,2	68,3	6,0
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	23,61	-1,6%	7,4	7,1	12,1	10,3
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,60	-24,0%	11,4	10,6	41,2	22,8
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,45	-19,4%	15,5	15,2	17,9	16,8
Handel						14,6	12,4	9,1	7,3
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,55	+2,0%	13,9	11,6	9,3	7,6
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,11	-14,0%	25,6	16,4	9,0	7,1
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,80	+7,2%	14,0	11,2	7,4	6,0
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	3,95	+1,8%	15,2	13,2	9,6	8,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-12-01)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,38	11,8	23,0	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	364,80	17,6	17,2	15,0	11%	11%	11%	1,9	1,7	1,5	5,8%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	-	20,6	-1%	-2%	1%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,20	16,1	17,5	13,7	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,3%	6,2%	5,7%
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	8,35	14,4	16,0	14,0	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,00	14,6	14,3	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,8%	6,3%
PKO BP	41,97	18,3	17,9	15,8	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,1	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	-	23,5	11,2	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,510	16,0	14,4	12,8	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,111	19,6	33,5	17,1	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,995	12,9	11,3	11,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,7%	4,8%
KBC	68,390	12,9	11,4	11,9	15%	15%	14%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,5%	4,6%
UCI	16,880	-	13,1	11,1	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,5	13,8	11,5	4%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,03	12,2	12,5	11,2	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komerční Banka*	897,80	12,4	11,8	11,5	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,4	6,9%	4,5%	4,7%
OTP*	9 930	13,1	10,6	10,9	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,50	13,0	12,1	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	4,0%
Deutsche Bank	15,90	14,8	16,9	11,7	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	221,50	9,4	7,2	6,6	20%	22%	21%	1,8	1,5	1,3	2,1%	4,0%	5,4%
VTB Bank	0,05	17,2	10,3	6,5	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,9%	5,8%
Piraeus Bank	2,53	-	66,6	6,3	0%	0%	3%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,68	36,5	14,1	7,1	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,27	-	18,2	8,3	0%	1%	4%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,73	9,1	12,2	6,7	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	8,82	7,5	6,1	5,6	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,6%	4,1%	5,0%
Türkiye Garanti Bank	9,48	8,2	6,3	5,5	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,9%	3,4%	4,0%
Türkiye 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%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,58	5,8	4,0	3,8	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,8%	3,2%	3,6%
Yapi ve Kredi Bankası	4,06	6,0	4,9	4,3	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		10,8	11,2	6,6	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,6%	3,0%	3,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-12-01)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,17	19,6	14,1	11,7	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,7%	3,2%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,68	12,0	11,9	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,4%
Uniq	8,99	24,1	16,1	12,2	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,7%	5,9%
Aegon	5,14	11,3	7,5	8,2	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	196,59	13,2	12,2	11,6	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,8%	4,1%	4,3%
Aviva	5,06	10,2	9,5	9,0	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	25,23	10,9	10,2	9,7	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	150,30	14,0	12,2	12,0	9%	10%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,06	10,8	10,5	9,8	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,7%	6,0%
Helvetia	539,50	13,3	12,3	10,5	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,79	11,6	12,8	9,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,5%
RSA Insurance	6,03	17,3	14,8	11,9	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,5%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	294,10	13,3	14,4	12,1	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		12,6	12,2	10,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	5,0%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-12-01)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	54,20	5,1	4,4	6,1	0,7	0,6	0,5	9,9	6,1	13,1	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	2,9%
MOL	2981,00	5,0	4,3	4,9	0,9	0,7	0,6	8,4	7,4	11,1	18%	17%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	106,70	5,3	4,5	8,0	0,6	0,5	0,5	8,7	6,9	16,8	12%	12%	6%	2,0%	2,8%	3,2%
HollyFrontier	44,25	16,2	8,8	7,5	1,0	0,7	0,7	-	21,2	17,1	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	104,43	11,2	7,2	5,8	0,9	0,6	0,6	25,5	14,9	12,8	8%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Valero Energy	84,17	8,4	7,3	6,4	0,6	0,4	0,4	22,9	17,2	13,6	7%	6%	7%	2,9%	3,3%	3,6%
Marathon Petroleum	62,84	11,2	8,2	7,4	0,8	0,7	0,7	32,1	17,0	15,5	7%	8%	9%	2,2%	2,4%	2,7%
Phillips 66	97,57	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	118,00	12,7	6,2	6,5	1,0	0,7	0,6	19,9	7,1	7,9	8%	11%	10%	4,1%	10,6%	9,9%
OMV	52,30	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%	2,6%
Neste Oil	52,10	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%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,53	5,7	4,9	5,5	0,6	0,5	0,5	10,1	6,0	8,0	10%	10%	9%	2,6%	4,2%	4,7%
Saras SpA	2,06	3,7	3,5	4,0	0,3	0,2	0,3	11,4	10,3	12,6	7%	7%	6%	4,6%	5,9%	4,9%
Motor Oil	19,78	5,0	4,6	5,1	0,4	0,4	0,4	9,5	6,7	8,8	8%	8%	7%	4,1%	5,7%	5,8%
Mediana		7,7	5,6	6,2	0,7	0,6	0,6	15,8	10,8	13,3	8%	9%	9%	2,4%	2,9%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,56	7,5	7,3	7,5	1,7	1,6	1,6	16,6	14,4	14,4	23%	22%	22%	2,9%	3,9%	4,4%
Centrica	143,90	4,9	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	8,8	9,3	8,9	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,56	12,1	9,9	10,2	8,9	7,8	7,9	14,0	12,5	13,7	73%	79%	78%	5,7%	5,9%	6,2%
Endesa	18,56	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,3	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,3%
Engie	14,69	6,2	7,0	6,7	1,0	1,1	1,0	14,7	14,4	14,3	16%	15%	15%	6,8%	4,8%	4,8%
Gas Natural SDG	18,64	7,6	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	14,1	15,0	13,6	21%	20%	20%	5,4%	5,4%	5,4%
Hera SpA	3,02	8,0	7,5	7,4	1,5	1,4	1,4	22,6	18,9	18,8	19%	19%	19%	3,0%	3,2%	3,2%
Snam SpA	4,21	13,1	12,7	12,4	10,5	10,0	9,8	17,9	15,5	15,0	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	5,81	5,7	4,5	3,9	1,0	0,9	0,8	14,3	9,3	8,0	18%	21%	22%	3,2%	3,4%	5,3%
BP	492,00	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	13,82	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	133,02	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	663,50	11,7	11,1	10,2	4,0	3,8	3,7	8,0	12,3	10,6	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	26,86	6,6	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,9	17,5	16,0	14%	17%	17%	8,3%	8,3%	8,3%
Statoil	167,90	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,4	17,5	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,40	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		7,3	7,0	6,7	1,5	1,3	1,3	14,3	14,7	14,3	19%	21%	22%	5,4%	5,2%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-12-01)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,98	4,8	5,5	5,0	1,1	1,1	1,1	8,1	18,0	14,4	22%	20%	22%	7,2%	3,3%	3,4%
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	18,56	7,3	7,4	7,2	1,2	1,3	1,3	14,3	14,7	13,9	17%	17%	18%	7,1%	7,2%	7,3%
Enel	5,37	7,3	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	16,8	15,0	13,4	20%	21%	22%	3,4%	4,3%	5,2%
EON	9,69	10,0	9,9	9,9	1,3	1,2	1,2	22,8	15,5	15,3	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,55	14,4	11,5	10,0	4,3	3,5	3,2	28,0	24,5	21,0	30%	31%	32%	4,3%	5,8%	5,3%
Iberdola	6,58	9,6	9,3	8,3	2,3	2,4	2,2	16,1	15,4	14,2	24%	26%	26%	4,5%	5,0%	5,1%
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	18,76	10,2	9,9	9,7	7,8	7,6	7,5	15,8	15,1	14,4	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	19,32	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	1338,00	9,4	9,1	9,0	0,7	0,7	0,7	11,4	10,9	11,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,60	7,0	8,4	9,2	2,4	2,5	2,5	20,7	22,7	26,3	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	495,00	7,1	7,6	7,1	2,0	2,0	2,0	18,6	14,6	15,1	29%	27%	28%	8,0%	6,7%	6,2%
PGE	11,88	3,7	4,0	4,3	1,0	1,4	1,3	8,6	5,5	6,5	26%	35%	30%	2,1%	0,0%	0,0%
Tauron	3,14	4,2	4,3	4,9	0,8	0,9	0,9	15,0	3,9	4,6	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,55	4,4	4,6	4,2	0,9	1,1	1,0	6,5	5,1	5,5	21%	23%	24%	0,0%	2,2%	2,9%
Energia	12,14	4,8	4,7	4,3	1,0	0,9	0,9	33,3	6,8	6,3	20%	19%	20%	4,0%	1,6%	2,2%
ZE PAK*	13,60	2,0	2,3	2,7	0,4	0,4	0,5	2,6	3,6	3,6	21%	19%	19%	0,0%	7,7%	7,0%
Mediana		7,2	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	15,4	13,7	13,6	21%	22%	23%	2,8%	3,2%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-12-01)

	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	3874,00	6,0	6,9	6,5	2,8	2,3	2,2	6,0	9,6	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,6%
Uralkali	128,50	9,2	8,9	9,1	4,8	4,5	4,6	4,8	7,0	6,1	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	109,92	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	2465,00	5,9	7,0	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	19,65	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,6	22,6	13,1	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	365,00	8,0	9,7	7,3	1,2	1,2	1,1	17,5	23,3	15,6	15%	13%	15%	3,3%	2,4%	3,0%
The Mosaic Company	24,28	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	37,59	16,8	16,4	12,7	4,4	4,0	3,8	47,5	-	-	26%	25%	30%	3,2%	3,2%	3,2%
Israel Chemicals	1438,00	8,3	8,0	7,2	1,6	1,6	1,5	13,0	13,8	11,3	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	72,00	8,0	6,8	6,5	0,9	0,9	0,9	20,8	13,8	13,9	11%	13%	13%	1,2%	1,1%	1,4%
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*	182,00	5,2	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	11,1	11,7	10,1	16%	15%	16%	5,8%	4,7%	6,9%
Mediana		8,3	8,9	7,2	1,6	1,6	1,5	19,1	13,8	12,2	16%	17%	21%	3,2%	2,4%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,22	4,6	5,2	4,8	1,2	1,1	1,0	4,9	8,3	8,0	26%	21%	21%	5,2%	0,0%	6,6%
Akzo Nobel	75,75	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	92,64	9,7	8,3	8,1	1,8	1,6	1,5	19,3	15,1	15,1	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	4236,00	17,4	15,4	14,4	4,9	4,3	4,2	27,6	24,4	22,8	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	4,15	6,5	5,0	4,7	1,3	1,1	1,0	14,1	10,3	10,2	20%	22%	21%	2,3%	3,3%	3,5%
Soda Sanayii	4,93	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,1	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,0%
Solvay	116,60	7,0	7,4	7,2	1,5	1,6	1,5	14,6	13,8	14,2	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	712,35	11,8	10,8	11,1	1,4	1,7	1,8	25,6	20,1	19,0	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	38,61	8,8	8,8	7,9	1,1	1,1	1,0	18,9	17,7	15,4	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	135,90	7,7	8,3	7,8	1,5	1,7	1,6	41,4	25,9	22,8	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		8,8	8,3	7,9	1,5	1,6	1,5	18,3	16,3	15,1	20%	20%	21%	2,3%	3,0%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-12-01)

	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	354,60	13,4	10,8	10,0	3,0	2,7	2,5	31,0	24,7	22,4	23%	25%	25%	1,9%	2,1%	2,2%
Caterpillar	141,52	22,9	15,3	13,1	2,9	2,6	2,4	43,5	22,4	18,1	13%	17%	18%	2,2%	2,2%	2,3%
Duro Felguera	0,40	11,1	13,4	9,5	0,4	0,6	0,6	13,8	-	12,1	4%	4%	6%	1,3%	3,8%	5,0%
Komatsu	3678,00	12,5	14,8	11,3	2,1	2,4	1,7	25,5	34,8	21,0	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	141,90	13,6	11,1	10,4	2,5	2,3	2,2	26,9	19,2	17,5	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,4	13,4	10,4	2,5	2,4	2,2	26,9	23,6	18,1	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,3%

Wycena spółek górniczych (2017-12-01)

		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	108,50	6,2	5,3	6,1	1,5	1,5	1,3	14,0	7,3	10,7	24%	28%	21%	1,4%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1384,00	6,4	4,8	5,2	1,9	1,6	1,6	13,3	7,9	10,0	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	899,00	9,3	6,5	6,6	4,1	3,3	3,3	34,0	18,2	18,8	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,58	8,3	4,7	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,4	15,0	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	262,70	8,8	6,4	6,3	2,0	1,7	1,7	19,2	11,2	11,2	23%	26%	27%	1,7%	3,2%	3,7%
First Quantum	15,01	13,4	11,7	7,3	5,0	4,0	3,4	41,8	-	14,5	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,11	7,4	6,6	5,1	2,4	2,3	2,1	41,7	13,2	8,4	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,37	6,7	5,2	4,5	2,7	2,3	2,1	51,7	15,0	9,9	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,22	8,4	4,6	4,8	3,2	2,4	2,4	-	11,9	11,6	38%	52%	50%	0,0%	0,9%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	17,45	8,9	7,8	6,7	4,2	3,6	3,2	12,3	12,0	9,9	47%	46%	49%	7,0%	8,9%	9,6%
OZ Minerals	8,40	4,9	3,9	4,9	2,2	2,0	2,1	21,9	14,7	21,4	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3502,00	6,3	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	6,25	5,5	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,8	12,4	10,9	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	3,0%
Southern CC	42,76	17,1	12,1	10,3	7,0	5,9	5,4	38,0	23,3	19,0	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	697,50	7,2	5,2	3,8	1,5	1,5	1,2	-	15,1	10,3	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	5,2	5,1	2,5	2,3	2,2	21,9	13,2	11,4	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 (2017-12-01)

	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	4,17	3,8	4,5	5,3	1,1	1,2	1,3	43,2	25,1	32,8	28%	27%	25%	9,5%	9,1%	4,8%
Orange Polska	5,31	10,1	4,5	4,6	1,2	1,2	1,2	-	-	41,5	12%	26%	26%	4,7%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	43,2	25,1	37,2	20%	26%	26%	7%	4,6%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,82	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	268,10	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	10,35	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	21,5	17,1	34%	34%	34%	1,2%	2,1%	2,8%
Matav	469,00	4,7	5,0	5,0	1,5	1,6	1,6	9,7	13,6	12,9	33%	31%	32%	5,3%	5,4%	6,6%
Telecom Austria	7,93	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,8	14,9	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,5%	3,0%
Mediana		5,8	5,6	5,5	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	257,10	5,6	4,8	4,9	2,0	1,5	1,5	8,2	9,0	9,2	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,01	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	3,05	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	14,45	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	14,8	13,3	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	518,50	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.	8,56	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,6	11,7	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	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	4,4	2,0	1,9	1,9	9,4	9,8	8,9	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 (2017-12-01)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,90	6,9	6,5	6,9	0,7	0,7	0,6	-	68,6	-	10%	10%	9%	4,7%	2,8%	3,1%
Cyfrowy Polsat	24,33	7,7	7,4	7,0	2,9	2,7	2,6	18,0	14,7	12,6	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,3	7,0	6,9	1,8	1,7	1,6	18,0	41,7	12,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,19	9,3	8,2	8,2	0,7	0,7	0,7	21,9	16,8	14,6	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,4%
Axel Springer	66,41	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	563,00	8,3	10,2	10,6	1,4	1,6	1,7	10,7	10,9	10,8	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,68	6,4	5,8	5,1	0,5	0,5	0,5	16,5	-	11,7	9%	8%	9%	2,1%	0,0%	1,9%
New York Times	18,65	14,1	12,0	11,5	2,1	2,0	1,9	36,1	26,0	25,3	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,32	6,7	6,6	6,1	1,3	1,3	1,3	4,1	5,4	4,5	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	75,00	1,6	1,9	1,9	0,3	0,4	0,4	2,1	2,2	2,2	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	8,2	8,2	1,3	1,3	1,3	16,5	13,9	11,7	17%	16%	17%	0,4%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	9,58	11,4	11,0	10,3	2,3	2,2	2,2	15,7	14,6	13,7	20%	20%	21%	5,3%	7,7%	6,1%
Gestevisión Telecinco	9,67	12,8	12,3	11,6	3,1	3,1	3,1	18,0	16,7	15,8	24%	26%	26%	5,6%	5,7%	6,2%
ITV PLC	159,00	8,0	8,3	8,1	2,3	2,3	2,3	9,8	10,2	10,0	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,65	9,3	7,6	7,1	2,0	1,9	1,7	22,9	18,9	17,4	22%	25%	25%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,13	3,9	3,6	3,8	1,5	1,5	1,5	-	27,7	18,7	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,9%
Modern Times	349,90	15,8	15,1	11,8	1,4	1,4	1,3	26,7	26,8	20,9	9%	9%	11%	3,3%	3,5%	3,7%
Prosieben	26,75	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	66,20	8,2	8,1	7,9	1,8	1,8	1,7	13,6	13,6	13,2	23%	22%	22%	6,0%	6,0%	6,1%
TF1-TV Francaise	13,10	8,6	7,1	7,3	1,2	1,2	1,2	36,4	20,2	22,4	14%	17%	16%	2,6%	2,9%	2,9%
Mediana		8,6	8,1	7,9	2,0	1,9	1,7	16,8	16,7	15,8	23%	25%	25%	4,0%	4,1%	4,3%
PAY TV																
Sky PLC	930,00	9,7	10,2	9,5	1,8	1,7	1,6	14,8	16,1	14,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	92,23	6,2	6,1	5,5	2,8	2,7	2,5	17,9	15,2	15,3	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,0%
Comcast	38,43	9,1	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	22,1	18,6	17,1	33%	34%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	50,32	7,3	7,8	8,7	1,5	1,6	1,7	16,8	20,7	22,6	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,70	6,7	7,5	6,9	3,1	3,6	3,3	-	-	64,6	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,03	9,0	9,0	9,3	3,9	3,7	3,8	19,8	24,2	22,3	44%	41%	41%	6,6%	6,6%	6,6%
Mediana		8,1	8,2	8,3	2,9	2,8	2,6	17,9	18,6	19,7	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-12-01)

	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*	30,79	7,1	6,5	6,8	0,1	0,1	0,1	7,9	7,2	7,7	2%	1%	1%	2,6%	2,8%	2,2%
Asseco Poland	43,35	6,7	6,9	6,4	0,9	0,8	0,8	11,9	14,5	14,5	13%	12%	13%	6,9%	6,9%	6,9%
Comarch*	178,00	8,0	10,4	8,0	1,3	1,2	1,1	20,6	24,0	17,7	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,6%
Sygnity*	3,18	3,1	-	5,1	0,2	0,2	0,2	3,7	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		6,9	6,9	6,6	0,5	0,5	0,5	9,9	14,5	14,5	10%	12%	8%	2,6%	2,8%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,95	9,2	8,2	7,5	1,1	1,0	1,0	17,5	15,2	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	96,66	10,7	10,2	9,6	1,4	1,4	1,4	18,2	16,4	15,2	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	154,76	9,5	9,2	8,8	2,2	2,3	2,3	11,5	11,2	11,1	23%	24%	26%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	10,95	11,7	9,7	8,0	1,0	0,9	0,8	21,9	16,0	12,3	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,1%
Microsoft	84,26	17,5	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	49,61	11,7	11,7	10,4	5,3	5,2	4,9	18,9	18,8	16,8	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	93,91	15,4	16,2	15,2	5,4	5,0	4,8	24,7	22,6	20,9	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,11	10,0	10,2	9,6	1,3	1,3	1,3	16,7	15,9	15,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
Mediana		11,2	10,2	9,6	1,8	1,8	1,8	18,6	16,2	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-12-01)

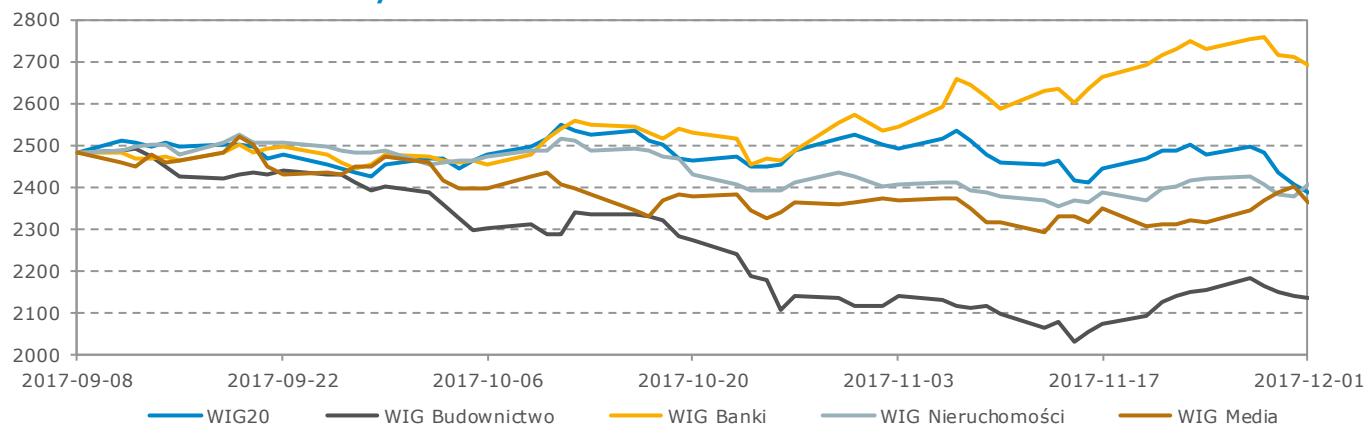
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	199,25	4,6	4,4	5,0	0,4	0,4	0,4	12,4	11,2	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	87,00	4,1	4,4	4,5	0,3	0,4	0,3	7,5	8,4	8,8	8%	8%	7%	4,6%	11,5%	7,2%
Elektrotim	8,13	12,5	7,2	4,6	0,2	0,3	0,2	-	20,5	9,3	2%	4%	5%	15,3%	4,3%	6,2%
Erbud	22,28	2,5	3,9	4,3	0,1	0,1	0,1	-	10,7	9,7	3%	3%	3%	7,6%	5,3%	4,7%
Herkules	3,34	6,5	6,5	5,9	1,9	1,8	1,5	14,1	13,6	11,5	28%	27%	25%	4,8%	4,8%	4,8%
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	6,95	3,5	5,0	4,9	0,2	0,3	0,2	6,5	12,6	11,0	7%	5%	5%	4,9%	7,2%	4,3%
Ulmia Construcion	73,90	4,9	4,6	4,4	1,8	1,7	1,7	30,1	22,8	15,1	36%	37%	38%	0,0%	7,3%	5,4%
Unibep	9,92	8,6	7,2	5,4	0,3	0,2	0,2	11,0	9,5	7,7	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,0%
ZUE	6,81	6,4	-	7,7	0,2	0,3	0,2	-	-	17,9	3%	0%	3%	4,8%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	5,0	4,8	0,3	0,3	0,2	12,4	11,9	10,3	6%	4%	5%	4,8%	5,3%	4,7%
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	2,17	3,4	3,6	3,5	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,1	13%	11%	11%	9,3%	9,7%	10,1%
Ferrovial	18,18	21,4	20,5	20,7	1,8	1,6	1,7	43,1	33,1	33,3	9%	8%	8%	4,0%	4,2%	4,3%
Hochtief	145,65	8,8	7,7	7,2	0,5	0,4	0,4	26,9	21,7	19,9	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,53	6,9	6,3	5,7	1,0	0,9	0,9	14,1	-	-	14%	15%	15%	1,4%	2,3%	3,7%
NCC	171,20	7,2	6,4	6,0	0,3	0,3	0,3	16,2	14,1	12,6	4%	5%	5%	4,4%	5,3%	5,7%
Skanska	178,90	7,0	8,3	8,1	0,4	0,4	0,4	12,1	13,0	15,1	6%	5%	5%	4,5%	4,8%	4,9%
Strabag	32,09	3,7	3,8	3,7	0,3	0,2	0,2	13,4	12,5	11,3	7%	6%	7%	3,1%	3,2%	3,5%
Mediana		7,1	7,0	6,6	0,4	0,4	0,4	15,2	14,1	14,5	8%	7%	7%	3,9%	4,3%	4,5%

Wycena spółek deweloperskich (2017-12-01)

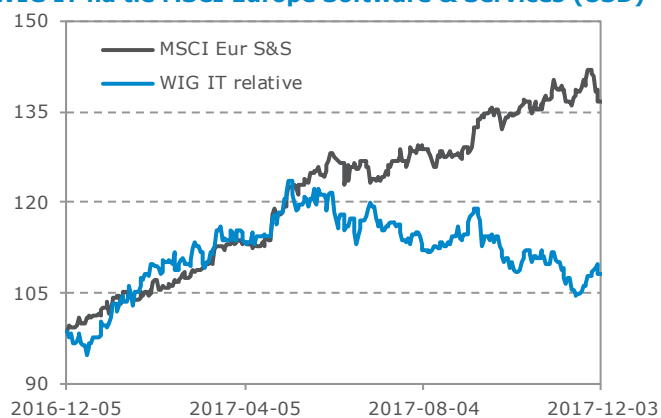
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,62	-	68,3	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,2	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	74,49	11,0	7,7	6,3	2,0	1,9	1,8	14,7	9,6	7,9	14%	17%	17%	4,4%	6,8%	10,4%
Echo Investment	4,68	3,7	11,4	6,8	1,3	1,2	1,1	5,0	6,3	6,4	127%	46%	73%	127%	14%	10,7%
GTC	9,18	11,3	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,2	11,9	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	23,61	12,6	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,8	7,4	7,1	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	7,60	-	41,2	22,8	0,4	0,3	0,3	-	11,4	10,6	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,51	10,7	7,3	6,0	1,6	1,5	1,4	8,5	10,0	7,1	24%	24%	22%	5,7%	7,7%	8,0%
Ronson	1,45	4,6	17,9	16,8	0,7	0,7	0,7	3,7	15,5	15,2	18%	10%	12%	5,5%	13,1%	6,9%
Mediana		11,0	11,4	6,8	0,7	0,7	0,7	8,5	8,9	7,2	21%	19%	19%	3%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,05	15,8	14,9	14,5	0,8	0,8	0,8	13,3	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	24,97	24,6	23,1	21,9	1,1	1,0	1,0	28,1	22,2	21,5	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	32,19	19,1	17,9	17,5	0,9	0,9	0,8	13,7	12,7	13,0	89%	89%	90%	4,4%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,02	-	55,8	43,9	0,7	0,8	0,8	-	23,5	23,2	37%	39%	48%	3,0%	3,8%	10,9%
Klepierre	34,78	22,9	21,2	20,5	1,0	1,0	0,9	15,3	14,4	13,6	80%	88%	89%	5,1%	5,6%	5,9%
Segro	540,50	28,0	24,3	21,9	1,1	1,1	1,0	28,9	27,6	25,1	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	214,55	25,2	24,4	23,5	1,2	1,1	1,1	19,1	17,9	17,0	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,8	23,1	21,9	1,0	1,0	0,9	17,2	17,9	17,0	80%	78%	83%	4,4%	4,5%	5,3%

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

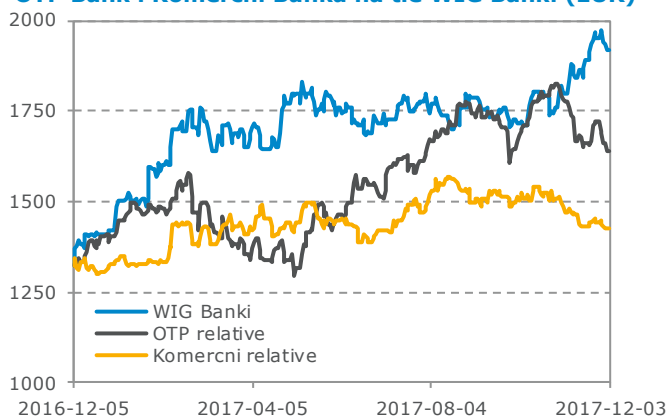
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



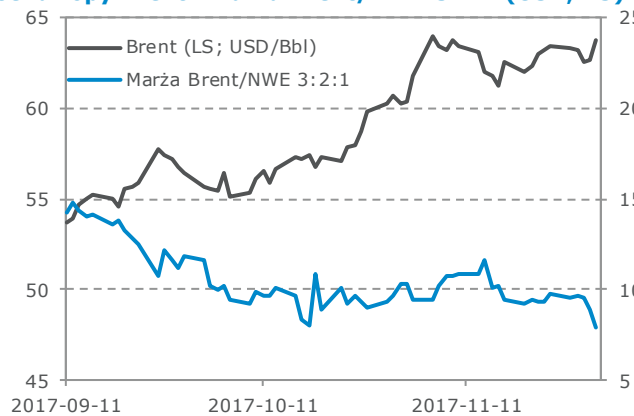
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



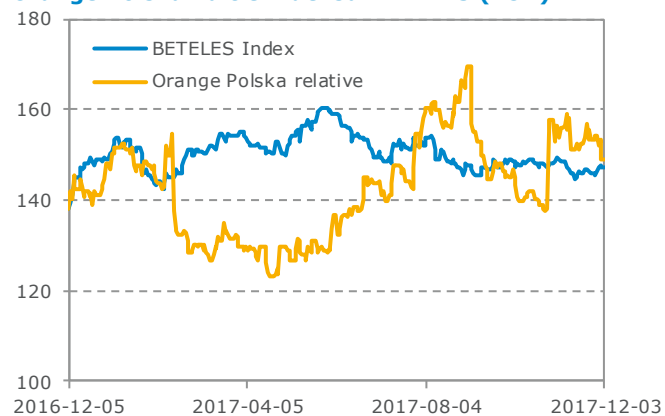
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



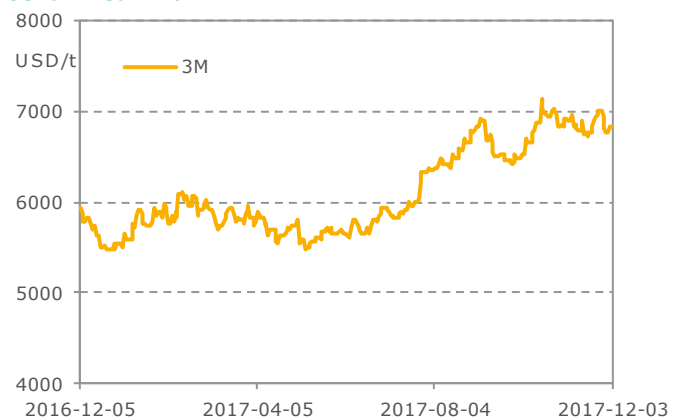
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



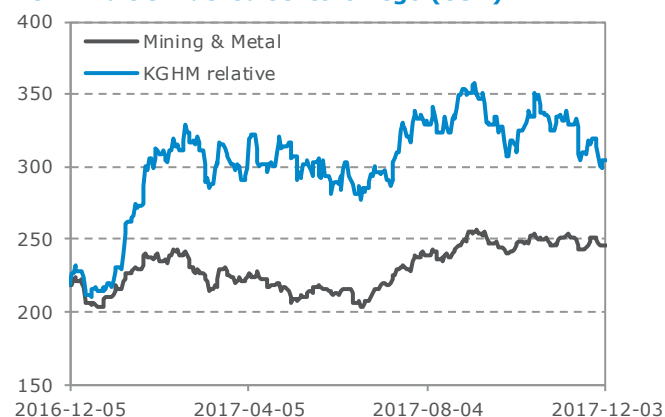
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-12-01	24 305,40	24 322,06	23 921,90	24 231,59	-0,17%
S&P 500	2017-12-01	2 645,10	2 650,62	2 605,52	2 642,22	-0,20%
NASDAQ	2017-12-01	6 844,04	6 872,17	6 737,16	6 847,59	-0,38%
DAX	2017-12-01	13 044,15	13 064,29	12 810,13	12 861,49	-1,25%
CAC 40	2017-12-01	5 374,13	5 378,32	5 299,06	5 316,89	-1,04%
FTSE 100	2017-12-01	7 326,67	7 355,43	7 288,73	7 300,49	-0,36%
WIG20	2017-12-01	2 411,13	2 430,44	2 376,91	2 389,92	-0,78%
BUX	2017-12-01	38 673,73	38 764,62	38 155,78	38 188,81	-1,25%
PX	2017-12-01	1 059,27	1 065,04	1 059,10	1 063,98	+0,44%
RTS	2017-12-01	1 559,22	1 568,67	1 551,02	1 565,21	+0,18%
SOFIX	2017-12-01	665,03	667,02	662,32	667,02	+0,30%
BET	2017-11-29	7 802,62	7 826,15	7 791,90	7 796,21	-0,08%
XU100	2017-12-01	103 911,40	104 209,60	103 095,10	103 559,00	-0,41%
BETELES	2017-12-01	147,64	148,15	146,83	147,12	-0,31%
NIKKEI	2017-12-01	22 916,93	22 994,31	22 675,07	22 819,03	+0,41%
SHCOMP	2017-12-01	3 315,11	3 324,52	3 302,44	3 317,62	+0,01%
Miedź	2017-12-01	6 778,00	6 876,00	6 751,00	6 833,00	+1,05%
Ropa	2017-12-01	62,71	64,28	62,61	63,67	+1,42%
USD/PLN	2017-12-01	3,5307	3,5514	3,5235	3,5425	+0,33%
EUR/PLN	2017-12-01	4,2026	4,2159	4,2009	4,2136	+0,26%
EUR/USD	2017-12-01	1,1904	1,1940	1,1851	1,1896	-0,07%
USBonds10	2017-12-01	2,4097	2,4223	2,3136	2,3615	-0,0482
GRBonds10	2017-12-01	0,3750	0,3760	0,2940	0,3050	-0,0620
PLBonds10	2017-12-01	3,3470	3,3490	3,3180	3,3400	-0,0090

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



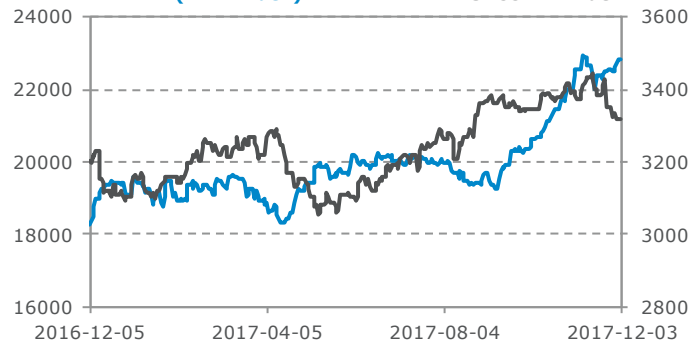
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



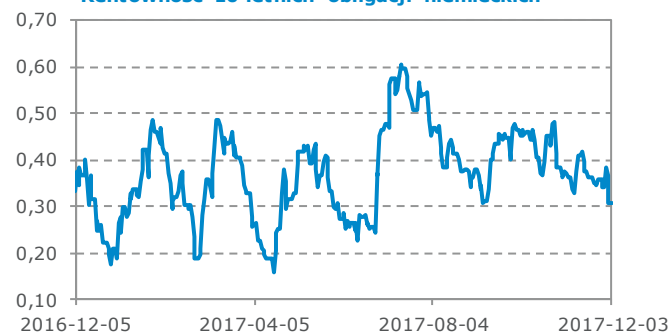
SHCOMP Index



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:

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. Wylimitowanie 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 (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna”, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Ochrony Środowiska, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, Lotos, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange, Polimex-Mostostal, Polski Bank Komórek Macierzystych, PKN Orlen, PGNiG, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zakłady Automatyki „Polna”, Zastal, 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, Syginit, 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Famur, LC Corp, GetBack.

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 Kliszczyk**

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@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