

wtorek, 5 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	24 290,1	+0,24%	FTSE 100	7 339,0	+0,53%	Miedź (LME)	6 826,0	-0,10%
S&P 500	2 639,4	-0,11%	WIG20	2 404,2	+0,60%	Ropa (Brent)	62,39	-2,01%
NASDAQ	6 775,4	-1,05%	BUX	37 805,4	-1,00%	USD/PLN	3,5453	+0,08%
DAX	13 058,6	+1,53%	PX	1 067,4	+0,32%	EUR/PLN	4,2066	-0,17%
CAC 40	5 389,3	+1,36%	PLBonds10	3,324	-1,60%	EUR/USD	1,1866	-0,25%

Informacje ze spółek i sektorów

Cyfrowy Polsat

Trzymaj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 24,40 PLN

Cyfrowy przejmuje Netię

Cyfrowy Polsat złożył zlecenia nabycia łącznie pakietu ok. 32% akcji spółki Netia od spółek Mennica Polska oraz FIP 11 FIZAN za łącznie 638,8 mln PLN (czyli 5,77 PLN za akcję). W drugim etapie spółka zamierza ogłosić wezwanie w celu osiągnięcia udziału wynoszącego nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów na WZA Netii. Cyfrowy Polsat poda cenę sprzedaży akcji Netii dla pozostałych akcjonariuszy w momencie wezwania. Cyfrowy Polsat szacuje, że Synergie w Cyfrowym Polsacie w związku z przejęciem udziałów w Netii wyniosą ok. 800 mln PLN w 2019-23. Polityka dywidendowa Cyfrowego Polsatu nie zmienia się w związku z przejęciem Netii – prezes.

Informacja negatywna. Inwestorzy Cyfrowego cieszyli się niskim poziomem nakładów inwestycyjnych i liczyli na dywidendę z istotnego i rosnącego (przez delewarowanie) FCFE, który spółka generuje. W zamian Cyfrowy przejmuje Netię, co podniesie stan zalewarowania (w 2018 r. szacujemy ok. 2,8x dług netto/EBITDA przyjmując zapłatę 5,77 PLN za wszystkie akcje Netii vs. 2,3x nasze estymacje bez przejęcia). Perspektywa wysokiej dywidendy odsuwa się więc w czasie. Sama cena 5,77 PLN jest 44% powyżej naszej ceny docelowej 4,00 PLN. Co więcej, osiągnięcie zapowiadanych synergii będzie na pierwszy rzut oka dość trudne: obie spółki prowadziły w ostatnich latach cięcia kosztów, a w zakresie przychodów trudno sobie wyobrazić dosprzedaż usług Cyfrowego do usług świadczonych na wynajmowanej ADSL przez Netię. Oczywiście Cyfrowy na potencjał do zastąpienia hurtowego dostawcy usług mobilnych Netii (teraz jest to Play). Naszym zdaniem główne synergie przychodowe są na polu B2B (Cyfrowy Polsat napotyka tu dużą konkurencję ze strony zmodernizowanego Orange Polska). Ważne jest naszym zdaniem spojrzenie na spółki w długiej perspektywie. Jeśli Cyfrowy myśli o rozwoju połączonej grupy zdecyduje się na inwestycje w sieć, co pociągnie za sobą CAPEX (penetracja sieci NGA w Netii wynosi naszym zdaniem ok. 20%). Opcją jest umowa z Orange Polska na wynajem sieci FTTH, jednak rynek powinien negatywnie zdyskontować ryzyko dużego CAPEX na sieć stacjonarną. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku na Orange Polska. Inwestorzy mogą obawiać się presji cenowej ze strony nowego gracza konwergentnego. Naszym zdaniem na konsolidującym się rynku „nowy Cyfrowy” nie musi koniecznie konkurować ceną i w pierwszej kolejności będzie uderzać w graczy „tylko mobilnych” lub „tylko stacjonarnych”. Usługa konwergentna będzie się też popularizować. Oczekujemy negatywnej reakcji na Play. W przypadku jeśli doszłoby do współpracy UPC-T-Mobile, Play pozostanie jedynym graczem mobilnym, co stanowi istotne ryzyko w długim terminie.

Cyfrowy Polsat

Trzymaj – z dn. 03.11.17
Cena docelowa: 24,40 PLN

Cyfrowy Polsat poszerza portfolio kanałów TV

Grupa Polsat kupiła od ZPR Media 100% udziałów w spółkach posiadających kanały Eska TV, Eska TV Extra, Eska Rock TV, Polo TV i Vox Music TV oraz 34% udziałów w spółce będącej właścicielem Fokus TV i Nowa TV i zawarła umowę przedwstępną zakupu kolejnych 15% udziałów w tej spółce w przyszłości. Łączna wartość transakcji to ok. 103 mln PLN (vs. 15,6 mld PLN kapitalizacja rynkowa Cyfrowego Polsatu) i zostanie sfinansowana ze środków własnych grupy Polsat. (P. Szpigiel)

Gino Rossi

Równoważ – z dn. 28.11.17

Wzrost sprzedaży o 8,5% r/r w XI'17

Spółka poprawiła sprzedaż o 8,5% r/r do 25,4 mln PLN w XI'17 (sprzedaż bez uwzględnienia przychodów ze sprzedaży materiałów). Segment obuwniczy poprawił sprzedaż o 15% r/r do 17 mln PLN w XI'17 (gros wzrostu sprzedaży z działalności detalicznej), a segment odzieżowy zmniejszył sprzedaż o 2,2% r/r do 8,4 mln PLN w XI'17. Rentowność sprzedaży zmniejszyła się w segmencie obuwniczym o 4p.p. r/r do 44% w XI'17, a w segmencie odzieżowym o 1,6p.p. r/r do 55,7% w XI'17. Wyniki oceniamy neutralnie. Listopad był kolejnym miesiącem słabej sprzedaży w segmencie odzieżowym oraz zwiększenia Ifl w segmencie obuwniczym. Wzrosty sprzedaży były wypracowane kosztem rentowności sprzedaży. Według naszych wstępnych szacunków, spółka wypracowała zysk na sprzedaży na poziomie 0,3 mln PLN w XI'17 vs. 1 mln PLN w XI'16 (zakładamy średnio 11 mln PLN miesięcznych kosztów SG&A). (P. Bogusz)

Monnari

Przeważaj – z dn. 28.11.17

Spadek sprzedaży porównywalnej w XI'17

Sprzedaż spółki wzrosła o 1,9% r/r do 22 mln PLN w XI'17 (+7,6% r/r do 210,8 mln PLN w okresie I-XI'17). Według naszych szacunków, sprzedaż/mkw. zmniejszyła się o 7,1% do 665 PLN w XI'17 (przy założeniu wzrostu powierzchni sprzedażowej o 9,6% r/r). **Wyniki oceniamy neutralnie. Spadek sprzedaży może wynikać z koncentrowania się spółki na obronie rentowności sprzedaży w XI'17. Zwracamy uwagę na niski poziom zapasów w Monnari po 3Q'17, co nie powinno wywierać presji na wprowadzanie intensywnych promocji w 4Q'17. (P. Bogusz)**

Vistula

Przeważaj – z dn. 28.11.17

Dobre dane sprzedażowe w XI'17

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 18,4% r/r do 57 mln PLN w XI'17 (+14,2% r/r do 578,4 mln PLN w okresie I-XI'17). Sprzedaż w segmencie detalicznym zwiększyła się o 20,4% r/r do 34,3 mln PLN w XI'17 (+15,6% r/r do 335,4 mln PLN w okresie I-XI'17), a w segmencie jubilerskim zwiększyła się o 14,5% r/r do 18,7 mln PLN w XI'17 (+14,5% r/r do 206,6 mln PLN w okresie I-XI'17). Skonsolidowana marża brutto na sprzedaży była wyższa o 0,2p.p. r/r i wyniosła 52,4% w XI'17 (-0,2p.p. r/r do 51,8% w okresie I-XI'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 8% r/r do 32,7 tys. mkw. na koniec XI'17. **Wyniki oceniamy pozytywnie. Spółka poprawiła sprzedaż porównywalną w obu segmentach. Poprawie r/r uległa marża brutto na sprzedaży. Według naszych wstępnych szacunków zysk brutto na sprzedaży wyniósł 2,2 mln PLN w XI'17 vs. 0,4 mln PLN w XI'16 (przy założeniu 27,6 mln PLN kosztów SG&A miesięcznie). (P. Bogusz)**

LC CorpKupuj – z dn. 26.09.17
Cena docelowa: 3,54 PLN**Zakup działki za 22 mln PLN**

LC Corp kupił działki we Wrocławiu przy ul. Kamiennej o łącznej powierzchni 1,24 ha za 22 mln PLN netto. Nieruchomość przeznaczona jest pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną i usługową. Spółka zamierza zrealizować tam projekt inwestycyjny z około 420 lokalami mieszkalnymi. **Zakup działki w powyższej lokalizacji był przez nas oczekiwany i ma neutralny wpływ na nasze prognozy. Szacujemy, że koszt gruntu w przeliczeniu na PUM wyniósł około 1000 PLN. Spodziewamy się dwuetapowej inwestycji rozpoczętej w latach '18-19 i zakończonej w latach '20-21. Biorąc pod uwagę koszt zakupu i lokalizację działki, liczymy na około 25% marżę deweloperską. (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Ailleron**

Esaliens TFI posiada 6,20% ogólnej liczby głosów vs 4,98% przed dokonaniem zmiany.

Bank Millennium

Bank Millennium zatwierdził trzeci program emisji BPW o wartości do 1,5 mld PLN.

Bioton

Bioton dokonał odpisów aktualizujących wartość inwestycji w SciGen w wys. 52,4 mln USD.

Ciech

Naimski: Ciech jako spółka prywatna będzie płacił za solankę wg zasad rynkowych.

Emperia

Sprzedaż towarów w sklepach Stokrotka w listopadzie wyniosła 205 mln PLN (10,6% r/r).

Energetyka

Średnioważona cena kontraktu BASE na rynku dnia następnego na TGE w listopadzie wyniosła 171,82 PLN/MWh, o 1,94 PLN/MWh mniej niż w październiku.

Górnictwo

ME zakłada, że w '18 wydobycie węgla kamiennego nie powinno przekroczyć 60 mln ton.

GPW

Łączna wartość obrotów akcjami na GPW w listopadzie wyniosła 22 mld PLN (17,8% r/r).

Griffin RE

Chariot Top Group BV, holenderska spółka współzarządzana przez Griffin Real Estate, podpisała przedwstępna umowę nabycia portfela 28 nieruchomości handlowych za ok. €1 mld. Bezpośrednio po zamknięciu transakcji, na podstawie oddzielnej umowy, konsorcjum odsprzeda Echo Polska Properties (EPP) część nabywanego portfela.

Lotos

Grupa Lotos podpisała z Mars Shipyards & Offshore list intencyjny dotyczący współpracy przy recyklingu platform w górnictwie morskim. Otwiera to spółce możliwość wejścia na rynek usług związanych z likwidacją infrastruktury zlokalizowanej na wyeksploatowanych złożach węglowodorów.

Grupa Lotos szacuje, że modelowa marża rafineryjna spółki w listopadzie '17 wyniosła 7,08 USD/bbl wobec 8,55 USD/bbl w październiku.

Media

Rynek reklamowy w Polsce wzrośnie w '18 do 7,177 mld PLN (1,9% r/r) – Zenith.

Mennica Polska

Mennica Polska oraz FIP 11 FIZAN sprzedadzą Cyfrowemu Polsatowi pakiet 33% ogólnej liczby głosów na WZ Netii, minus 1 akcja.

PKN Orlen

Dane operacyjne PKN Orlen w listopadzie

	Nov'17	Oct'17	Sept'17	Aug'17	Jul 17	Jun'17	Nov'16
Avg. Brent price (USD/b)	62,6	57	56	51,6	48,6	46,5	45,1
Model downstream margin (USD/b)*	11,5	12,9	14,8	13,5	13,4	13,8	12,5
URAL/Brent differential (USD/b)	0,9	1,4	1,8	0,6	0,7	1,1	2
Refining margin (USD/b)	5,8	6,2	8	8	7,7	7,2	6,2
Petchem margin (EUR/t)	874	925	910	903	920	988	943
Avg. USD/PLN rate	3,6	3,63	3,58	3,61	3,68	3,75	4,07
Avg EUR/PLN rate	4,23	4,27	4,27	4,27	4,24	4,21	4,39

* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) – costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas)

PKN Orlen, Lotos

Kurtyka, ME: ME nie prowadzi analiz dotyczących połączenia PKN Orlen i Lotosu.

Polska

Senacka komisja jest za zniesieniem limitu składek na ZUS od 1 stycznia 2019 r.

Fitch podwyższył szacunek dynamiki PKB Polski na '17 r. do 4,4 proc., a na '18 do 3,6 proc.

Prochem

Prochem chce, żeby środki otrzymane na podstawie wyroku sądowego w wysokości około 22 mln PLN (po spłacie zobowiązań i zapłaceniu podatków) przeznaczyć na wypłatę dla akcjonariuszy - 14 mln PLN zostało przeznaczone na skup akcji własnych w celu umorzenia, a 8 mln PLN na wypłatę dywidendy.

Qumak

Qumak i Euvic podpisały list intencyjny ws. rozwoju współpracy strategicznej w zakresie działalności w branży IT.

Rafako

Rafako chce, aby eksport stanowił 30% przychodów grupy - prezes. Grupa pracuje nad zleceniami w Indonezji, Mongolii i Indiach.

Rafako liczy, że kontrakt na budowę dużego bloku energetycznego w ostrołęce zastąpi w portfolio kończący się kontrakt kozienicki (Parkiet).

Rank Progress, Vantage Development

Rank Progress i Vantage Development zawarły porozumienie dotyczące utworzenia spółki joint – venture w celu realizacji inwestycji deweloperskiej we Wrocławiu.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
5 gru 11:00	Hollywood	Spotkanie z Inwestorami (Grand Kredens, Al. Jerozolimskie 111)
5 gru 12:00	Archicom	Konferencja wynikowa 3Q'17 (Sheraton, ul. Prusa 2, Warszawa)
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

Wtorek, 5 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Listopad		53,40
02:45	Chiny	Indeks PMI usług	Listopad		51,20
09:50	Francja	Indeks PMI usług	Listopad		57,30
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Listopad		54,70
10:00	UE	Indeks PMI usług	Listopad	56,20	55,00
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Październik	-0,80% m/m; 1,40% r/r	0,70% m/m; 3,70% r/r
11:30	UK	Rezerwy walutowe	Listopad		44,79 mld
11:30	UK	Indeks PMI usług	Listopad	54,75	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	-45,67 mld	-43,50 mld
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Listopad		54,60
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Listopad		54,70
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Listopad	59,00	60,10
	Polska	Stopa procentowa		1,50%	1,50%
Środa, 6 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Październik	-1,00% m/m; 6,95% r/r	1,00% m/m; 9,50% r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Listopad	182,50 tys.	235,00 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	0,30% k/k;	0,20% k/k; -0,20% r/r
19:00	USA	Zapasy ropy Crude	1 grudnia		453,70 mln
Czwartek, 7 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	2 grudnia		543,50 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	2 grudnia		-156,20 mld
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Listopad		1260,90 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	2 grudnia		-135,60 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	2 grudnia		-136,30 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 mln
	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; Import	Październik		110,40 mld; 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; Import	Październik		51,58 mld; 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; Import	Listopad		6,90%; 17,20%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		38,17 mld
Poniedziałek, 11 grudnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Listopad		3,50% r/r
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Listopad		106
14:00	Polska	Inflacja CPI	Listopad		0,50% m/m; 2,10% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse						+3,8%	14,4	12,2		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	75,29	+19,5%	24,0	11,3		
BZ WBK	trzymaj	2017-12-01	370,00	377,87	367,00	+3,0%	17,3	15,1		
Getin Noble Bank	sprzedaj	2017-11-03	1,61	1,27	1,50	-15,3%	-	20,7		
Handlowy	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	74,99	+13,3%	17,7	13,9		
ING BSK	sprzedaj	2017-12-01	203,00	152,39	205,00	-25,7%	18,3	16,2		
Millennium	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	8,39	-30,8%	16,1	14,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	127,45	+14,1%	14,3	13,7		
PKO BP	sprzedaj	2017-12-01	42,30	31,20	41,61	-25,0%	17,7	15,7		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	913,40	+21,6%	12,0	11,7		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	36,60	-1,7%	12,7	11,3		
OTP Bank	akumuluj	2017-12-01	10 055	10 901 HUF	9 969	+9,3%	10,7	10,9		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	45,15	+14,8%	14,4	11,9		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	22,95	+45,4%	7,9	6,2		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	269,60	+26,2%	14,4	12,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,00	+78,6%	7,5	6,8		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,45	+81,8%	6,4	5,6		
Chemia						+16,0%	10,9	10,8	5,9	5,9
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	54,31	+46,5%	8,2	7,9	5,2	4,8
Grupa Azoty	trzymaj	2017-12-01	71,30	78,52	70,99	+10,6%	13,6	13,8	6,7	6,4
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,09	+103,5%	5,1	4,9	3,9	5,5
Synthos	trzymaj	2017-11-30	4,76	4,73	4,76	-0,6%	15,2	18,5	9,8	11,1
Paliwa						+5,3%	7,2	12,2	4,5	5,5
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	55,04	-6,4%	6,2	13,3	4,5	6,1
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	2 994	+3,7%	7,4	11,1	4,3	4,9
PGNiG	kupuj	2017-12-01	6,03	7,73	5,86	+31,9%	9,4	8,1	4,5	3,9
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	107,90	-24,2%	7,0	17,0	4,5	8,1
Energetyka						+11,6%	5,5	6,4	4,7	4,4
CEZ	akumuluj	2017-12-01	490,70	548,60 CZK	490,40	+11,9%	14,4	14,9	7,6	7,1
Enea	trzymaj	2017-12-01	11,89	12,82	11,74	+9,2%	5,2	5,6	4,7	4,2
Energia	kupuj	2017-12-01	11,65	14,81	12,36	+19,8%	6,9	6,4	4,8	4,4
PGE	akumuluj	2017-12-01	11,93	13,20	11,87	+11,2%	5,5	6,5	4,0	4,3
Tauron	trzymaj	2017-12-01	3,10	3,23	3,10	+4,2%	3,9	4,6	4,3	4,9
Telekomunikacja, media, IT						+4,1%	24,3	17,9	7,4	7,0
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	4,24	-5,7%	-	-	4,6	5,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,52	+28,6%	94,3	43,2	4,6	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	16,18	+11,2%	69,8	102,1	6,7	7,0
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,45	-0,2%	14,8	12,6	7,4	7,0
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	43,80	+21,0%	23,7	17,9	11,0	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2017-12-01	44,47	44,00	43,00	+2,3%	14,4	14,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	96,35	-22,8%	46,9	97,1	37,0	75,4
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	180,00	+13,9%	24,3	17,9	10,5	8,1
Przemysł, metale						+4,1%	14,7	11,0	9,6	7,1
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,90	+15,9%	27,2	18,2	11,0	7,2
Kernel	akumuluj	2017-12-01	47,51	57,20	48,27	+18,5%	6,3	10,6	5,1	7,1
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	389,75	+6,2%	14,7	12,8	9,6	8,5
KGHM	redukuj	2017-11-23	114,25	103,08	107,55	-4,2%	7,3	10,6	5,3	6,1
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	17,82	+62,4%	20,4	11,0	11,6	7,0
Budownictwo						+35,1%	10,0	9,1	4,4	4,8
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	200,60	+33,1%	11,3	11,6	4,5	5,1
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	87,89	+52,5%	8,5	8,9	4,4	4,6
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	21,50	+38,6%	10,4	9,3	3,7	4,1
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	10,19	+37,4%	9,7	8,0	7,4	5,6
Deweloperzy						+21,6%	9,7	7,6	10,7	7,3
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	39,00	+15,4%	8,3	7,9	7,3	7,3
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	77,99	+29,6%	10,0	8,3	8,0	6,6
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,70	+36,6%	6,3	6,4	11,4	6,8
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,41	+1,9%	8,4	12,2	10,7	14,9
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,60	+36,2%	9,7	6,2	13,5	8,6
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,50	+21,4%	9,9	7,0	7,3	6,0
Handel						+9,5%	34,7	22,4	14,2	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	363,50	+16,1%	41,3	26,0	14,0	10,3
CCC	kupuj	2017-12-01	239,85	292,00	254,00	+15,0%	31,8	22,0	19,5	14,8
Eurocash	kupuj	2017-12-01	27,48	38,30	27,49	+39,3%	194,4	22,4	14,2	9,2
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-12-01	16,50	17,10 EUR	16,18	+5,7%	24,9	22,4	10,9	10,0
LPP	trzymaj	2017-12-01	8 174	8 200	8 216	-0,2%	34,7	26,3	16,4	14,6
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						18,0	13,6	7,6	6,7
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	17,29	-7,7%	24,9	19,8	12,1	9,6
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	26,00	-1,1%	18,0	15,4	12,1	10,4
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,40	-0,4%	10,6	10,1	4,8	4,5
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	2,03	+2,5%	28,8	13,6	6,9	5,0
Spółki przemysłowe						12,4	11,2	8,0	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	52,73	+12,2%	13,0	11,2	9,8	8,4
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	133,65	-28,1%	7,1	8,3	6,6	5,7
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	27,99	-10,5%	15,4	12,5	9,1	7,8
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,49	-3,7%	11,8	11,3	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,30	-9,8%	10,3	7,5	7,5	6,2
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,35	-7,0%	8,1	7,2	5,5	4,9
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	59,55	-19,5%	17,7	15,2	13,6	11,5
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	69,60	+9,6%	26,8	21,7	13,7	11,6
Mangata	równoważ	2016-10-26	112,55	96,10	-14,6%	13,8	11,4	7,9	6,8
Pfleiderer Group	przeważaj	2017-11-08	36,65	35,50	-3,1%	21,2	15,7	6,0	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,93	-1,7%	11,3	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						18,1	11,4	7,4	5,3
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,45	+24,2%	23,8	10,8	8,5	5,4
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,24	-10,0%	13,2	11,1	6,4	5,8
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,33	-2,6%	-	8,8	19,9	3,8
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	7,41	-3,6%	13,4	11,7	5,4	5,3
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	6,73	-2,3%	-	17,7	86,6	7,6
Deweloperzy						8,1	7,0	12,1	6,3
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,43	+1,2%	8,8	6,7	7,8	6,3
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,64	-12,3%	-	7,4	69,0	6,2
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	16,71	+2,5%	7,3	5,3	6,7	4,9
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,40	-2,5%	7,4	7,0	12,1	10,3
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,55	-24,5%	11,3	10,5	41,1	22,8
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,45	-19,4%	15,5	15,2	17,9	16,8
Handel						14,9	12,8	9,3	7,4
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,60	+4,0%	14,2	11,9	9,5	7,7
Gino Rossi	równoważ	2017-11-28	1,29	1,13	-12,4%	26,0	16,7	9,0	7,2
Monnari	przeważaj	2017-11-28	8,21	8,94	+8,9%	14,2	11,4	7,5	6,1
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	4,07	+4,9%	15,7	13,6	9,9	8,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-12-04)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	75,29	12,3	24,0	11,3	13%	6%	12%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	367,00	17,7	17,3	15,1	11%	11%	11%	1,9	1,8	1,5	5,8%	1,5%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	-	20,7	-1%	-2%	1%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,99	16,3	17,7	13,9	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,2%	6,1%	5,7%
ING BSK	205,00	21,3	18,3	16,2	12%	12%	12%	2,5	2,0	1,8	2,1%	0,0%	1,4%
Millennium	8,39	14,5	16,1	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	127,45	14,7	14,3	13,7	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,8%	6,8%	6,3%
PKO BP	41,61	18,1	17,7	15,7	9%	8%	9%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,3	17,7	14,6	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,0%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,260	-	23,6	11,3	-1%	3%	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	77,100	16,4	14,7	13,0	6%	7%	7%	1,0	1,0	0,9	0,5%	1,2%	1,9%
Commerzbank	12,413	20,1	34,4	17,5	2%	1%	3%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,215	13,1	11,5	11,2	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,6%	4,8%
KBC	69,540	13,1	11,5	12,1	15%	15%	14%	1,9	1,7	1,6	4,2%	4,4%	4,5%
UCI	16,950	-	13,2	11,2	-13%	7%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,7%	2,3%
Mediana		14,7	13,9	11,7	4%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	0,3%	1,5%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	36,60	12,4	12,7	11,3	11%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,7%	2,5%
Komerční Banka*	913,40	12,6	12,0	11,7	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,6%
OTP*	9 969	13,2	10,7	10,9	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,58	13,2	12,3	10,8	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,6%	3,7%	3,9%
Deutsche Bank	16,10	15,0	17,1	11,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	224,60	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	17,0	10,2	6,4	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,9%
Piraeus Bank	2,55	-	67,1	6,3	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	0,27	-	17,9	8,1	0%	1%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,70	8,7	11,6	6,4	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	9,70	8,4	6,5	5,7	15%	16%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	3,3%	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	5,70	6,0	4,0	3,9	13%	17%	14%	0,7	0,6	0,5	0,7%	3,2%	3,5%
Yapı ve Kredi Bankası	4,14	6,1	5,0	4,4	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		11,0	11,1	6,5	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	1,6%	3,0%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-12-04)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,15	20,0	14,4	11,9	15%	17%	17%	3,0	2,1	1,9	4,6%	3,1%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,70	12,0	11,9	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,3%	3,4%
Uniq	8,90	23,9	16,0	12,1	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,0%
Aegon	5,26	11,6	7,6	8,3	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,1%	5,4%
Allianz	199,24	13,3	12,4	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	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	25,60	11,1	10,4	9,9	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	4,6%	4,9%	5,1%
Baloise	152,30	14,2	12,4	12,2	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,23	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	550,00	13,5	12,5	10,7	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,5%
Mapfre	2,81	11,7	12,9	9,9	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,0%	5,4%
RSA Insurance	6,07	17,4	14,9	12,0	10%	12%	14%	1,6	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	297,80	13,4	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		12,7	12,4	11,0	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	4,6%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-12-04)

	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	55,04	5,1	4,5	6,1	0,7	0,6	0,5	10,0	6,2	13,3	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	2,9%
MOL	2994,00	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	107,90	5,4	4,5	8,1	0,7	0,5	0,5	8,8	7,0	17,0	12%	12%	6%	2,0%	2,8%	3,2%
HollyFrontier	44,31	16,2	8,8	7,6	1,0	0,7	0,7	-	21,2	17,1	6%	8%	10%	3,0%	3,0%	3,0%
Andeavor	106,97	11,4	7,3	5,9	0,9	0,7	0,6	26,2	15,2	13,1	8%	9%	10%	2,0%	2,1%	2,3%
Valero Energy	83,63	8,4	7,3	6,3	0,6	0,4	0,4	22,8	17,1	13,5	7%	6%	7%	2,9%	3,3%	3,6%
Marathon Petroleum	63,30	11,3	8,2	7,4	0,8	0,7	0,7	32,4	17,2	15,6	7%	8%	9%	2,1%	2,4%	2,6%
Phillips 66	97,53	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	118,70	12,8	6,2	6,6	1,0	0,7	0,6	20,0	7,1	7,9	8%	11%	10%	4,1%	10,5%	9,8%
OMV	52,76	6,9	4,9	5,2	1,2	1,1	1,0	16,0	11,4	14,0	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	7,30	5,6	4,9	5,4	0,6	0,5	0,5	9,8	5,8	7,8	10%	10%	9%	2,6%	4,4%	4,9%
Saras SpA	2,08	3,8	3,5	4,0	0,3	0,3	0,3	11,5	10,4	12,7	7%	7%	6%	4,6%	5,8%	4,9%
Motor Oil	19,56	5,0	4,6	5,1	0,4	0,4	0,3	9,4	6,6	8,7	8%	8%	7%	4,1%	5,8%	5,9%
Mediana		7,7	5,6	6,2	0,7	0,6	0,6	16,0	10,9	13,4	8%	9%	9%	2,4%	2,9%	3,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	7,5	7,4	7,6	1,7	1,6	1,6	16,7	14,6	14,6	23%	22%	22%	2,9%	3,9%	4,3%
Centrica	146,60	5,0	5,0	5,0	0,5	0,4	0,4	9,0	9,5	9,1	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,77	12,2	10,0	10,2	8,9	7,9	8,0	14,1	12,6	13,8	73%	79%	78%	5,6%	5,9%	6,2%
Endesa	18,81	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	14,78	6,2	7,0	6,8	1,0	1,1	1,0	14,8	14,5	14,4	16%	15%	15%	6,8%	4,7%	4,8%
Gas Natural SDG	18,59	7,6	8,3	7,9	1,6	1,7	1,6	14,0	14,9	13,6	21%	20%	20%	5,4%	5,4%	5,5%
Hera SpA	3,05	8,1	7,5	7,4	1,6	1,5	1,4	22,8	19,1	19,0	19%	19%	19%	3,0%	3,1%	3,2%
Snam SpA	4,27	13,2	12,8	12,5	10,6	10,1	9,9	18,2	15,7	15,2	80%	79%	79%	4,9%	5,2%	5,2%
PGNiG	5,86	5,8	4,5	3,9	1,0	1,0	0,9	14,4	9,4	8,1	18%	21%	22%	3,1%	3,4%	5,3%
BP	493,00	8,2	6,3	5,6	0,9	0,7	0,7	36,3	22,8	17,4	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,89	6,4	4,9	4,4	1,2	1,0	1,0	-	25,3	20,6	19%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	133,77	3,9	3,6	3,3	0,9	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,8%	5,9%	6,0%
NovaTek	666,00	11,8	11,1	10,2	4,1	3,8	3,7	8,0	12,4	10,7	35%	35%	36%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,60	5,6	4,7	4,1	2,9	2,6	2,5	12,2	8,4	7,2	51%	55%	60%	9,9%	10,7%	12,3%
Shell	27,09	6,6	4,6	4,3	0,9	0,8	0,7	31,1	17,6	16,1	14%	17%	17%	8,2%	8,2%	8,2%
Statoil	170,00	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,5	17,7	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,82	9,0	7,9	7,0	1,5	1,3	1,2	18,1	16,1	15,5	16%	17%	18%	6,1%	6,0%	6,2%
Mediana		7,4	7,0	6,8	1,5	1,3	1,3	14,5	14,9	14,4	19%	21%	22%	5,4%	5,2%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-12-04)

	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	11,00	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	2,92	8,3	8,8	8,7	2,0	2,1	2,1	11,4	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	18,81	7,4	7,5	7,3	1,2	1,3	1,3	14,5	14,9	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	5,47	7,4	7,1	6,8	1,5	1,5	1,5	17,1	15,3	13,6	20%	21%	22%	3,3%	4,2%	5,1%
EON	9,66	10,0	9,8	9,9	1,3	1,2	1,2	22,7	15,4	15,2	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,5%
Fortum	17,70	14,5	11,6	10,1	4,3	3,6	3,2	28,3	24,7	21,1	30%	31%	32%	4,3%	5,7%	5,2%
Iberdola	6,63	9,6	9,3	8,4	2,3	2,4	2,2	16,2	15,5	14,3	24%	26%	26%	4,5%	4,9%	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	18,66	10,2	9,9	9,7	7,8	7,6	7,5	15,7	15,0	14,3	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	19,25	7,2	7,0	7,3	0,8	0,8	0,8	17,3	10,0	11,7	11%	12%	12%	0,8%	2,7%	3,0%
SSE	1337,00	9,4	9,1	8,9	0,7	0,7	0,7	11,4	10,8	11,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,92	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,1	23,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,8%	1,7%
CEZ	490,40	7,0	7,6	7,1	2,0	2,0	2,0	18,5	14,4	14,9	29%	27%	28%	8,1%	6,7%	6,2%
PGE	11,87	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	3,10	4,2	4,3	4,9	0,8	0,9	0,9	14,8	3,9	4,6	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,74	4,5	4,7	4,2	0,9	1,1	1,0	6,6	5,2	5,6	21%	23%	24%	0,0%	2,1%	2,9%
Energia	12,36	4,8	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	33,9	6,9	6,4	20%	19%	20%	4,0%	1,5%	2,2%
ZE PAK*	13,50	2,0	2,3	2,6	0,4	0,4	0,5	2,6	3,5	3,5	21%	19%	19%	0,0%	7,8%	7,0%
Mediana		7,3	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	15,2	13,7	13,8	21%	22%	23%	2,8%	3,2%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-12-04)

	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	3840,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	6,0	9,5	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,7%
Uralkali	128,25	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	106,69	11,8	11,4	9,8	1,5	1,4	1,4	22,2	22,2	18,0	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
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	19,76	11,4	9,6	7,0	1,8	1,6	1,5	28,8	22,8	13,2	15%	17%	21%	2,1%	2,1%	3,1%
Yara International	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	23,70	11,1	10,3	8,6	1,6	1,6	1,5	35,0	25,1	20,9	15%	16%	18%	4,6%	2,5%	0,7%
Potash	19,01	14,3	14,6	12,5	5,1	5,1	4,7	37,4	33,1	27,6	36%	35%	38%	5,2%	2,1%	2,2%
CF Industries	36,90	16,6	16,2	12,6	4,3	4,0	3,7	46,6	-	-	26%	25%	30%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	1429,00	8,2	8,0	7,2	1,6	1,6	1,5	12,9	13,8	11,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,99	7,9	6,7	6,4	0,9	0,8	0,8	20,5	13,6	13,8	11%	13%	13%	1,2%	1,1%	1,5%
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*	179,20	5,1	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	11,0	11,5	10,0	16%	15%	16%	5,9%	4,8%	7,0%
Mediana		8,2	8,9	7,2	1,6	1,6	1,5	19,1	13,7	12,2	16%	17%	21%	3,3%	2,4%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	54,31	4,5	5,2	4,8	1,2	1,1	1,0	4,8	8,2	7,9	26%	21%	21%	5,2%	0,0%	6,7%
Akzo Nobel	72,67	9,5	9,5	9,1	1,4	1,4	1,4	17,2	17,7	16,9	15%	15%	15%	2,2%	5,7%	3,2%
BASF	94,30	9,9	8,4	8,2	1,8	1,6	1,5	19,6	15,4	15,4	18%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,5%
Croda	4277,00	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	4,22	6,6	5,1	4,7	1,3	1,1	1,0	14,4	10,5	10,3	20%	22%	21%	2,3%	3,2%	3,5%
Soda Sanayii	4,99	7,7	6,2	6,3	1,9	1,8	1,7	8,6	7,1	7,7	25%	28%	27%	6,4%	5,6%	6,0%
Solvay	117,10	7,0	7,5	7,2	1,5	1,6	1,5	14,6	13,9	14,2	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	714,40	11,8	10,8	11,1	1,4	1,7	1,8	25,7	20,2	19,1	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	38,97	8,8	8,9	8,0	1,1	1,1	1,0	19,1	17,9	15,6	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	138,60	7,8	8,4	7,9	1,5	1,7	1,7	42,2	26,4	23,3	20%	20%	21%	1,4%	2,0%	2,2%
Mediana		8,8	8,4	8,0	1,5	1,6	1,5	18,3	16,3	15,4	20%	20%	21%	2,3%	3,0%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-12-04)

	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	361,20	13,6	10,9	10,2	3,1	2,7	2,6	31,6	25,2	22,8	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	141,50	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	3648,00	12,4	14,7	11,2	2,1	2,3	1,7	25,3	34,5	20,9	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	144,60	13,8	11,3	10,6	2,6	2,3	2,3	27,4	19,6	17,9	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,6	13,4	10,6	2,6	2,3	2,3	27,4	23,8	18,1	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,3%

Wycena spółek górniczych (2017-12-04)

	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	107,55	6,2	5,3	6,1	1,5	1,5	1,3	13,8	7,3	10,6	24%	28%	21%	1,4%	0,9%	2,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1385,00	6,4	4,8	5,2	1,9	1,6	1,6	13,4	7,9	10,0	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	899,50	9,3	6,5	6,6	4,1	3,3	3,3	34,1	18,3	18,8	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	28,01	8,4	4,8	4,6	3,2	2,6	2,4	-	15,6	15,2	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	262,50	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	15,24	13,5	11,8	7,4	5,1	4,1	3,4	42,5	-	14,7	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,30	7,4	6,7	5,2	2,4	2,3	2,1	42,3	13,4	8,5	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	9,56	6,8	5,3	4,6	2,7	2,3	2,2	52,7	15,3	10,1	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,1%
Lundin Min	7,06	8,2	4,5	4,8	3,1	2,3	2,4	-	11,7	11,4	38%	52%	50%	0,0%	1,0%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	17,69	9,0	7,9	6,7	4,2	3,7	3,3	12,5	12,1	10,1	47%	46%	49%	6,9%	8,8%	9,5%
OZ Minerals	8,39	4,9	3,9	4,9	2,2	2,0	2,1	21,8	14,7	21,4	46%	50%	43%	1,8%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3540,00	6,3	4,4	5,0	2,4	2,1	2,2	17,8	10,1	11,8	38%	46%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,29	5,6	4,3	3,9	2,0	1,9	1,8	17,9	12,5	11,0	36%	44%	46%	1,7%	2,4%	2,9%
Southern CC	43,12	17,3	12,2	10,4	7,0	6,0	5,4	38,4	23,5	19,1	41%	49%	52%	0,4%	1,2%	2,5%
Vedanta Resources	677,50	7,2	5,2	3,8	1,5	1,5	1,2	-	14,7	10,0	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	5,2	5,1	2,6	2,3	2,2	21,8	13,4	11,3	38%	45%	46%	0,1%	0,6%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-12-04)

	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	4,24	3,8	4,6	5,3	1,1	1,2	1,4	43,9	25,5	33,4	28%	27%	25%	9,3%	9,0%	4,7%
Orange Polska	5,52	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	43,2	12%	26%	26%	4,5%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	4,6	5,0	1,2	1,2	1,3	43,9	25,5	38,3	20%	26%	26%	7%	4,5%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,11	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,1	16,5	16,3	15,6	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	270,00	8,5	8,5	8,7	2,4	2,3	2,3	16,0	15,9	16,2	28%	27%	27%	7,0%	7,7%	7,7%
Hellenic Telekom	10,30	4,5	4,6	4,4	1,5	1,5	1,5	21,8	21,4	17,1	34%	34%	34%	1,2%	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	7,77	5,7	5,6	5,4	1,8	1,8	1,8	17,4	14,6	14,3	32%	32%	32%	2,6%	2,6%	3,0%
Mediana		5,7	5,6	5,4	1,8	1,8	1,8	16,5	15,9	15,6	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	258,20	5,6	4,8	4,9	2,0	1,5	1,5	8,2	9,1	9,3	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,27	6,2	5,9	5,7	1,8	1,7	1,7	17,8	16,7	14,8	30%	30%	30%	3,9%	4,3%	4,7%
KPN	3,04	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,1	33,1	24,9	23,2	36%	36%	37%	9,7%	4,5%	4,5%
Orange	14,51	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,8	13,3	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,8%
Swisscom	524,50	8,3	8,2	8,4	3,0	3,1	3,1	18,1	17,4	17,9	37%	37%	36%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	8,57	6,5	6,2	6,1	2,0	2,0	2,0	13,7	11,8	10,5	31%	32%	32%	6,5%	4,7%	4,9%
Telia Company	37,58	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,5	13,4	12,4	31%	32%	33%	5,4%	5,4%	5,6%
TI	0,71	4,8	4,5	4,5	2,0	1,9	1,9	9,5	9,9	9,1	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,3	6,0	5,9	2,0	2,0	2,0	14,0	14,1	12,9	33%	32%	32%	4,2%	4,4%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-12-04)

	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	16,18	7,0	6,7	7,0	0,7	0,7	0,6	-	69,8	-	10%	10%	9%	4,6%	2,8%	3,1%
Cyfrowy Polsat	24,45	7,7	7,4	7,0	2,9	2,7	2,6	18,1	14,8	12,6	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,4	7,0	7,0	1,8	1,7	1,6	18,1	42,3	12,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,22	9,4	8,3	8,2	0,7	0,7	0,7	22,2	17,0	14,8	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,4%
Axel Springer	67,21	15,2	13,8	12,5	2,7	2,6	2,4	28,3	25,9	23,1	18%	19%	20%	2,7%	2,9%	3,0%
Daily Mail	591,00	8,6	10,5	11,0	1,5	1,7	1,8	11,2	11,5	11,4	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,68	6,4	5,9	5,1	0,6	0,5	0,5	16,7	-	11,8	9%	8%	9%	2,0%	0,0%	1,9%
New York Times	18,70	14,1	12,1	11,5	2,1	2,0	1,9	36,2	26,1	25,4	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,56	6,8	6,6	6,2	1,4	1,4	1,3	4,5	5,9	4,9	20%	20%	22%	-	0,0%	-
Trinity Mirror	72,00	1,6	1,8	1,8	0,3	0,4	0,4	2,0	2,1	2,1	21%	22%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,3	8,2	1,4	1,4	1,3	16,7	14,3	11,8	17%	16%	17%	0,4%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	9,71	11,6	11,2	10,5	2,3	2,2	2,2	15,9	14,8	13,9	20%	20%	21%	5,2%	7,6%	6,0%
Gestevisión Telecinco	9,84	13,0	12,5	11,8	3,2	3,2	3,1	18,3	17,0	16,0	24%	26%	26%	5,5%	5,6%	6,1%
ITV PLC	161,00	8,0	8,3	8,2	2,3	2,3	2,3	9,9	10,3	10,1	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,80	9,4	7,7	7,2	2,0	1,9	1,8	23,1	19,1	17,5	22%	25%	25%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediaset SPA	3,17	4,0	3,7	3,8	1,5	1,5	1,6	-	28,0	18,8	37%	40%	41%	0,5%	2,3%	3,9%
Modern Times	354,20	15,9	15,3	12,0	1,4	1,4	1,3	27,1	27,1	21,2	9%	9%	11%	3,3%	3,4%	3,6%
Prosieben	26,90	8,1	8,0	7,8	2,2	2,0	1,9	11,2	11,7	11,2	27%	25%	25%	7,2%	7,1%	7,5%
RTL Group	66,60	8,2	8,2	8,0	1,9	1,8	1,7	13,7	13,7	13,2	23%	22%	22%	6,0%	6,0%	6,1%
TF1-TV Francaise	13,00	8,6	7,0	7,2	1,2	1,2	1,1	36,1	20,0	22,2	14%	17%	16%	2,6%	2,9%	2,9%
Mediana		8,6	8,2	8,0	2,0	1,9	1,8	17,1	17,0	16,0	23%	25%	25%	4,0%	4,1%	4,3%
PAY TV																
Sky PLC	956,00	9,9	10,4	9,7	1,9	1,7	1,6	15,2	16,6	14,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	90,52	6,1	6,0	5,5	2,8	2,7	2,5	17,6	14,9	15,0	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	40,32	9,4	8,8	8,3	3,1	2,9	2,8	23,2	19,5	18,0	33%	34%	33%	1,4%	1,6%	1,7%
Dish Network	51,60	7,4	7,9	8,8	1,5	1,6	1,7	17,2	21,2	23,2	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	32,16	6,7	7,5	6,9	3,1	3,6	3,3	-	-	65,5	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,92	8,9	9,0	9,2	3,9	3,7	3,8	19,7	24,1	22,2	44%	41%	41%	6,6%	6,6%	6,7%
Mediana		8,2	8,4	8,5	2,9	2,8	2,6	17,6	19,5	20,1	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-12-04)

	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*	31,90	7,3	6,6	7,0	0,1	0,1	0,1	8,2	7,4	8,0	2%	1%	1%	2,5%	2,7%	2,1%
Asseco Poland	43,00	6,6	6,9	6,4	0,9	0,8	0,8	11,8	14,4	14,4	13%	12%	13%	7,0%	7,0%	7,0%
Comarch*	180,00	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	6,9	6,7	0,5	0,5	0,5	10,0	14,4	14,4	10%	12%	8%	2,5%	2,7%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	124,55	9,2	8,2	7,6	1,1	1,0	1,0	17,6	15,3	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	96,98	10,8	10,2	9,6	1,4	1,4	1,4	18,3	16,4	15,3	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	156,46	9,6	9,3	8,9	2,2	2,3	2,3	11,6	11,3	11,2	23%	24%	26%	3,5%	3,7%	4,0%
Indra Sistemas	10,75	11,5	9,6	7,9	1,0	0,9	0,8	21,5	15,7	12,0	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,1%
Microsoft	81,08	16,7	15,1	13,4	6,2	5,9	5,3	30,4	26,8	24,0	37%	39%	40%	1,7%	1,9%	2,1%
Oracle	48,40	11,4	11,4	10,1	5,1	5,1	4,8	18,4	18,3	16,4	45%	45%	47%	1,2%	1,3%	1,5%
SAP	93,94	15,4	16,2	15,2	5,4	5,0	4,8	24,8	22,6	20,9	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,44	10,2	10,4	9,7	1,4	1,3	1,3	16,9	16,1	15,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
Mediana		11,1	10,3	9,6	1,8	1,8	1,8	18,4	16,2	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

Wycena spółek budowlanych (2017-12-04)

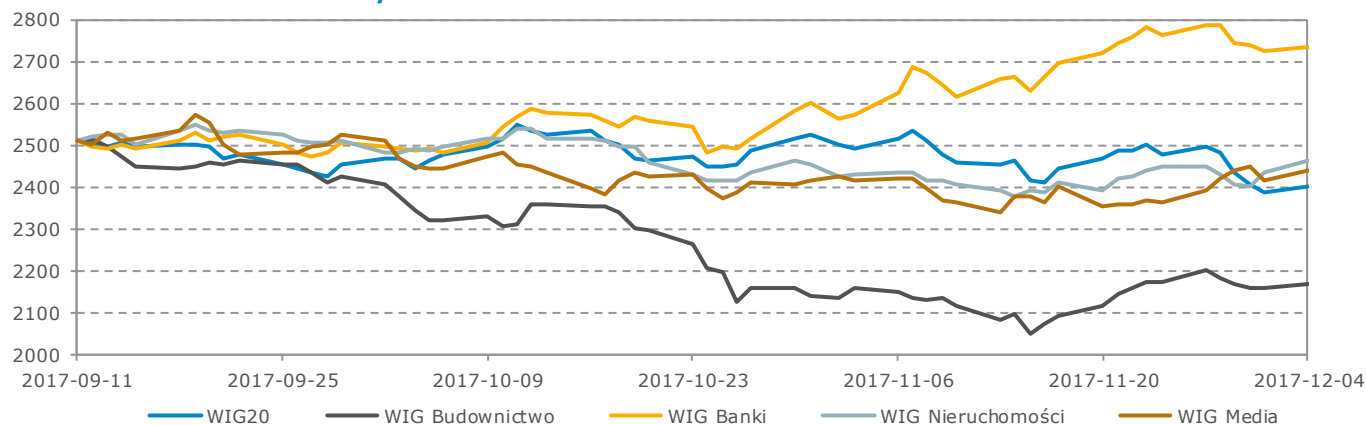
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	200,60	4,7	4,5	5,1	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	87,89	4,2	4,4	4,6	0,3	0,4	0,3	7,6	8,5	8,9	8%	8%	7%	4,6%	11,4%	7,1%
Elektrotim	9,45	15,2	8,5	5,4	0,3	0,3	0,3	-	23,8	10,8	2%	4%	5%	13,1%	3,7%	5,3%
Erbud	21,50	2,3	3,7	4,1	0,1	0,1	0,1	-	10,4	9,3	3%	3%	3%	7,8%	5,4%	4,8%
Herkules	3,24	6,4	6,4	5,8	1,8	1,7	1,5	13,7	13,2	11,1	28%	27%	25%	4,9%	4,9%	4,9%
Torpol	8,33	3,7	19,9	3,8	0,2	0,3	0,2	18,5	-	8,8	4%	1%	4%	8,3%	5,3%	0,0%
Trakcja	7,41	3,7	5,4	5,3	0,3	0,3	0,2	7,0	13,4	11,7	7%	5%	5%	4,6%	6,7%	4,0%
Ulma 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	10,19	8,8	7,4	5,6	0,3	0,2	0,2	11,3	9,7	8,0	3%	3%	4%	1,7%	1,9%	2,9%
ZUE	6,73	6,2	-	7,6	0,2	0,3	0,2	-	-	17,7	3%	0%	3%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		4,8	5,4	5,2	0,3	0,3	0,3	12,5	12,2	11,0	6%	4%	5%	4,7%	5,4%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	68,46	8,2	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,3	15,7	14,6	20%	19%	19%	3,8%	4,3%	4,5%
Astaldi	2,22	3,4	3,6	3,6	0,4	0,4	0,4	2,3	2,4	2,2	13%	11%	11%	9,1%	9,4%	9,9%
Ferrovial	18,54	21,7	20,7	20,9	1,9	1,7	1,7	43,9	33,8	34,0	9%	8%	8%	4,0%	4,1%	4,3%
Hochtief	144,90	8,7	7,7	7,2	0,5	0,4	0,4	26,7	21,6	19,8	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,50	6,9	6,2	5,7	1,0	0,9	0,9	14,0	-	-	14%	15%	15%	1,4%	2,3%	3,7%
NCC	174,40	7,3	6,5	6,1	0,3	0,3	0,3	16,5	14,3	12,9	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	185,20	7,3	8,6	8,4	0,4	0,4	0,4	12,5	13,5	15,6	6%	5%	5%	4,3%	4,6%	4,7%
Strabag	32,90	3,8	3,9	3,8	0,3	0,3	0,2	13,7	12,8	11,6	7%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,4%
Mediana		7,3	7,1	6,6	0,4	0,4	0,4	15,3	14,3	14,6	8%	7%	7%	3,9%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-12-04)

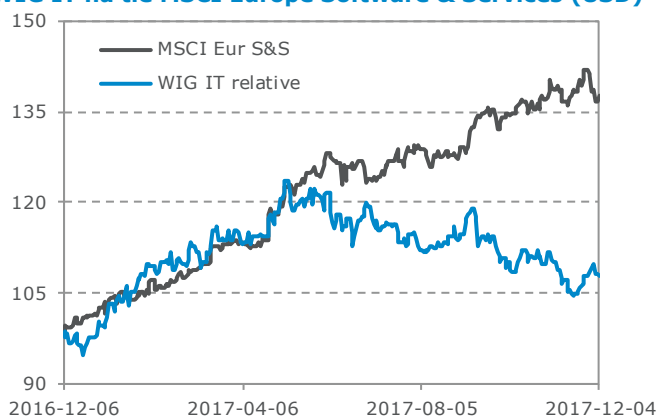
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,64	-	69,0	6,2	0,3	0,3	0,3	-	-	7,4	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,99	11,6	8,0	6,6	2,1	1,9	1,9	15,4	10,0	8,3	14%	17%	17%	4,2%	6,5%	10,0%
Echo Investment	4,70	3,8	11,4	6,8	1,3	1,2	1,1	5,0	6,3	6,4	127%	46%	73%	127%	14%	10,6%
GTC	9,41	11,4	10,7	14,9	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,2	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	23,40	12,6	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,7	7,4	7,0	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	7,55	-	41,1	22,8	0,3	0,3	0,3	-	11,3	10,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,50	10,7	7,3	6,0	1,6	1,5	1,4	8,5	9,9	7,0	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		11,4	11,4	6,8	0,7	0,7	0,7	8,5	9,2	7,4	21%	19%	19%	3%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,06	15,8	14,9	14,6	0,8	0,8	0,8	13,3	14,3	13,5	76%	41%	83%	6,7%	10,1%	8,0%
CA Immobilien Anlagen	25,20	24,8	23,2	22,0	1,1	1,0	1,0	28,3	22,4	21,7	91%	68%	78%	2,3%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	32,49	19,2	18,0	17,6	0,9	0,9	0,9	13,9	12,8	13,1	89%	89%	90%	4,3%	4,5%	4,6%
Immofinanz AG	2,04	-	56,1	44,1	0,7	0,8	0,8	-	23,7	23,4	37%	39%	48%	2,9%	3,7%	10,8%
Klepierre	35,44	23,1	21,4	20,7	1,0	1,0	0,9	15,6	14,6	13,9	80%	88%	89%	5,0%	5,5%	5,8%
Segro	539,00	28,0	24,2	21,9	1,1	1,0	1,0	28,8	27,5	25,1	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,85	25,5	24,6	23,7	1,2	1,1	1,1	19,4	18,2	17,3	88%	89%	89%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		24,0	23,2	21,9	1,0	1,0	0,9	17,5	18,2	17,3	80%	78%	83%	4,3%	4,5%	5,2%

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

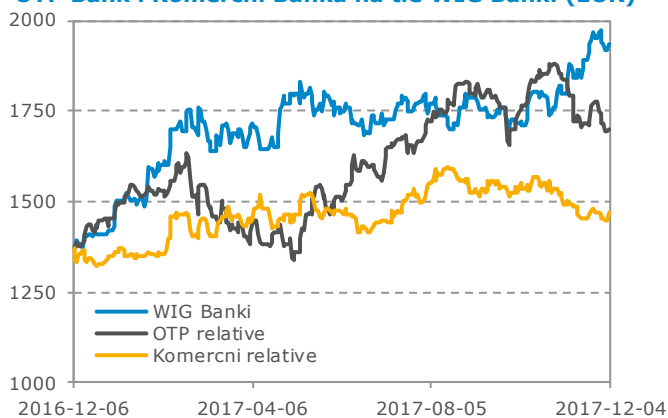
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



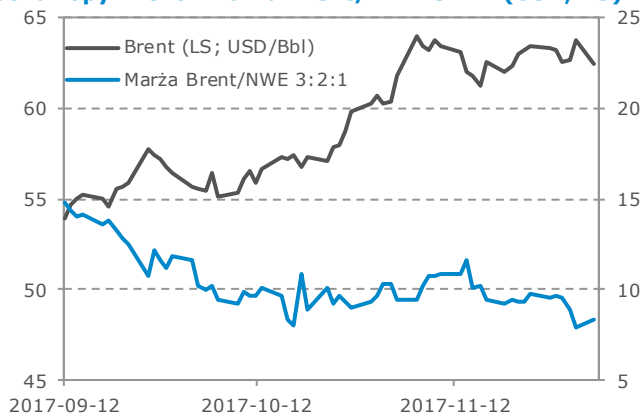
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



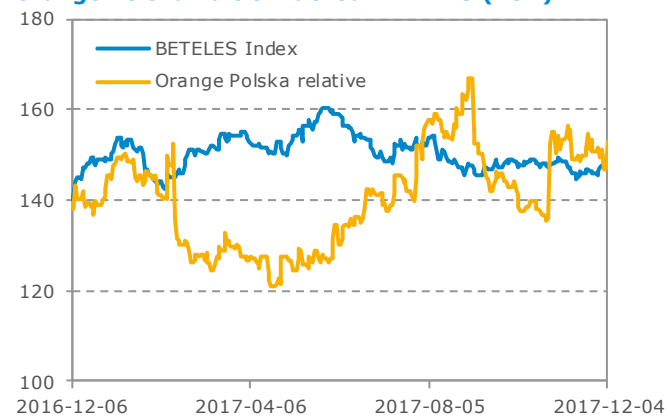
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



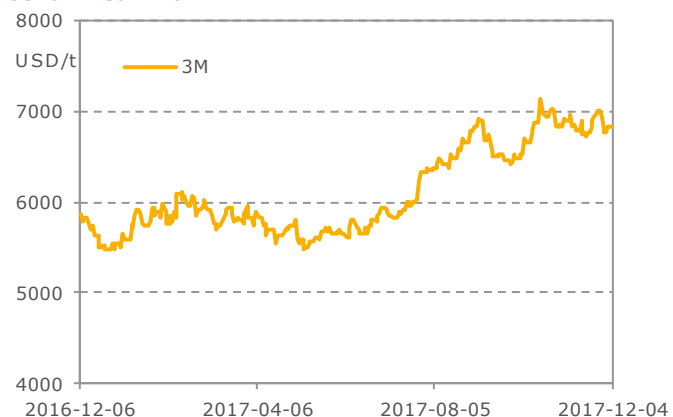
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



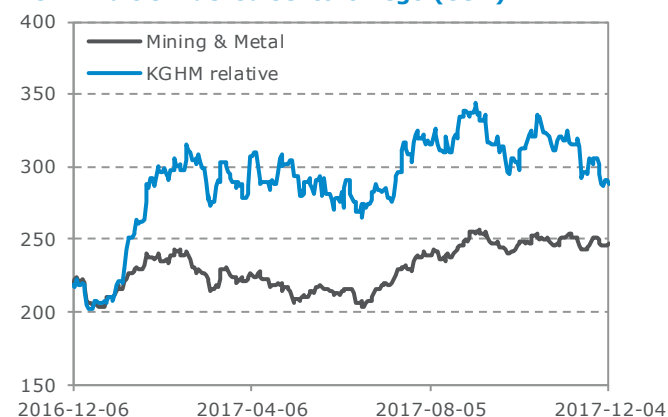
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-12-04	24 424,11	24 534,04	24 288,19	24 290,05	+0,24%
S&P 500	2017-12-04	2 657,19	2 665,19	2 639,03	2 639,44	-0,11%
NASDAQ	2017-12-04	6 897,14	6 899,23	6 770,69	6 775,37	-1,05%
DAX	2017-12-04	13 038,77	13 117,75	12 974,32	13 058,55	+1,53%
CAC 40	2017-12-04	5 363,29	5 400,10	5 350,59	5 389,29	+1,36%
FTSE 100	2017-12-04	7 300,49	7 369,65	7 300,49	7 338,97	+0,53%
WIG20	2017-12-04	2 392,69	2 424,97	2 370,52	2 404,15	+0,60%
BUX	2017-12-04	38 228,73	38 353,41	37 771,66	37 805,37	-1,00%
PX	2017-12-04	1 063,99	1 068,73	1 063,96	1 067,35	+0,32%
RTS	2017-12-04	1 554,39	1 581,72	1 537,56	1 578,96	+0,88%
SOFIX	2017-12-04	667,02	670,42	667,02	669,53	+0,38%
BET	2017-12-04	7 800,06	7 818,64	7 776,04	7 782,46	-0,18%
XU100	2017-12-04	103 350,60	105 274,90	103 350,60	105 214,90	+1,60%
BETELES	2017-12-04	147,45	149,06	147,33	148,34	+0,83%
NIKKEI	2017-12-04	22 843,53	22 864,33	22 693,99	22 707,16	-0,49%
SHCOMP	2017-12-04	3 310,38	3 324,00	3 304,10	3 309,62	-0,24%
Miedź	2017-12-04	6 838,50	6 863,50	6 795,00	6 826,00	-0,10%
Ropa	2017-12-04	63,57	63,57	62,27	62,39	-2,01%
USD/PLN	2017-12-04	3,5491	3,5569	3,5396	3,5453	+0,08%
EUR/PLN	2017-12-04	4,2099	4,2241	4,1983	4,2066	-0,17%
EUR/USD	2017-12-04	1,1882	1,1888	1,1829	1,1866	-0,25%
USBonds10	2017-12-04	2,4187	2,4187	2,3687	2,3723	+0,0108
GRBonds10	2017-12-04	0,3160	0,3460	0,3160	0,3440	+0,0390
PLBonds10	2017-12-04	3,3410	3,3480	3,3240	3,3240	-0,0160

WIG20 Index



BUX Index



PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



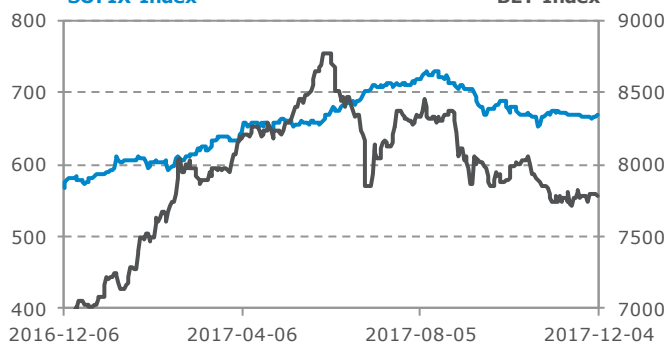
Źródło: Bloomberg



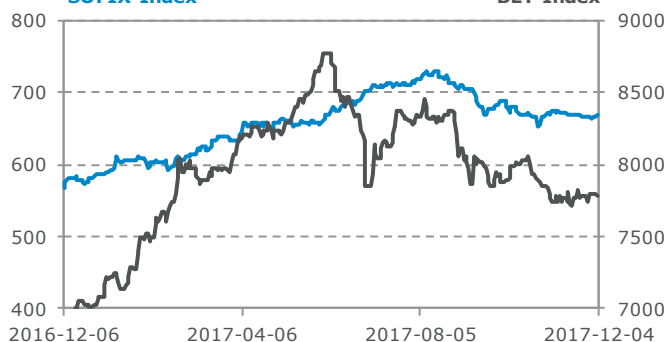
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



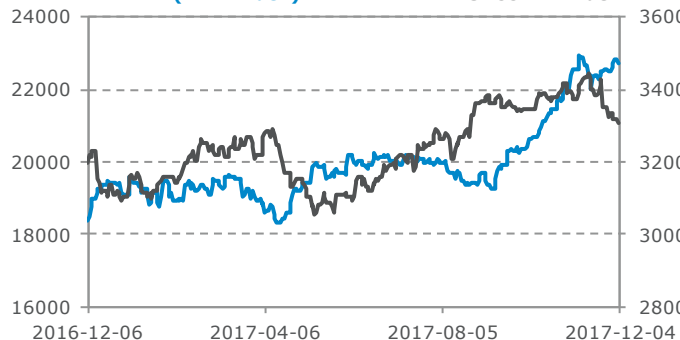
RTS (CRTX Index)



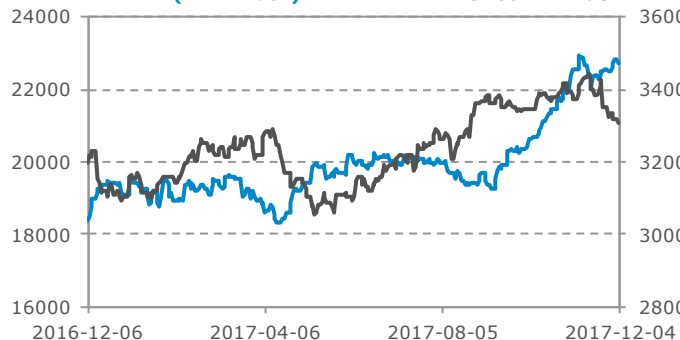
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



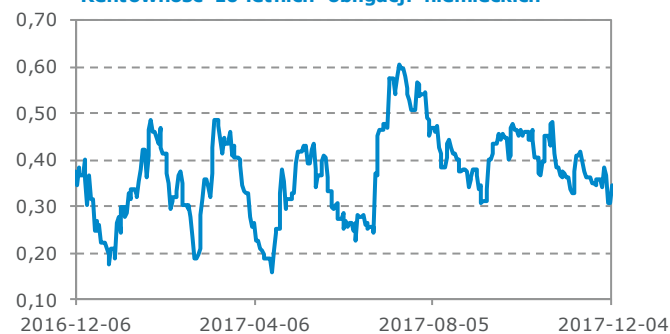
SHCOMP Index



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 dzieleny 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 ekwiwalenty**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**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 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. 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 abonentową z Orange Polska S.A.

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@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