

poniedziałek, 11 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	24 329,2	+0,49%	FTSE 100	7 394,0	+1,00%	Miedź (LME)	6 571,0	+0,11%
S&P 500	2 651,5	+0,55%	WIG20	2 408,8	+0,65%	Ropa (Brent)	63,67	+2,18%
NASDAQ	6 840,1	+0,40%	BUX	38 232,6	-0,30%	USD/PLN	3,5664	-0,24%
DAX	13 153,7	+0,83%	PX	1 062,4	+0,61%	EUR/PLN	4,1972	-0,28%
CAC 40	5 399,1	+0,28%	PLBonds10	3,254	+0,50%	EUR/USD	1,1773	+0,00%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 377,87 PLN

BZ WBK przejmie Deutsche Bank w Polsce

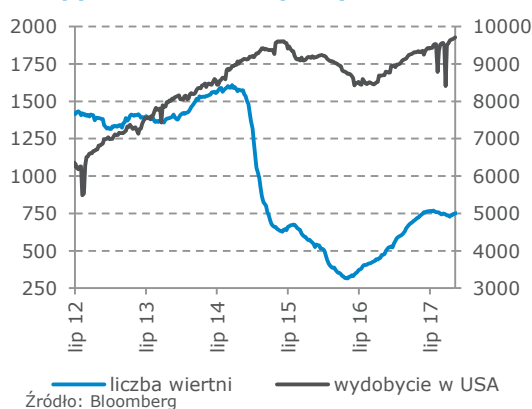
Według nieoficjalnych informacji serwisu Money.pl Deutsche Bank w Polsce zostanie sprzedany do Santander. Nowo przejęte aktywa mają zostać połączone z BZ WBK ale bez części korporacyjnej oraz inwestycyjnej. Ponadto, Santander przejmie aktywa bez hipotecznych kredytów walutowych. **Uważamy, że wiadomość jest pozytywna. Ewentualna fuzja pozwoli osiągnąć synergie kosztowe, które będą wspierały wyniki banku być może już w 2018 roku. Nieznana jest formuła transakcji ale potencjalnie akwizycja pomoże zagospodarować kapitał nadwyżkowy banku, który według nas nie będzie mógł być wypłacony w formie dywidendy. Według portalu Money.pl aktywa Deutsche Bank na koniec 2016 roku wyniosły około 39 mld PLN z czego 14 mld PLN to walutowe kredyty hipoteczne oraz operował w Polsce przez sieć 113 placówek. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

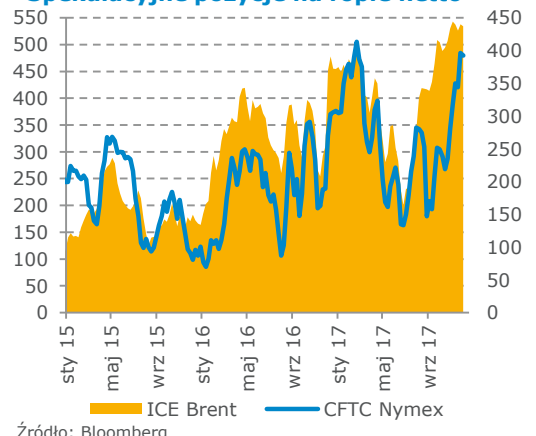
Liczba aktywnych wiertni lekko w górę, liczba pozycji spekulacyjnych w korekcie

Liczba długich pozycji netto na ropie WTI monitorowana przez CFTC spadła o 4 tys. sztuk i wynosi obecnie 392 tys. sztuk (średnia za 12 miesięcy to 268 tys. sztuk). W przypadku spekulacyjnych pozycji na ropie Brent podawanych przez ICE, tym razem zanotowaliśmy również spadek liczby kontraktów netto o niecałe 4 tys. pozycji do 534 tys. sztuk vs średnia za rok na 414 tys. sztuk). Tymczasem piątkowe dane Baker Hughes wskazały na wzrost liczby aktywnych wiertni na złożach ropy w USA o 2 sztuki (poprzednio również +2). **Spadki liczby pozycji spekulacyjnych są raczej niewielkie, biorąc pod uwagę skalę wykupienia, dane Baker Hughes oraz fakt, że wcześniejsze wzrosty miały związek ze szczytem OPEC, który już za nami. Sentyment na rynku jest więc nadal bardzo mocny. (K. Kliszcz)**

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobywania



Spekulacyjne pozycje na ropie netto



PGNiG

Kupuj – z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 7,73 PLN

Gazprom też wysłał wniosek o renegotiację kontraktu

W piątek PGNiG poinformowało, że otrzymało od Gazpromu wniosek o renegotiację ceny w kontrakcie jamalskim. Obie strony mają do tego prawo po upływie określonych kontraktów terminów. PGNiG skorzystało z tego prawa już w listopadzie. Według Spółki wniosek Gazpromu nie spełnia jednak wymogów formalnych przewidzianych w kontrakcie i dlatego nie jest zasadny. **Jest to kolejna odsłona twardych negocjacji i prawnych przepychanek, a sam komunikat niewiele wnosi. (K. Kliszcz)**

CEZ

Akumuluj - z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 548,60 CZK

Fitch potwierdził rating, ale obniżył perspektywę

Agencja Fitch potwierdziła długoterminowy rating IDR dla czeskiego koncernu energetycznego CEZ na poziomie "A-", zmieniając jednocześnie perspektywę na negatywną ze stabilnej. Krótkoterminowy rating IDR został potwierdzony na poziomie "F2". (K. Kliszcz)

WDX

Wezwanie do sprzedaży akcji

WOHO Holdings wzywa do sprzedaży 2.336.521 akcji WDX po 14,88 PLN. Zapisy rozpoczną się 8 stycznia i potrwać do 6 lutego 2018 roku. (J. Szkopek)

PBKM

Akumuluj - z dn. 01.12.17
Cena docelowa: 71,00 PLN

Zmiany w Zarządzie

Zarząd otrzymał rezygnację Jerzego Mikosza z pełnienia funkcji członka zarządu. Przyczyną rezygnacji jest oddelegowanie do organizacji spółki zależnej FamiCord AG z siedzibą w Szwajcarii, w której zaplanowane jest rozpoczęcie działalności operacyjnej w roku 2018. RN spółki powołała z dniem 1 stycznia 2018 r. pana Marcina Radziszewskiego do zarządu. Od 2015 roku pełnił on funkcję zastępcy CFO PBKM. (P. Szpiigel)

Robyg

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

Stanowisko Zarządu nt. ceny w wezwaniu

W ocenie Zarządu cena za akcje oferowana przez Wzywającego w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki. **Przypominamy, że 1 grudnia podmiot należący do funduszy inwestycyjnych Goldman Sachs wezwał do sprzedaży 100% akcji Spółki po cenie 3,55 PLN. Nasza 9-miesięczna cena docelowa dla akcji Robyga z 01.09.2017 wynosi 4,25 PLN i jest o 20% wyższa od ceny w wezwaniu. Uważamy, że założenia przyjęte w naszej wycenie akcji spółki są aktualne. Przy wycenie wykorzystaliśmy dwie metody wyceny. Nasza wycena w oparciu o mnożniki rynkowe (P/E, P/B, DYield) wyniosła 3,51 PLN, natomiast wycena w oparciu o model DCF 4,48 PLN. Wśród założeń DCF przyjęliśmy (1) sprzedaż mieszkań w długim terminie na poziomie 2600 szt. (vs. 3548 szt. w ostatnich 4 kwartałach), (2) marża brutto na sprzedaży w długim terminie na poziomie 24% (vs. 25% w ostatnich 4 kwartałach), (3) średnia cena mieszkania w długim terminie na poziomie ok. 330 tys. PLN. (4) wzrost FCF po okresie szczegółowej prognozy: 2%, (5) koszt kapitału własnego: 8,5%, (6) koszt długu: 5,5%. (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action

Zarząd Action przedstawił w piątek założenia do nowych propozycji układowych w celu ich skonsultowania z wierzycielami oraz rozpoczęcia na ich podstawie negocjacji zmierzających do zawarcia układu

Arcus

Energa-Operator wniosła do sądu pozew wzajemny przeciwko spółkom Arcus oraz T-matic Systems, w którym dochodzi od pozwanych zapłaty kwoty 157,1 mln PLN z odsetkami.

Banki

Wyniki sektora bankowego w okresie styczeń-październik '17

(mld PLN)	I-X 2017	I-X 2016	r/r
Wynik z tytułu odsetek	35 121	31 630	11,0%
Przychody z tytułu opłat i prowizji	14 885	13 769	8,1%
Koszty z tytułu opłat i prowizji	3 406	3 202	6,4%
Wynik działalności bankowej	51 129	50 216	1,8%
Koszty działania banku	27 248	26 777	1,8%
Odpisy	6 091	5 900	3,2%
Wynik z działalności operacyjnej	15 777	15 813	-0,2%
Wynik netto	11 697	12 116	-3,5%

Best

Best Capital Italy, spółka zależna giełdowej grupy Best, odstąpił od negocjacji w sprawie zakupu portfela wierzytelności niezabezpieczonych na rynku włoskim o wartości nominalnej €134 mln.

EMC Instytut Medyczny

Wywiad z prezesem:

- po zmianach regulacyjnych EMC IM przygląda się przychodniom oraz opiece specjalistycznej, ale nie wyklucza jednak akwizycji szpitala lub przychodni
- Grupa spodziewa się w '18 dwucyfrowej dynamiki organicznego wzrostu przychodów

Energetyka

Gazeta Parkiet podaje, że w połowie przyszłego roku może być mowa o debiucie PGG na giełdzie (Parkiet, sobota).

Ferrum

Ferrum proponuje wierzycielom konwersję długów o wartości ok. 127 mln PLN na 33,37 mln akcji nowej emisji spółki. Cena emisyjna nowych akcji ma - według propozycji - wynieść 3,80 PLN.

GTC

GTC podpisało umowę kredytową w wys. 46,5 mln euro na refinansowanie Korona Office Complex.

Inter Cars

Sprzedaż Inter Cars w listopadzie wyniosła 678,5 mln PLN (19,2% r/r).

Mostostal Zabrze	RN przyjęła plan reorganizacji grupy i optymalizacji jej majątku, akceptując przedstawione przez zarząd kierunki rozwoju na lata 2018-2020. Spółka planuje m. in. sprzedać zbędne aktywa, których wartość szacuje łącznie na ponad 90 mln PLN.
PHN	PHN zawarł list intencyjny, w którym wyraził zamiar nabycia 100 proc. udziałów spółki świadczącej usługi generalnego wykonawstwa. Grupa obecnie prowadzi negocjacje celem ustalenia warunków transakcji.
PKO BP, Pekao	PKO BP i Bank Pekao SA zaprzeczają, że prowadzą rozmowy w sprawie fuzji. Gazeta Parkiet podaje, że decyzje o ewentualnej fuzji mają podjąć politycy (Parkiet, sobota).
Polska	Żyżyński, RPP: Stopy proc. powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca '18. Agencja Fitch potwierdziła rating Polski na poziomie "A-" z perspektywą stabilną. Morawiecki: - Przyrost długu Polski w '17 może oscylować wokół zera - Wzrost dochodów z VAT w '17 wyniesie 30 mld PLN Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 6,6 proc. – MRPiPS. Sura, RPP: W 2h'18 możliwa dyskusja nad zmianą nastawienia w polityce pieniężnej.
Polska, Work Service	Liczba wolnych miejsc pracy w Polsce na koniec 3Q wyniosła 131,2 tys. (+7,5% k/k i 37,4% r/r).
Prochem	Prochem zawarł umowę o wartości 25 mln PLN na wykonanie prac projektowych i robót budowlano-montażowych w związku z rozbudową kompleksu hotelowego.
Vigo Systems	Wywiad z prezesem: - Vigo podtrzymuje cel 40 mln PLN przychodów i 17 mln PLN EBITDA w '18 - w '20 chce mieć 80 mln PLN przychodów - CAPEX na budowę zakładu w Ożarowie Mazowieckim wzrośnie o kilka mln PLN vs planowane (31 mln PLN) - Vigo chce pozostać spółką dywidendową

Kalendarium makro

Poniedziałek, 11 grudnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Listopad		106
14:00	Polska	Inflacja CPI	Listopad		0,50% m/m; 2,10% r/r

Wtorek, 12 grudnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Październik		2,70% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Październik		0,10% m/m; 3,00% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Listopad		1,00% m/m; 4,60% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Listopad		0,20% m/m; 2,80% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		88
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Listopad		30,90
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad		18,70
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Listopad		47,80
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Listopad		0,30% m/m; 0,80% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Listopad		0,20% m/m; 2,80% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Listopad		-63,20 mld
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Październik		80,90 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Październik		-51,30 mld

Środa, 13 grudnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Listopad		-0,10% m/m; 1,50% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Listopad		0,00% m/m; 1,60% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Październik		4,30%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Październik		-0,60% m/m; 3% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Listopad		0,20% m/m; 1,80% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Listopad		0,10% m/m; 2,00% r/r
20:00	USA	Stopa procentowa			1,00%

Czwartek, 14 grudnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Listopad		6,20% r/r
03:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Listopad		10,30% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Listopad		0,10% m/m; 1,20% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Listopad		0,10% m/m; 1,10% r/r
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Grudzień		57,70
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Grudzień		62,50
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Grudzień		60,10
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Listopad		0,30% m/m; -0,30% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Listopad		0,10% m/m; -0,30% r/r
14:00	UK	Stopa procentowa			0,50%
14:30	USA	Eksport	Listopad		0,00% m/m; 2,70% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Listopad		0,20% m/m; 2,50% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Listopad		0,20% m/m; 4,60% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Listopad		0,10% m/m; 4,30% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Październik		0,00% m/m; 3,50% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Grudzień		70

Piątek, 15 grudnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	IV kwartał		22
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	IV kwartał		23
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Październik		-1,00% m/m
05:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	f października		2,60% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Listopad		0,00% m/m; 3,00% r/r
11:00	UE	Eksport	Październik		185,30 mld
11:00	UE	Import	Październik		160,20 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Październik		25,00 mld
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Grudzień		17
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Grudzień		19,40
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Listopad		77,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Listopad		0,90% m/m; 2,90% 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						+5,0%	14,2	12,0		
Alior Bank	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	74,00	+21,6%	23,5	11,1		
BZ WBK	trzymaj	2017-12-01	370,00	377,87	366,90	+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	74,00	+14,9%	17,4	13,7		
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	8,40	-30,8%	16,1	14,1		
Pekao	akumuluj	2017-07-18	131,25	145,42	126,55	+14,9%	14,2	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	898,90	+23,6%	11,9	11,5		
Erste Bank	trzymaj	2017-09-01	35,50	35,98 EUR	35,80	+0,5%	12,4	11,1		
OTP Bank	akumuluj	2017-12-01	10 055	10 901 HUF	10 075	+8,2%	10,8	11,0		
PZU	akumuluj	2017-09-01	48,50	51,83	43,40	+19,4%	13,9	11,5		
GetBack	kupuj	2017-11-30	23,00	33,38	22,75	+46,7%	7,8	6,1		
Kruk	kupuj	2017-10-02	293,45	340,17	268,00	+26,9%	14,3	12,5		
Prime Car Management	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	26,90	+72,6%	7,8	7,0		
Skarbiec Holding	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	25,35	+82,6%	6,4	5,6		
Chemia						+18,3%	10,6	10,5	5,8	5,9
Ciech	kupuj	2017-10-02	65,16	79,54	51,78	+53,6%	7,8	7,5	5,0	4,6
Grupa Azoty	trzymaj	2017-12-01	71,30	78,52	69,60	+12,8%	13,4	13,5	6,6	6,3
Polwax	kupuj	2017-09-01	13,54	20,53	10,18	+101,7%	5,2	4,9	4,0	5,5
Synthos	trzymaj	2017-11-30	4,76	4,73	4,79	-1,3%	15,3	18,6	9,8	11,1
Paliwa						+2,9%	7,4	13,0	4,6	5,8
Lotos	sprzedaj	2017-11-29	61,66	51,53	60,35	-14,6%	6,8	14,6	4,8	6,5
MOL	trzymaj	2017-11-29	3 121	3 104 HUF	3 051	+1,7%	7,5	11,3	4,4	5,0
PGNiG	kupuj	2017-12-01	6,03	7,73	5,93	+30,4%	9,5	8,2	4,6	4,0
PKN Orlen	sprzedaj	2017-11-29	121,60	81,80	111,05	-26,3%	7,2	17,5	4,6	8,3
Energetyka						+8,4%	5,9	6,7	4,9	4,5
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	12,86	-0,3%	5,7	6,1	4,9	4,4
Energia	kupuj	2017-12-01	11,65	14,81	12,95	+14,4%	7,3	6,7	4,9	4,5
PGE	akumuluj	2017-12-01	11,93	13,20	12,66	+4,3%	5,9	6,9	4,2	4,5
Tauron	trzymaj	2017-12-01	3,10	3,23	3,28	-1,5%	4,1	4,8	4,4	5,0
Telekomunikacja, media, IT						+4,8%	24,8	18,8	7,3	6,9
Netia	trzymaj	2017-09-01	3,90	4,00	5,25	-23,8%	-	-	5,5	6,3
Orange Polska	kupuj	2017-06-30	5,15	7,10	5,45	+30,3%	93,1	42,6	4,6	4,7
Agora	kupuj	2017-11-23	15,20	18,00	15,38	+17,0%	66,4	97,0	6,3	6,6
Cyfrowy Polsat	trzymaj	2017-11-03	24,58	24,40	24,00	+1,7%	14,5	12,4	7,3	6,9
Wirtualna Polska	kupuj	2017-11-03	43,00	53,00	45,85	+15,6%	24,8	18,8	11,4	9,4
Asseco Poland	trzymaj	2017-12-01	44,47	44,00	43,15	+2,0%	14,4	14,4		
CD Projekt	sprzedaj	2017-10-02	116,25	74,34	94,00	-20,9%	45,8	94,7	36,0	73,5
Comarch	kupuj	2017-11-27	178,30	205,00	181,00	+13,3%	24,4	18,0	10,6	8,2
Przemysł, metale						+6,7%	14,6	11,2	9,5	7,1
Famur	kupuj	2017-09-01	5,81	6,84	5,75	+19,0%	26,5	17,8	10,7	7,0
Kernel	akumuluj	2017-12-01	47,51	57,20	50,61	+13,0%	6,5	11,0	5,3	7,3
Kęty	trzymaj	2017-09-01	402,10	414,09	388,00	+6,7%	14,6	12,7	9,5	8,5
KGHM	trzymaj	2017-12-08	100,00	103,08	102,40	+0,7%	6,9	10,1	5,1	5,8
Stelmet	kupuj	2017-09-01	22,20	28,94	18,00	+60,8%	20,6	11,2	11,6	7,1
Budownictwo						+35,8%	9,9	9,0	4,4	4,8
Budimex	kupuj	2017-07-24	229,50	267,00	200,20	+33,4%	11,3	11,6	4,5	5,0
Elektrobudowa	kupuj	2017-09-01	109,50	134,00	86,50	+54,9%	8,3	8,8	4,3	4,5
Erbud	kupuj	2017-11-03	24,70	29,80	21,30	+39,9%	10,3	9,3	3,6	4,0
Unibep	kupuj	2017-11-03	9,90	14,00	9,90	+41,4%	9,4	7,7	7,2	5,4
Deweloperzy						+20,1%	9,9	7,4	10,9	7,6
Atal	akumuluj	2017-09-01	40,40	45,00	40,69	+10,6%	8,7	8,3	7,6	7,6
Capital Park	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,68	+42,4%	40,5	7,4	117,0	13,5
Dom Development	kupuj	2017-09-01	82,25	101,10	79,00	+28,0%	10,2	8,4	8,1	6,7
Echo	kupuj	2017-10-02	5,19	6,42	4,64	+38,4%	6,3	6,4	11,3	6,7
GTC	trzymaj	2017-08-02	9,62	9,59	9,70	-1,1%	8,7	12,7	10,9	15,2
LC Corp	kupuj	2017-09-26	2,69	3,54	2,65	+33,6%	9,9	6,3	13,6	8,7
Robyg	kupuj	2017-09-01	3,40	4,25	3,52	+20,7%	10,0	7,1	7,3	6,0
Handel						+8,6%	35,2	22,6	14,0	10,1
AmRest	kupuj	2017-09-01	357,00	422,00	360,00	+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	27,05	+41,6%	191,3	22,1	14,0	9,1
Jeronimo Martins	trzymaj	2017-12-01	16,50	17,10 EUR	16,32	+4,8%	25,1	22,6	11,0	10,1
LPP	trzymaj	2017-12-01	8 174	8 200	8 346	-1,7%	35,2	26,7	16,7	14,8
TXM	kupuj	2017-12-01	2,02	5,74	2,13	+169,5%	-	7,8	-	4,6
Inne						+15,4%	10,2	9,2	6,7	6,0
PBKM	akumuluj	2017-12-01	63,00	71,00	61,54	+15,4%	10,2	9,2	6,7	6,0

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki IT						18,2	13,6	7,4	6,5
Ailleron	równoważ	2017-11-28	18,73	18,00	-3,9%	25,9	20,6	12,6	10,0
Asseco BS	równoważ	2017-11-28	26,29	26,20	-0,3%	18,2	15,5	12,2	10,4
Asseco SEE	przeważaj	2017-11-28	11,45	11,26	-1,7%	10,4	10,0	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2017-11-28	4,46	4,30	-3,6%	13,9	11,4	7,4	6,5
Wasko	przeważaj	2017-11-28	1,98	2,04	+3,0%	29,0	13,6	6,9	5,0
Spółki przemysłowe						12,2	11,1	8,0	6,5
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	51,51	+9,6%	12,7	10,9	9,6	8,2
Amica	równoważ	2016-06-16	186,00	129,05	-30,6%	6,8	8,0	6,4	5,5
Apator	równoważ	2017-07-31	31,29	27,46	-12,2%	15,1	12,2	8,9	7,7
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	9,47	-3,9%	11,7	11,2	8,1	7,6
Elemental	równoważ	2017-08-31	2,55	2,26	-11,4%	10,1	7,4	7,4	6,2
Ergis	przeważaj	2016-09-28	5,75	5,50	-4,3%	8,3	7,4	5,6	5,0
Forte	niedoważaj	2017-08-31	74,02	55,00	-25,7%	16,3	14,0	12,8	10,9
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	68,11	+7,3%	26,2	21,2	13,4	11,3
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	35,30	-3,7%	21,0	15,6	6,0	5,6
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	2,99	+0,3%	11,6	5,4	8,7	4,8
Tarczyński	przeważaj	2017-11-20	11,00	10,50	-4,5%	0,4	0,5	0,1	0,1
Budownictwo						18,2	11,4	7,4	5,2
Elektrotim	przeważaj	2017-11-16	7,61	9,30	+22,2%	23,5	10,6	8,3	5,3
Herkules	równoważ	2017-10-24	3,60	3,35	-6,9%	13,6	11,5	6,5	5,9
Torpol	równoważ	2017-11-27	8,55	8,03	-6,1%	-	8,5	19,1	3,6
Trakcja	niedoważaj	2017-11-27	7,69	7,15	-7,0%	13,0	11,3	5,2	5,1
Ulma	równoważ	2017-11-27	73,90	73,85	-0,1%	22,8	15,1	4,6	4,4
ZUE	niedoważaj	2017-11-27	6,89	6,78	-1,6%	-	17,8	87,3	7,6
Deweloperzy						8,0	6,9	12,1	6,3
Archicom	przeważaj	2017-01-10	15,24	15,40	+1,0%	8,7	6,6	7,8	6,3
BBI Development	równoważ	2017-06-02	0,73	0,61	-16,4%	-	7,1	68,0	6,0
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,34	-3,6%	6,3	5,2	6,6	5,4
Lokum Deweloper	przeważaj	2017-09-14	16,30	16,39	+0,6%	7,2	5,2	6,6	4,8
PA Nova	równoważ	2017-11-27	24,00	23,17	-3,5%	7,3	6,9	12,1	10,3
Polnord	niedoważaj	2017-05-16	10,00	7,58	-24,2%	11,4	10,5	41,2	22,8
Ronson	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,44	-20,0%	15,4	15,1	17,8	16,7
Handel						15,3	13,0	9,4	7,5
Bytom	przeważaj	2017-11-28	2,50	2,67	+6,8%	14,6	12,2	9,7	7,9
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	8,42	+2,6%	13,4	10,8	7,0	5,6
Vistula	przeważaj	2017-11-28	3,88	4,15	+7,0%	16,0	13,9	10,1	8,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-12-08)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	74,00	12,1	23,5	11,1	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	366,90	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	74,00	16,1	17,4	13,7	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,3%	6,2%	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	8,40	14,5	16,1	14,1	10%	9%	9%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	126,55	14,6	14,2	13,6	10%	10%	11%	1,5	1,5	1,4	6,9%	6,9%	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	17,4	14,6	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,0%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,260	-	23,7	11,3	-1%	3%	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,8%
Citigroup	75,710	16,1	14,5	12,8	6%	7%	7%	1,0	0,9	0,9	0,6%	1,3%	1,9%
Commerzbank	12,640	20,5	35,0	17,8	2%	1%	3%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	15,650	13,5	11,8	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,6%
KBC	72,000	13,5	12,0	12,5	15%	15%	14%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,2%	4,4%
UCI	17,960	-	14,0	11,8	-13%	7%	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	1,6%	2,1%
Mediana		14,8	14,2	12,2	4%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	0,3%	1,4%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,80	12,2	12,4	11,1	11%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	1,4%	2,8%	2,6%
Komerční Banka*	898,90	12,4	11,9	11,5	13%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	6,9%	4,4%	4,7%
OTP*	10 075	13,3	10,8	11,0	15%	17%	15%	1,9	1,7	1,5	1,7%	2,8%	2,4%
Banco Santander	5,63	13,3	12,4	10,9	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,9	3,5%	3,6%	3,9%
Deutsche Bank	16,43	15,3	17,4	12,1	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,2%
Sberbank	220,89	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	16,9	10,1	6,3	4%	7%	10%	0,6	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,9%
Piraeus Bank	2,42	-	63,7	6,0	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	-	18,1	8,2	0%	1%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
Eurobank Ergasias	0,72	9,0	12,0	6,6	3%	3%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,14	7,8	6,3	5,8	16%	16%	15%	1,1	0,9	0,8	2,5%	4,0%	4,8%
Türkiye Garanti Bank	10,05	8,7	6,7	5,9	15%	16%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	3,2%	3,8%
Türkiye Halk Bank	9,92	4,3	3,2	2,9	14%	17%	16%	0,6	0,5	0,4	1,8%	3,5%	4,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,05	6,3	4,3	4,2	13%	17%	14%	0,8	0,7	0,6	0,7%	3,0%	3,3%
Yapı ve Kredi Bankası	4,22	6,3	5,1	4,5	12%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,5%	0,0%
Mediana		10,8	11,3	6,6	11%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	1,6%	2,9%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-12-08)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	43,40	19,2	13,9	11,5	15%	17%	17%	2,9	2,0	1,9	4,8%	3,2%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,27	11,8	11,7	11,2	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,7	3,0%	3,4%	3,5%
Uniq	8,71	23,4	15,6	11,8	5%	5%	7%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Aegon	5,25	11,5	7,6	8,3	3%	7%	6%	0,5	0,5	0,5	5,0%	5,1%	5,4%
Allianz	198,81	13,3	12,4	11,7	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	3,7%	4,0%	4,3%
Aviva	5,10	10,2	9,6	9,1	10%	12%	12%	1,2	1,2	1,2	4,5%	5,2%	5,5%
AXA	25,27	10,9	10,3	9,8	8%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,9%	5,2%
Baloise	151,60	14,1	12,3	12,2	9%	10%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	15,28	10,9	10,6	9,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,1%	5,6%	5,9%
Helvetia	536,50	13,2	12,2	10,4	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,8%	4,3%	4,6%
Mapfre	2,72	11,3	12,5	9,6	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,9	4,9%	5,1%	5,6%
RSA Insurance	6,00	17,2	14,7	11,8	10%	12%	14%	1,6	1,6	1,6	2,5%	3,4%	4,6%
Zurich Financial	297,60	13,4	14,6	12,3	10%	10%	12%	1,4	1,4	1,4	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		12,5	12,3	10,8	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 (2017-12-08)

	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	60,35	5,5	4,8	6,5	0,8	0,6	0,6	11,0	6,8	14,6	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	2,6%
MOL	3051,00	5,1	4,4	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	7,5	11,3	18%	17%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	111,05	5,5	4,6	8,3	0,7	0,5	0,5	9,0	7,2	17,5	12%	12%	6%	1,9%	2,7%	3,1%
HollyFrontier	45,69	16,6	9,0	7,7	1,0	0,7	0,8	-	21,9	17,6	6%	8%	10%	2,9%	2,9%	2,9%
Andeavor	111,04	11,7	7,5	6,1	0,9	0,7	0,6	27,2	15,8	13,6	8%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,2%
Valero Energy	87,60	8,8	7,6	6,6	0,6	0,5	0,5	23,8	17,9	14,1	7%	6%	7%	2,7%	3,2%	3,4%
Marathon Petroleum	64,75	11,4	8,3	7,5	0,8	0,7	0,7	33,1	17,6	15,9	7%	8%	9%	2,1%	2,4%	2,6%
Phillips 66	99,55	14,3	10,7	8,8	0,7	0,5	0,5	32,4	22,0	16,1	5%	5%	6%	2,5%	2,7%	3,0%
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	52,49	6,9	4,9	5,2	1,2	1,1	1,0	15,9	11,3	13,9	17%	22%	19%	1,9%	2,5%	2,6%
Neste Oil	51,00	9,8	9,6	10,1	1,2	1,1	1,1	17,1	16,4	16,4	13%	11%	11%	2,4%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,13	5,6	4,8	5,3	0,6	0,5	0,5	9,5	5,7	7,6	10%	10%	9%	2,7%	4,5%	5,0%
Saras SpA	2,02	3,6	3,4	3,9	0,3	0,2	0,2	11,1	10,0	12,3	7%	7%	6%	4,7%	6,0%	5,0%
Motor Oil	19,26	4,9	4,5	5,0	0,4	0,3	0,3	9,3	6,5	8,6	8%	8%	7%	4,2%	5,9%	6,0%
Mediana		7,8	5,5	6,5	0,8	0,7	0,6	15,9	10,7	14,0	8%	9%	9%	2,4%	2,8%	3,0%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,64	7,7	7,5	7,7	1,8	1,7	1,7	17,4	15,1	15,1	23%	22%	22%	2,8%	3,7%	4,2%
Centrica	144,10	4,9	5,0	5,0	0,4	0,4	0,4	8,8	9,3	9,0	9%	9%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,09	12,3	10,0	10,3	9,0	7,9	8,0	14,3	12,8	14,0	73%	79%	78%	5,5%	5,8%	6,1%
Endesa	19,10	7,5	7,5	7,4	1,2	1,3	1,3	14,7	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Engie	14,82	6,2	7,0	6,8	1,0	1,1	1,0	14,8	14,5	14,4	16%	15%	15%	6,7%	4,7%	4,7%
Gas Natural SDG	19,51	7,8	8,5	8,1	1,7	1,7	1,6	14,7	15,7	14,2	21%	20%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Hera SpA	3,13	8,2	7,6	7,5	1,6	1,5	1,4	23,4	19,6	19,5	19%	19%	19%	2,9%	3,1%	3,1%
Snam SpA	4,31	13,3	12,9	12,5	10,6	10,1	10,0	18,3	15,9	15,4	80%	79%	79%	4,9%	5,1%	5,1%
PGNiG	5,93	5,8	4,6	4,0	1,0	1,0	0,9	14,6	9,5	8,2	18%	21%	22%	3,1%	3,4%	5,2%
BP	492,75	8,2	6,2	5,6	0,9	0,7	0,7	36,1	22,7	17,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,90	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	132,60	3,9	3,6	3,3	0,8	0,8	0,8	3,6	4,7	4,2	22%	23%	24%	5,9%	6,0%	6,0%
NovaTek	668,40	11,8	11,1	10,3	4,1	3,9	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	26,93	6,5	4,6	4,2	0,9	0,8	0,7	30,7	17,4	15,8	14%	17%	17%	8,2%	8,2%	8,1%
Statoil	166,80	5,9	3,9	3,8	1,8	1,4	1,4	-	16,3	17,4	31%	37%	37%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,03	8,8	7,7	6,9	1,4	1,3	1,2	17,7	15,7	15,1	16%	17%	18%	6,2%	6,1%	6,3%
Mediana		7,5	7,0	6,8	1,4	1,3	1,3	14,7	15,1	14,4	19%	21%	22%	5,1%	5,1%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-12-08)

	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	11,30	4,8	5,6	5,0	1,1	1,1	1,1	8,4	18,5	14,9	22%	20%	22%	6,9%	3,2%	3,3%
EDP	2,91	8,3	8,7	8,7	2,0	2,1	2,1	11,4	12,5	12,4	24%	24%	24%	6,5%	6,5%	6,6%
Endesa	19,10	7,5	7,5	7,4	1,2	1,3	1,3	14,7	15,1	14,3	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Enel	5,58	7,4	7,2	6,9	1,5	1,5	1,5	17,4	15,6	13,9	20%	21%	22%	3,2%	4,1%	5,0%
EON	9,82	10,1	9,9	10,0	1,3	1,2	1,2	23,1	15,7	15,5	13%	12%	12%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,20	14,1	11,2	9,8	4,2	3,5	3,1	27,5	24,0	20,6	30%	31%	32%	4,4%	5,9%	5,4%
Iberdola	6,72	9,7	9,4	8,4	2,4	2,4	2,2	16,4	15,7	14,5	24%	26%	26%	4,4%	4,9%	5,0%
National Grid	877,80	9,7	8,8	10,6	3,5	3,3	3,5	14,2	12,8	14,6	36%	38%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,15	10,4	10,1	9,9	7,9	7,7	7,6	16,1	15,4	14,6	76%	77%	77%	4,5%	4,8%	5,1%
RWE	20,42	7,3	7,1	7,4	0,8	0,9	0,9	18,4	10,6	12,4	11%	12%	12%	0,8%	2,5%	2,9%
SSE	1324,00	9,4	9,0	8,9	0,7	0,7	0,7	11,3	10,7	11,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	19,95	7,0	8,5	9,3	2,4	2,5	2,6	21,1	23,1	26,7	34%	30%	27%	1,4%	1,7%	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	12,66	3,9	4,2	4,5	1,0	1,5	1,4	9,2	5,9	6,9	26%	35%	30%	2,0%	0,0%	0,0%
Tauron	3,28	4,3	4,4	5,0	0,8	0,9	1,0	15,6	4,1	4,8	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,86	4,7	4,9	4,4	1,0	1,1	1,1	7,2	5,7	6,1	21%	23%	24%	0,0%	1,9%	2,6%
Energa	12,95	5,0	4,9	4,5	1,0	0,9	0,9	35,5	7,3	6,7	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,1%
ZE PAK*	14,99	2,1	2,4	2,8	0,4	0,5	0,5	2,9	3,9	3,9	21%	19%	19%	0,0%	7,0%	6,3%
Mediana		7,4	7,6	7,4	1,3	1,4	1,3	15,9	13,6	14,1	21%	22%	23%	2,7%	3,1%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-12-08)

	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	3836,00	6,0	6,9	6,4	2,8	2,2	2,2	5,9	9,5	8,6	47%	32%	34%	7,8%	8,3%	7,7%
Uralkali	127,75	9,1	8,8	9,0	4,8	4,5	4,6	4,8	7,0	6,1	53%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	106,13	11,7	11,4	9,8	1,5	1,4	1,4	22,0	22,1	17,9	12%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
Phosagro	2505,00	5,9	7,1	6,4	2,3	2,4	2,2	7,4	12,3	10,4	38%	33%	34%	6,2%	4,2%	5,3%
K+S	19,64	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	366,10	8,0	9,7	7,4	1,2	1,2	1,1	17,5	23,4	15,6	15%	13%	15%	3,3%	2,4%	3,0%
The Mosaic Company	23,62	11,1	10,3	8,5	1,6	1,6	1,5	34,8	25,0	20,8	15%	16%	18%	4,7%	2,5%	0,7%
Potash	18,92	14,2	14,5	12,4	5,1	5,1	4,7	37,2	33,0	27,4	36%	35%	38%	5,2%	2,1%	2,2%
CF Industries	39,26	17,2	16,8	13,0	4,5	4,1	3,8	49,6	-	-	26%	25%	30%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	1413,00	8,1	7,9	7,1	1,6	1,5	1,5	12,6	13,5	11,0	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,60	7,8	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	20,1	13,4	13,5	11%	13%	13%	1,2%	1,1%	1,5%
ZA Police*	20,99	8,2	6,4	6,5	0,7	0,7	0,7	-	10,2	10,1	9%	11%	11%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	170,05	4,8	4,9	4,6	0,8	0,7	0,7	10,4	10,9	9,5	16%	15%	16%	6,2%	5,0%	7,4%
Mediana		8,2	8,8	7,1	1,6	1,6	1,5	18,8	13,4	12,0	16%	17%	21%	3,3%	2,4%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	51,78	4,3	5,0	4,6	1,1	1,1	1,0	4,6	7,8	7,5	26%	21%	21%	5,5%	0,0%	7,1%
Akzo Nobel	74,24	9,7	9,7	9,3	1,4	1,4	1,4	17,6	18,1	17,3	15%	15%	15%	2,2%	5,6%	3,1%
BASF	94,08	9,8	8,4	8,2	1,8	1,6	1,5	19,6	15,4	15,3	18%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,5%
Croda	4253,00	17,5	15,4	14,5	4,9	4,4	4,2	27,7	24,5	22,9	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	4,34	6,8	5,2	4,9	1,4	1,1	1,0	14,8	10,8	10,6	20%	22%	21%	2,2%	3,1%	3,4%
Soda Sanayii	4,93	7,5	6,1	6,2	1,9	1,7	1,7	8,5	7,1	7,6	25%	28%	27%	6,5%	5,7%	6,0%
Solvay	116,55	7,0	7,4	7,1	1,5	1,6	1,5	14,6	13,8	14,2	21%	21%	22%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	720,05	11,9	10,9	11,1	1,4	1,7	1,8	25,9	20,3	19,2	12%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
Tessenderlo Chemie	38,72	8,8	8,9	7,9	1,1	1,1	1,0	19,0	17,8	15,5	13%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	142,85	8,0	8,6	8,1	1,6	1,8	1,7	43,5	27,2	24,0	20%	20%	21%	1,4%	1,9%	2,1%
Mediana		8,8	8,6	8,1	1,5	1,6	1,5	18,3	16,3	15,3	20%	20%	21%	2,2%	3,0%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-12-08)

	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	356,20	13,5	10,8	10,0	3,0	2,7	2,5	31,2	24,8	22,5	23%	25%	25%	1,8%	2,1%	2,1%
Caterpillar	143,86	23,1	15,5	13,2	3,0	2,6	2,4	44,2	22,8	18,4	13%	17%	18%	2,1%	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	3740,00	12,7	15,0	11,4	2,2	2,4	1,7	25,9	35,4	21,4	17%	16%	15%	1,6%	1,6%	1,8%
Sandvig AG	140,10	13,4	11,0	10,3	2,5	2,3	2,2	26,6	19,0	17,3	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		13,4	13,4	10,3	2,5	2,4	2,2	26,6	23,8	18,4	17%	17%	18%	1,8%	2,2%	2,3%

Wycena spółek górniczych (2017-12-08)

	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	102,40	6,0	5,1	5,8	1,5	1,4	1,3	13,2	6,9	10,1	24%	28%	21%	1,5%	1,0%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1364,00	6,3	4,7	5,1	1,8	1,6	1,6	13,1	7,7	9,8	29%	33%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	893,50	9,2	6,4	6,5	4,0	3,3	3,2	33,6	18,0	18,5	44%	51%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	27,17	8,2	4,6	4,5	3,1	2,5	2,3	-	14,9	14,6	38%	54%	52%	0,9%	2,4%	2,3%
Boliden	261,40	8,7	6,4	6,3	2,0	1,7	1,7	19,1	11,1	11,1	23%	26%	27%	1,7%	3,2%	3,7%
First Quantum	15,10	13,3	11,7	7,3	5,0	4,0	3,3	41,5	-	14,4	38%	35%	46%	0,1%	0,0%	0,1%
Freeport-McMoRan	14,97	7,6	6,9	5,3	2,4	2,4	2,2	44,3	14,0	8,9	32%	34%	41%	0,0%	0,0%	0,8%
Hudbay Min	8,97	6,4	5,0	4,4	2,6	2,2	2,1	48,8	14,2	9,4	41%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,06	8,1	4,5	4,7	3,1	2,3	2,3	-	11,5	11,2	38%	52%	50%	0,0%	0,9%	1,2%
MMC Norilsk Nickel	17,20	8,8	7,7	6,6	4,1	3,6	3,2	12,2	11,8	9,8	47%	46%	49%	7,1%	9,0%	9,7%
OZ Minerals	7,98	4,6	3,6	4,6	2,1	1,8	2,0	20,8	14,0	20,4	46%	50%	43%	1,9%	2,0%	1,7%
Rio Tinto	3468,50	6,2	4,3	4,9	2,3	2,0	2,1	17,3	9,8	11,5	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	41,99	16,9	11,9	10,2	6,9	5,8	5,3	37,4	22,9	18,6	41%	49%	52%	0,4%	1,3%	2,6%
Vedanta Resources	638,50	7,1	5,1	3,8	1,5	1,4	1,2	-	13,7	9,4	21%	28%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	5,1	5,0	2,5	2,3	2,2	20,8	13,7	11,2	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 (2017-12-08)

	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	5,25	4,6	5,5	6,3	1,3	1,5	1,6	54,4	31,6	41,3	28%	27%	25%	7,5%	7,2%	3,8%
Orange Polska	5,45	10,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	-	-	42,6	12%	26%	26%	4,6%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	5,0	5,5	1,3	1,3	1,4	54,4	31,6	42,0	20%	26%	26%	6%	3,6%	1,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,70	6,6	6,6	6,4	2,0	2,0	2,0	16,3	16,1	15,4	30%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
Telefonica CP	276,90	8,7	8,7	8,9	2,4	2,4	2,4	16,4	16,3	16,6	28%	27%	27%	6,8%	7,5%	7,5%
Hellenic Telekom	10,50	4,6	4,6	4,5	1,5	1,6	1,5	22,2	21,8	17,4	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,8%
Matav	470,00	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	7,90	5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	17,7	14,8	14,5	32%	32%	32%	2,5%	2,6%	3,0%
Mediana		5,8	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	16,4	16,1	15,4	32%	31%	32%	5,2%	5,2%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	268,00	5,7	4,9	5,0	2,0	1,6	1,6	8,5	9,4	9,6	35%	32%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,53	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,1	17,0	15,1	30%	30%	30%	3,9%	4,2%	4,6%
KPN	2,92	8,0	8,1	8,0	2,9	2,9	3,0	31,8	24,0	22,3	36%	36%	37%	10,1%	4,7%	4,7%
Orange	14,64	5,2	5,1	5,1	1,6	1,6	1,6	14,5	15,0	13,5	31%	31%	31%	4,1%	4,4%	4,8%
Swisscom	524,00	8,3	8,2	8,4	3,0	3,1	3,1	18,0	17,4	17,9	37%	37%	36%	4,2%	4,2%	4,2%
Telefonica S.A.	8,63	6,5	6,3	6,2	2,0	2,0	2,0	13,7	11,8	10,6	31%	32%	32%	6,4%	4,6%	4,8%
Telia Company	37,42	8,7	8,7	8,6	2,7	2,8	2,8	12,4	13,3	12,4	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,6%
TI	0,75	4,9	4,6	4,5	2,1	2,0	2,0	10,2	10,6	9,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		6,4	6,1	6,0	2,0	2,0	2,0	14,1	14,1	12,9	33%	32%	32%	4,1%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-12-08)

	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	15,38	6,7	6,3	6,6	0,6	0,6	0,6	-	66,4	-	10%	10%	9%	4,9%	2,9%	3,3%
Cyfrowy Polsat	24,00	7,7	7,3	6,9	2,9	2,7	2,5	17,8	14,5	12,4	37%	37%	37%	0,0%	1,3%	1,5%
Mediana		7,2	6,8	6,8	1,8	1,7	1,6	17,8	40,5	12,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	2,28	9,6	8,5	8,4	0,7	0,7	0,7	22,8	17,6	15,2	7%	8%	9%	0,0%	1,2%	1,3%
Axel Springer	68,06	15,3	13,9	12,6	2,7	2,6	2,5	28,6	26,3	23,4	18%	19%	20%	2,7%	2,9%	3,0%
Daily Mail	596,00	8,7	10,6	11,0	1,5	1,7	1,8	11,3	11,6	11,5	17%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,69	6,5	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	17,75	13,5	11,5	11,0	2,0	1,9	1,8	34,4	24,8	24,1	15%	16%	17%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,65	6,8	6,7	6,2	1,4	1,4	1,3	4,7	6,1	5,1	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		8,7	8,5	8,4	1,4	1,4	1,3	16,7	14,6	11,8	17%	16%	17%	0,5%	0,0%	1,1%
TV																
Atresmedia Corp	9,72	11,6	11,2	10,5	2,3	2,3	2,2	15,9	14,9	13,9	20%	20%	21%	5,2%	7,6%	6,0%
Gestevisión Telecinco	9,89	13,1	12,6	11,8	3,2	3,2	3,1	18,4	17,1	16,1	24%	26%	26%	5,4%	5,6%	6,0%
ITV PLC	163,70	8,2	8,5	8,3	2,4	2,4	2,3	10,0	10,5	10,3	29%	28%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	22,03	9,5	7,8	7,2	2,1	1,9	1,8	23,3	19,3	17,7	22%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,2%
Mediaset SPA	3,28	4,1	3,8	3,9	1,5	1,5	1,6	-	29,0	19,5	37%	40%	41%	0,5%	2,2%	3,7%
Modern Times	342,80	15,5	14,8	11,6	1,4	1,4	1,2	26,2	26,2	20,5	9%	9%	11%	3,4%	3,6%	3,7%
Prosieben	28,71	8,6	8,4	8,2	2,3	2,1	2,0	11,9	12,5	12,0	27%	25%	25%	6,8%	6,7%	7,0%
RTL Group	68,00	8,4	8,3	8,1	1,9	1,8	1,8	14,0	13,9	13,5	23%	22%	22%	5,9%	5,9%	6,0%
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	8,4	8,2	2,1	1,9	1,8	17,1	17,1	16,1	23%	25%	25%	3,9%	4,1%	4,2%
PAY TV																
Sky PLC	993,00	10,1	10,7	10,0	1,9	1,7	1,7	15,8	17,2	15,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	89,91	6,1	6,0	5,4	2,8	2,7	2,5	17,5	14,8	14,9	45%	45%	45%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	37,95	9,0	8,4	7,9	3,0	2,8	2,6	21,8	18,4	16,9	33%	34%	33%	1,4%	1,7%	1,8%
Dish Network	48,59	7,2	7,7	8,5	1,5	1,6	1,6	16,2	20,0	21,8	21%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,77	6,6	7,4	6,9	3,1	3,5	3,3	-	-	62,7	47%	48%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,83	9,0	9,1	9,3	3,9	3,7	3,8	19,8	24,3	22,4	44%	41%	41%	6,7%	6,7%	6,8%
Mediana		8,1	8,0	8,2	2,9	2,7	2,6	17,5	18,4	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-12-08)

	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*	32,40	7,3	6,7	7,0	0,1	0,1	0,1	8,4	7,6	8,1	2%	1%	1%	2,4%	2,7%	2,1%
Asseco Poland	43,15	6,6	6,9	6,4	0,9	0,8	0,8	11,9	14,4	14,4	13%	12%	13%	7,0%	7,0%	7,0%
Comarch*	181,00	8,2	10,6	8,2	1,3	1,2	1,1	21,0	24,4	18,0	16%	12%	13%	0,0%	0,8%	5,5%
Sygnity*	3,12	3,1	-	5,0	0,2	0,2	0,2	3,6	-	-	6%	-	3%	-	-	-
Mediana		7,0	6,9	6,7	0,5	0,5	0,5	10,1	14,4	14,4	10%	12%	8%	2,4%	2,7%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	125,20	9,2	8,2	7,6	1,1	1,0	1,0	17,7	15,4	13,8	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	97,96	10,9	10,3	9,7	1,4	1,4	1,4	18,4	16,6	15,4	13%	14%	14%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	154,81	9,5	9,2	8,9	2,2	2,3	2,3	11,5	11,2	11,1	23%	24%	26%	3,5%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	11,02	11,7	9,7	8,0	1,0	0,9	0,8	22,0	16,1	12,3	8%	9%	10%	0,0%	0,4%	1,1%
Microsoft	84,16	17,4	15,7	14,0	6,5	6,2	5,6	31,6	27,8	24,9	37%	39%	40%	1,7%	1,8%	2,0%
Oracle	49,60	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	95,52	15,6	16,5	15,5	5,5	5,1	4,8	25,2	23,0	21,2	35%	31%	31%	1,3%	1,4%	1,5%
TietoEnator	26,83	10,3	10,5	9,8	1,4	1,3	1,3	17,1	16,3	15,5	13%	13%	13%	4,8%	4,9%	5,2%
Mediana		11.3	10.4	9.7	1.8	1.8	1.8	18.7	16.4	15.4	18%	19%	20%	1.4%	1.6%	1.7%

Wycena spółek budowlanych (2017-12-08)

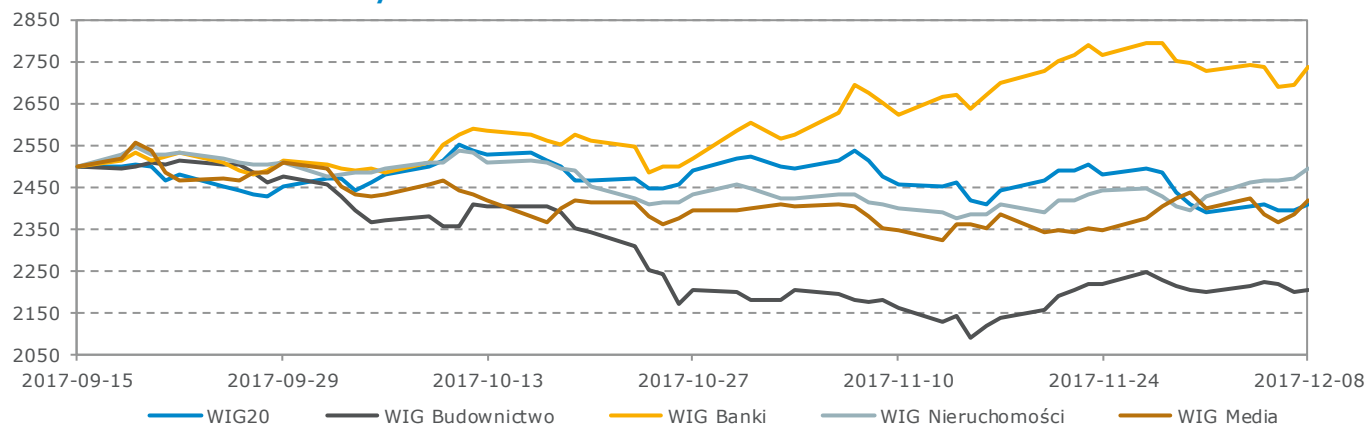
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	200,20	4,7	4,5	5,0	0,4	0,4	0,4	12,5	11,3	11,6	10%	9%	8%	4,1%	7,5%	8,7%
Elektrobudowa	86,50	4,1	4,3	4,5	0,3	0,4	0,3	7,5	8,3	8,8	8%	8%	7%	4,6%	11,6%	7,2%
Elektrotim	9,30	14,9	8,3	5,3	0,3	0,3	0,3	-	23,5	10,6	2%	4%	5%	13,3%	3,8%	5,4%
Erbud	21,30	2,3	3,6	4,0	0,1	0,1	0,1	-	10,3	9,3	3%	3%	3%	7,9%	5,5%	4,9%
Herkules	3,35	6,6	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	8,03	3,5	19,1	3,6	0,1	0,2	0,1	17,9	-	8,5	4%	1%	4%	8,6%	5,5%	0,0%
Trakcja	7,15	3,6	5,2	5,1	0,3	0,3	0,2	6,7	13,0	11,3	7%	5%	5%	4,8%	7,0%	4,2%
Ulma Construccoon	73,85	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	9,90	8,6	7,2	5,4	0,3	0,2	0,2	11,0	9,4	7,7	3%	3%	4%	1,7%	2,0%	3,0%
ZUE	6,78	6,3	-	7,6	0,2	0,3	0,2	-	-	17,8	3%	0%	3%	4,9%	0,0%	0,0%
Mediana		4,8	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	12,5	12,1	11,0	6%	4%	5%	4,8%	5,5%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,30	8,3	7,6	7,4	1,6	1,4	1,4	25,6	15,9	14,8	20%	19%	19%	3,7%	4,2%	4,5%
Astaldi	2,16	3,4	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	2,2	2,3	2,1	13%	11%	11%	9,4%	9,7%	10,2%
Ferrovial	18,64	21,8	20,8	21,0	1,9	1,7	1,7	44,2	33,9	34,1	9%	8%	8%	3,9%	4,1%	4,2%
Hochtief	145,08	8,7	7,7	7,2	0,5	0,4	0,4	26,8	21,7	19,8	5%	5%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Mota Engil	3,74	7,0	6,4	5,8	1,0	0,9	0,9	15,0	-	-	14%	15%	15%	1,3%	2,1%	3,5%
NCC	174,70	7,4	6,6	6,1	0,3	0,3	0,3	16,6	14,3	12,9	4%	5%	5%	4,3%	5,2%	5,6%
Skanska	182,70	7,2	8,5	8,3	0,4	0,4	0,4	12,4	13,3	15,4	6%	5%	5%	4,4%	4,7%	4,8%
Strabag	32,43	3,8	3,9	3,7	0,3	0,3	0,2	13,5	12,6	11,5	7%	6%	7%	3,1%	3,2%	3,5%
Mediana		7,3	7,1	6,7	0,4	0,4	0,4	15,8	14,3	14,8	8%	7%	7%	3,8%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2017-12-08)

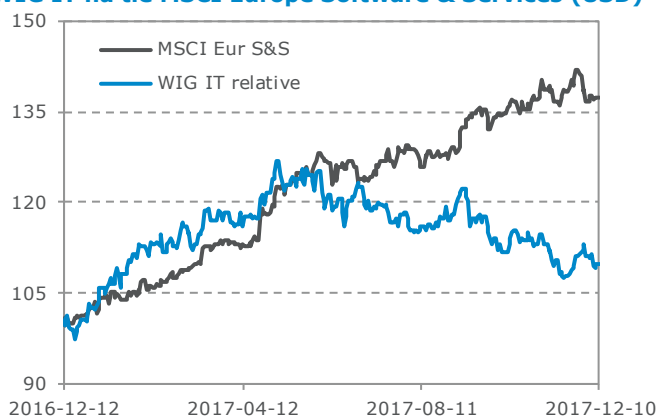
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,61	-	68,0	6,0	0,3	0,3	0,3	-	-	7,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	79,00	11,7	8,1	6,7	2,1	2,0	1,9	15,6	10,2	8,4	14%	17%	17%	4,1%	6,4%	9,8%
Echo Investment	4,64	3,7	11,3	6,7	1,3	1,2	1,1	4,9	6,3	6,4	127%	46%	73%	128%	14%	10,8%
GTC	9,70	11,7	10,9	15,2	1,4	1,2	1,1	6,7	8,7	12,7	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,34	12,1	6,6	5,4	0,6	0,5	0,5	15,4	6,3	5,2	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	23,17	12,5	12,1	10,3	0,7	0,7	0,7	8,6	7,3	6,9	27%	20%	26%	3,2%	3,2%	3,2%
Polnord	7,58	-	41,2	22,8	0,4	0,3	0,3	-	11,4	10,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,52	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	1,44	4,6	17,8	16,7	0,7	0,7	0,7	3,7	15,4	15,1	18%	10%	12%	5,6%	13,2%	6,9%
Mediana		11,7	11,3	6,7	0,7	0,7	0,7	8,5	9,3	7,1	21%	19%	19%	3%	3%	3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,10	15,9	15,0	14,7	0,8	0,8	0,8	13,5	14,5	13,7	76%	41%	83%	6,6%	10,0%	7,9%
CA Immobilien Anlagen	25,00	24,7	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	32,72	19,3	18,0	17,7	0,9	0,9	0,9	14,0	12,9	13,2	89%	89%	90%	4,3%	4,4%	4,6%
Immofinanz AG	2,02	-	55,9	44,0	0,7	0,8	0,8	-	23,5	23,3	37%	39%	48%	3,0%	3,8%	10,9%
Klepierre	35,60	23,2	21,4	20,7	1,0	1,0	0,9	15,6	14,7	13,9	80%	88%	89%	5,0%	5,4%	5,8%
Segro	561,00	28,9	25,0	22,6	1,2	1,1	1,0	30,0	28,6	26,1	77%	78%	79%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	224,50	25,9	25,0	24,1	1,2	1,2	1,1	20,0	18,7	17,8	88%	89%	89%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		23,9	23,1	21,9	1,0	1,0	0,9	17,8	18,7	17,8	80%	78%	83%	4,3%	4,4%	5,1%

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

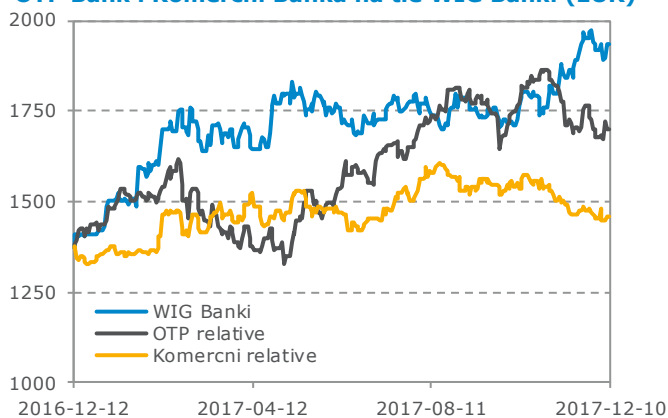
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



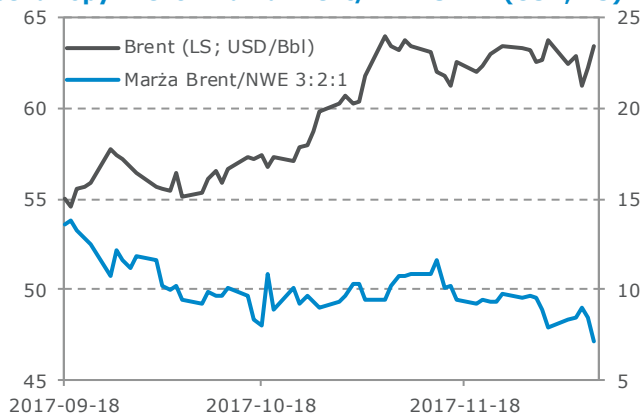
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



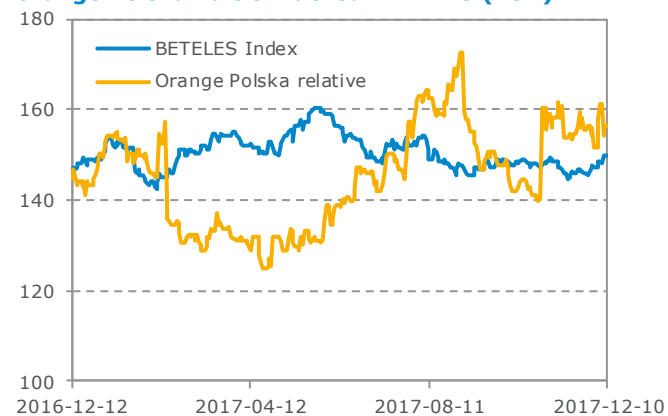
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



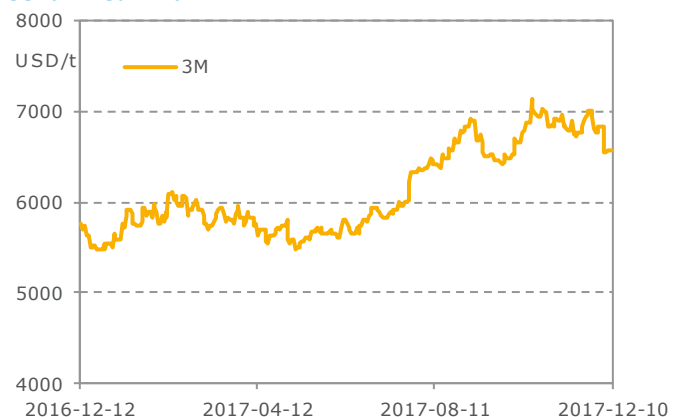
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



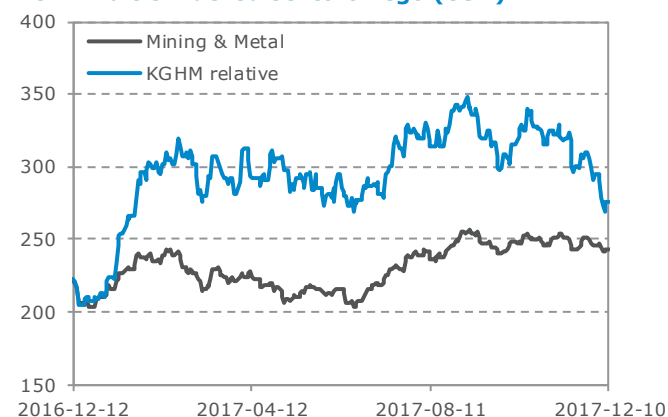
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-12-08	24 263,26	24 330,12	24 225,50	24 329,16	+0,49%
S&P 500	2017-12-08	2 646,21	2 651,65	2 644,10	2 651,50	+0,55%
NASDAQ	2017-12-08	6 859,95	6 870,48	6 831,61	6 840,08	+0,40%
DAX	2017-12-08	13 146,82	13 240,92	13 136,78	13 153,70	+0,83%
CAC 40	2017-12-08	5 411,91	5 425,75	5 393,56	5 399,09	+0,28%
FTSE 100	2017-12-08	7 320,75	7 412,21	7 314,23	7 393,96	+1,00%
WIG20	2017-12-08	2 400,60	2 426,90	2 397,88	2 408,83	+0,65%
BUX	2017-12-08	38 480,55	38 629,57	38 131,92	38 232,56	-0,30%
PX	2017-12-08	1 056,50	1 062,35	1 055,27	1 062,35	+0,61%
RTS	2017-12-08	1 553,56	1 567,88	1 553,03	1 559,18	+0,03%
SOFIX	2017-12-08	665,37	667,46	663,13	665,29	-0,01%
BET	2017-12-08	7 671,61	7 693,55	7 663,48	7 693,55	+0,29%
XU100	2017-12-08	106 819,10	108 182,20	106 625,30	107 921,30	+1,38%
BETELES	2017-12-08	150,37	151,14	149,90	149,92	+0,03%
NIKKEI	2017-12-08	22 627,95	22 819,71	22 625,41	22 811,08	+1,39%
SHCOMP	2017-12-08	3 264,48	3 297,13	3 258,76	3 289,99	+0,55%
Miedź	2017-12-08	6 565,00	6 674,50	6 546,50	6 571,00	+0,11%
Ropa	2017-12-08	62,25	63,87	62,19	63,67	+2,18%
USD/PLN	2017-12-08	3,5750	3,5849	3,5651	3,5664	-0,24%
EUR/PLN	2017-12-08	4,2089	4,2117	4,1952	4,1972	-0,28%
EUR/USD	2017-12-08	1,1773	1,1777	1,1730	1,1773	+0,00%
USBonds10	2017-12-08	2,3741	2,3903	2,3599	2,3760	+0,0126
GRBonds10	2017-12-08	0,3100	0,3210	0,2950	0,3070	+0,0140
PLBonds10	2017-12-08	3,2480	3,2800	3,2420	3,2540	+0,0050

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



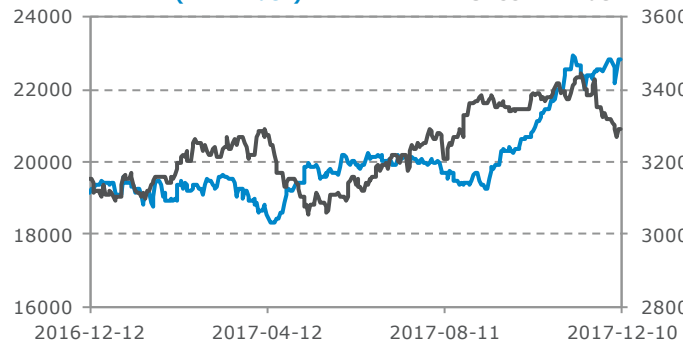
RTS (CRTX Index)



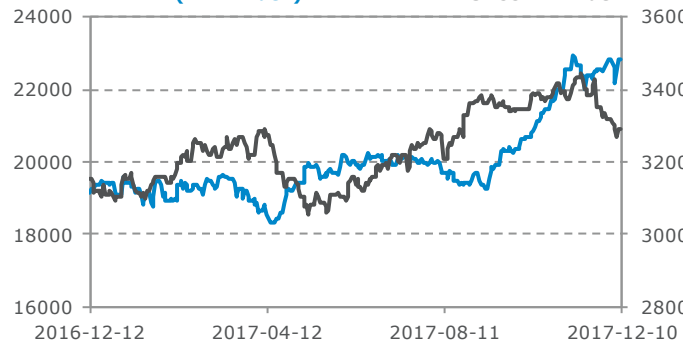
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



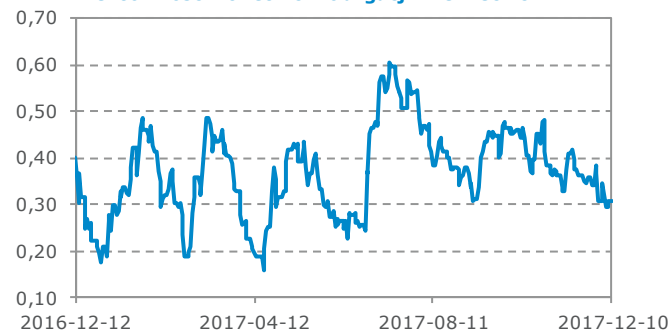
SHCOMP Index



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 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, Sygity, 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł 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