



piątek, 24 marca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	20 656,6	-0,02%	FTSE 100	7 340,7	+0,22%	Miedź (LME)	5 825,0	+0,29%
S&P 500	2 346,0	-0,11%	WIG20	2 235,3	+0,52%	Ropa (Brent)	49,92	-0,44%
NA SDA Q	5 817,7	-0,07%	BUX	32 127,9	+0,94%	USD/PLN	3,9553	-0,21%
DAX	12 039,7	+1,14%	PX	980,8	+0,19%	EUR/PLN	4,2653	-0,34%
CAC 40	5 032,8	+0,76%	PLBonds10	3,569	-3,10%	EUR/USD	1,0783	-0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Kupuj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 44,63 PLN

PZU zamierza podtrzymać politykę dywidendową i przyjętą strategię

W opublikowanym w czwartek komunikacie prasowym, PZU zapewniło, iż chce skutecznie realizować strategię Grupy do 2020 roku, której kluczowymi elementami są projekty w obszarze kosztowym, innowacje oraz wzrost. Priorytetem pozostają też transakcje na rynku bankowym. Poprawie ma ulec kształt współpracy pomiędzy organami spółki, co zwiększy efektywność działań PZU. Jednocześnie, p.o. prezesa Marcin Chłudziński potwierdził dalszą realizację przedstawionej akcjonariuszom polityki dywidendowej. Tymczasowy szef PZU powiedział, że będzie koncentrował się na zbudowaniu zrozumienia i zaufania pomiędzy Zarządem ubezpieczyciela a Radą Nadzorczą, ponieważ w tej materii powstały zastrzeżenia, skutkujące decyzją o zmianie prezesa. Ponadto, Chłudziński wskazał, że priorytetem jest finalizacja, realizowanej wspólnie z Polskim Funduszem Rozwoju, transakcji nabycia udziałów banku Pekao SA. **Uważamy, że wiadomość o kontynuacji polityki dywidendowej spółki jest pozytywna. Niemniej jednak oczekujemy, że do momentu wyboru nowego prezesa PZU oraz jego zapewnien odnośnie kontynuacji strategii kurs akcji ubezpieczyciela może znajdować się pod presją. Według spekulacji gazety Parkiet stanowisko Prezesa Zarządu w PZU może objąć Rafał Antczak (niedoszły szef GPW) lub Zbigniew Jagiełło (Prezes PKO BP), który z kolei miałby zostać zastąpiony przez Małgorzatę Kołakowską (była Prezes ING BSK). (M. Konarski, M. Polańska)**

PGNiG

Kupuj - z dn. 27.02.17
Cena docelowa: 7,25 PLN

Zakup złóż w Norwegii

PGNiG zakupiło wczoraj od Aker BP 35% udziałów w koncesji PL460 (Aker BP pozostaje operatorem z udziałami 65%), która zlokalizowana jest w sąsiedztwie złoża Vilje, w którym PGNiG ma 24% udziałów. Zasoby przypadające na PGNiG z nabytych złóż to 3,85 mln boe. Planowane zagospodarowanie tego złoża przypada na rok 2020. **Strony nie podały ceny transakcji, ani skali nakładów potrzebnych do zagospodarowania złoża. Biorąc pod uwagę zasoby wartość akwizycji szacujemy na 25-35 mln USD. Relatywnie nie jest to więc istotna skala. (K. Kliszcz)**

Orange Polska

Kupuj - z dn. 09.03.17
Cena docelowa: 6,90 PLN

Orange doprowadzi światłowód do 4,5 tys. szkół

Orange umożliwi korzystanie z Internetu o przepustowości co najmniej 100 Mb/s podłączy Orange Polska w ramach podpisanego porozumienia z Ministerstwem Cyfryzacji. Do jesieni 2018 r. do sieci ma zostać podłączone 3,2 tys. szkół. Reszta w 2019 r. **Co ciekawe, na podpisaniu umowy w siedzibie resortu w Warszawie obecny był Stephane Richard, prezes Grupy Orange, który podkreślił, że budowa łączy światłowodowych dla szkół, to nie wydatek, ale inwestycja w uczniów. Orange Polska wyraźnie chce pokazać swój wkład w cyfryzację Polski, co wpisuje się w tezy stawiane w naszym raporcie analitycznym z 9 marca br. (P. Szpigiel)**

Forte

Podsumowanie konferencji z Zarządem

- Wolumen sprzedaży mebli w 2016 roku wyniósł 3,9 mln sztuk.
- Główne inwestycje Forte w 2016 roku dotyczyły rozwoju mocy produkcyjnych (38 mln PLN), budowy fabryki płyty drewnopochodnej (211,3 mln PLN), budowa magazynu (12,7 mln PLN). Łączny Capex zaplanowany na lata 2017-2018, to 600 mln PLN. W 2017 roku nakłady inwestycyjne mogą przekroczyć 200 mln PLN.
- Zdaniem zarządu nadwyżka mocy produkcji płyty na wschodzie powoli się kończy. Zarząd liczy, że uruchomienie własnego zakładu produkcji płyty w 2018 roku zapewni stabilne dostawy głównego surowca.
- Na początku roku popyt na produkty utrzymuje się. Zarząd odnotowuje dalsze wzrosty, ale mniej dynamiczne niż w poprzednich latach.
- W Indiach Spółka w kwietniu 2017 roku zawiąże JV na rynku Indyjskim (fabryka w Chennai produkuje 250 tys. sztuk mebli rocznie). Forte ma 50% udział w JV. Zarząd liczy, że sprzedaż projektu może wynieść 20 mln EUR rocznie. Aktualnie Forte planuje inwestycje w projekt na poziomie 4 mln EUR w perspektywie 1-1,5 lat. **(J. Szkopek)**

Ursus

Podpisanie kontraktu za 100 mln USD

Spółka Ursus podpisała w czwartek umowę z zambijską firmą Industrial Development Corporation (IDC) na dostawę 2694 ciągników i 2506 maszyn rolniczych o wartości 100 mln USD – poinformowało PAP biuro prasowe spółki. W ramach kontraktu, spółka dostarczy do Zambii 2694 ciągników o mocach 47-180 koni mechanicznych oraz 2506 innych maszyn rolniczych, m.in. przyczep, bron i pługów. W ramach kontraktu wybudowany zostanie zakład montażowy w stolicy kraju Lusace oraz 10 punktów serwisowych na terenie całego kraju. Łączna wartość umowy wynosi 100 mln USD. "Przystąpienie do realizacji umowy nastąpi niezwłocznie po otrzymaniu przez spółkę zaliczki w wysokości 40% jej całkowitej wartości. Zakończenie projektu przewidywane jest w terminie do roku od momentu rozpoczęcia jego realizacji. Spółka poinformowała, że realizacja płatności nastąpi zgodnie z umową między BGK i Ministerstwem Finansów Zambii. **Do tej pory największym kontraktem realizowanym na rynku afrykańskim była dostawa ciągników do za 55 mln USD, wcześniej Spółka zrealizowała kontrakt na dostawę sprzętu rolniczego do Etiopii za 33 mln USD. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Freeport o wpływie strajku na wydobywanie

Według informacji przekazanych przez Freeport obecnie trwający strajk w kopalni nie przełożył się na materialne wydobywanie – podała agencja Bloomberg. **(J. Szkopek)**

Escondida powraca do wydobywania w sobotę

Według informacji przekazanych przez agencję Reuters pracownicy kopalni Escondida zgodzili się na powrót do pracy w najbliższą sobotę, co zakończy trwający 43 dni strajk w największej kopalni miedzi świata. Według wypowiedzi związków zawodowych powrót do normalnego wydobywania potrwa około 2 tygodnie. <http://reut.rs/2nu5iHx> **(J. Szkopek)**

Rynek kauczuków

Produkcja kauczuków w Indiach prawdopodobnie wyższa niż wcześniej zakładano

Indyjskie władze poinformowały, że tegoroczna produkcja kauczuków naturalnych w Indiach prawdopodobnie przekroczy wcześniejsze założenia. W lutym produkcja w Indiach wyniosła 57,0 tys. ton i była o 54% r/r wyższa. <http://bit.ly/2n0ubr4> **(J. Szkopek)**

Vantage Development

Podniesienie ceny w wezwaniu do 3,70 PLN

Cena w wezwaniu Fedha na akcje Vantage Development została podniesiona do 3,70 zł z 3,25 zł za akcję. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpiło 23 lutego, a zakończyć się one mają 27 marca 2017 r. Na początku marca Fedha wezwała do sprzedaży 18.783.120 akcji Vantage Development, stanowiących 30,08 proc. akcji spółki. Wzywający jest spółką w 100 proc. pośrednio kontrolowaną przez Grzegorza Dzika – głównego akcjonariusza Vantage. **Cenę w wezwaniu podniesiono o 14% i jest ona obecnie o niespełna 1% wyższa od kursu z wczorajszego zamknięcia. Na naszych prognozach cena implikuje $P/BV'17=0,63x$, $P/'17=8,8x$ oraz $P/E'18=6,7x$. Względem pozostałych dziewięciu deweloperów mieszkaniowych, których analizujemy, oznacza to 27% dyskonto na P/BV oraz średnio 6% premii na $P/E'17-18$. Dyskonto na B/BV jest częściowo uzasadnione wysokim zadłużeniem spółki. Uważamy, że zaproponowana cena implikuje wskaźniki nie odstające od obserwowanych obecnie wycen w sektorze. Jednocześnie uważamy, że rynkowa wycena sektora deweloperskiego na GPW jest zbyt niska. Spośród spółek z rynku wrocławskiego najbardziej przy bieżących cenach preferujemy Lokum Deweloper. (P. Zybała)**

Wyniki spółek

Impexmetal

Wyniki lepsze od oczekiwań dzięki segmentom aluminium oraz cynku i ołowiu

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy w 4Q'16 wyniosły 677,0 mln PLN i były o 5,4% niższe od naszych szacunków i 2,2% r/r wyższe. Pozytywnie w winiakach za 4Q'16 po stronie obrotu zaskoczył segment miedzi (+32,8% vs. nasze szacunki; wyższy średni przychód na tonę), natomiast niższe przychody zaraportowały segmenty Cynku i Ołowiu (-19,5% vs. oczekiwania, niższe realizowany przychód na tonę) oraz handlu (-17,0% vs. oczekiwania).

Lepiej niż zakładaliśmy na poziomie generowanego wyniku operacyjnego wypadł segment blach aluminiowych (+11% vs. nasze szacunki) oraz cynku i ołowiu (EBIT 8,6 mln PLN vs. szacowane 2,4 mln PLN). Kolejny kwartał z rzędu dobre marże przerobowe prezentowały segmenty blach aluminiowych oraz blach cynkowych.

Przepływ gotówki z działalności operacyjnej w 4Q'16 wyniósł +80,2 mln PLN vs. 67,3 mln PLN w 4Q'15. Dług netto na koniec 2016 roku wyniósł 440,7 mln PLN (+6,2 mln PLN na przestrzeni kwartału). Dług netto w relacji do EBITDA wyniósł na koniec 2016 roku 1,9x. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Impexmetal w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	4Q'16P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	677,0	662,4	2,2%	716,0	-5,4%	3 097,6	2 843,5	8,9%
EBITDA	45,7	97,2	-53,0%	42,5	7,5%	226,2	230,0	-1,7%
marża EBITDA	6,8%	14,7%	-	5,9%	-	7,3%	8,1%	-
EBIT	32,8	84,3	-61,1%	29,3	11,9%	169,6	177,7	-4,6%
Zysk netto	37,7	76,2	-50,6%	27,8	35,4%	128,8	129,8	-0,8%

Źródło: Impexmetal, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alior Bank	KNF zalecił Alior Bankowi zwiększenie funduszy własnych poprzez zatrzymanie zysku za '16.
ATM Grupa	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,22 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 22 maja, wypłata 5 czerwca.
BioMaxima	Prezes: BioMaxima ocenia, że pierwszy projekt realizowany wraz z Pure Biologics, może przynieść w długim terminie, z uwagi na potencjalnie globalny zasięg produktu, "bardzo duże" przychody. Koszt projektu do fazy prototypu, który potrwa około dwóch lat, to wartość rzędu 5 mln PLN.
Cube.ITG	Cube.ITG złożył trzecią pod względem ceny ofertę w przetargu na zapewnienie zasobów ludzkich z zakresu IT w sektorze administracji publicznej, organizowanym przez NASK.
Deweloperzy	W końcu stycznia w budowie było 727,8 tys. mieszkań (1,9% r/r) – GUS.
Górnictwo	Produkcja węgla kamiennego w lutym w Polsce: 5,191 mln ton (-15,5% r/r i -8,1% m/m) – GUS.
Idea Bank	Getin Holding chce, by Idea Bank zatrzymał zysk za '16.
J.W. Construction	Fundusze TFI PZU posiadają 0,43% kapitału zakładowego vs 9,99% przed zmianą.
JSW	Produkcja stali surowej w Polsce w lutym: 770 tys. ton (-4,1% r/r) - World Steel Association.
KGHM	Produkcja miedzi w lutym: 42,6 tys. ton (1,1% r/r i -7,4% m/m) – GUS.
PA Nova	P.A. Nova zawarła umowę na realizację sklepu Kaufland. Łączne wynagrodzenie netto ma wynieść 37 mln PLN.
Pegas Nonwovens	Wywiad z prezesem: - EBITDA w '17 ma wynieść 43-50 mln EUR vs 46,7 mln EUR w '16 - podpisane kontrakty pokrywają całość mocy produkcyjnych firmy - spółka liczy się z możliwym wzrostem cen polimerów w tym roku - jest zainteresowana zakupem gruntu pod budowę nowego zakładu produkcyjnego w RPA
PGNiG	ME podało, że dziś (24.03) powinna zapaść decyzja ws. dokapitalizowania powiększonej PGG przez PGNiG.
PKN Orlen	Orlen KolTrans i Euronaf Trzebinia rozpoczęły program inwestycyjny w ramach którego do '20 przeznaczą ok. 300 mln PLN na modernizację i zakup nowego taboru.

Polska

Japońska agencja JCR potwierdziła rating Polski na poziomie "A/A+" z perspektywą stabilną.

Stopa bezrobocia w lutym wyniosła 8,5% - GUS.

Dane GUS o zamówieniach w przemyśle w lutym:

- Nowe zamówienia w przemyśle: 4,1% r/r i -1,2% m/m
- Nowe zamówienia w przemyśle na eksport: 5,2% r/r i 3,3% m/m

Minutes RPP:

- ryzyko trwałego przekroczenia celu w średnim okresie jest ograniczone
- w nadchodzących kwartałach prawdopodobna stabilizacja stóp
- niektórzy członkowie RPP ocenili, że inflacja w kolejnych kwartałach może być wyższa, niż wskazuje marcową projekcja oraz, że uzasadniona byłaby podwyżka stóp, jeśli dane i prognozy wskazywałyby na silniejszą presję CPI niż w projekcji

Projprzem

Projprzem kupił od Immobile spółkę Makrum Project Management za 31 mln PLN. Kwota transakcji ma być płaćta w pięciu ratach, z czego dwie o łącznej wartości ok. 14 mln PLN mają być płaćtne do końca marca tego roku, a ostatnia w wysokości 8 mln PLN do końca grudnia '19.

Qumak

Qumak podpisał z PGE Dystrybucja umowę na obsługę ruchu telefonicznego. Wartość zlecenia to 6,5 mln PLN.

Sare

Wywiad z prezesem:

- Sare prowadzi zaawansowane prace nad akwizycjami
- na przejęcia może przeznaczyć ok. 7 mln PLN
- pierwsze miesiące '17 były dobre dla spółki, co jest dobrym prognostykiem na cały rok
- zarząd nie wyklucza wypłaty dywidendy z zysku za '16

Synthos

Synthos zapowiada dalszą rozbudowę mocy produkcyjnych i kolejne akwizycje. Dywersyfikuje też portfel produktów i buduje nowe biznesy (Parkiet).

Uniwheels

Superior Industries International wezwał do sprzedaży 12,4 mln akcji Uniwheelsu po 235,83 PLN/akcję. Zapisy potrważają od 12 kwietnia do 22 maja.

Prognozy na '17: EBITDA +15-20% r/r, przychody 14-19% r/r. Zarząd proponuje wypłatę 2 EUR DPS.

USA

Liczba nowych bezrobotnych: 258 tys. vs oczekiwane 240 tys. Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku: 2,000 mln vs oczekiwane 2,040 mln osób.

Sprzedaż nowych domów w lutym: 592 tys. vs oczekiwane 564 tys.

Williams, Fed: Rezerwa Federalna powinna podnieść stopy procentowe w '17 trzykrotnie lub więcej.

Wielka Brytania

Sprzedaż detaliczna w lutym: 1,4% m/m i 3,7% r/r vs oczekiwane 0,4% m/m i 2,6% r/r.

XTB

RN powołała Omara Arnaout'a na funkcję prezesa zarządu.

Kalendarium spółek

Piątek, 24 marca 2017

Getin Noble Bank

Skonsolidowany raport roczny.

Kalendarium makro

Piątek, 24 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	18 marca		-47,30 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	18 marca		-722,70 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	18 marca		703,90 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	18 marca		360,50 mld
06:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Styczeń		104,80
07:45	Francja	PKB (F)	IV kwartał	0,40% k/k; 1,20% r/r	0,40% k/k; 1,10% r/r
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Marzec	52,60	52,20
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Marzec	56,00	56,40
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Marzec	56,63	56,80
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Marzec	54,53	54,40
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Marzec	55,40	55,40
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Marzec	55,55	55,50
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. trans.	Luty	0,30% m/m	-0,20% m/m
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Luty	1,30% m/m	1,80% m/m
14:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Marzec		54,10
14:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Marzec		53,80
15:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	17 marca		2242 mld

Poniedziałek, 27 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Marzec		111,00

Wtorek, 28 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Styczeń		5,60% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Marzec		114,80
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Marzec		17

Środa, 29 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Luty		1,00% r/r
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Marzec		100
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Luty	0,90% m/m; 7,00% r/r	
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Luty		69,93 tys.
12:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Luty		3,00%

Czwartek, 30 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Marzec		0,80
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Marzec		-6,20
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Marzec		108,00
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Marzec		1,30
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Marzec		13,80
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Marzec	0,70% m/m; 2,20% r/r	
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Marzec	0,60% m/m; 2,20% r/r	
14:30	USA	PKB Deflator	IV kwartał		3,00% k/k
14:30	USA	PKB	IV kwartał		3,50% k/k; 1,70% r/r
14:30	USA	PCE	I kwartał		3,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kwartał		1,70% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	73,60	+22,3%	23,4	11,0		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	349,45	-4,9%	15,6	12,9		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,90	+12,6%	10,1	5,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	80,76	+5,3%	19,0	15,0		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	175,70	-13,3%	15,6	13,9		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,60	-12,0%	12,6	11,1		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	135,00	+8,2%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,65	-4,4%	13,9	12,3		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	948,10	+6,7%	14,0	12,7		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,26	+18,9%	10,5	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 300	+8,8%	10,4	9,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	36,31	+22,9%	13,4	9,4		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	235,70	-6,8%	15,6	13,7		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	34,91	31,75	+10,0%	9,2	8,3		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,50	+51,7%	7,7	6,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	akumuluj	2017-01-27	69,03	72,50	81,00	-10,5%	13,4	16,1	7,8	8,5
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	70,48	+4,9%	16,4	15,7	7,6	7,2
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	58,50	-38,0%	18,3	14,3	8,7	6,5
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 605	-7,9%	12,3	10,4	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,04	+20,0%	11,3	9,2	4,7	4,0
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,65	-37,4%	13,0	16,7	7,9	8,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	16,60	+56,3%	7,0	7,1	5,9	6,8
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,35	-30,5%	14,7	19,4	9,3	11,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	443,00	+12,1%	14,9	14,4	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,80	-25,3%	7,6	6,5	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,79	-14,7%	8,8	8,2	4,8	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,76	-9,6%	9,7	9,2	5,3	5,3
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,15	-3,8%	5,6	5,4	4,8	5,0
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,55	+7,7%	-	-	4,7	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,77	+44,7%	620,2	53,6	4,7	4,5
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,50	-10,3%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	23,60	-5,5%	16,1	13,5	7,2	6,8
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,44	+10,0%	21,2	17,3	12,0	10,1
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	53,84	-1,6%	14,2	13,8	6,5	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	75,76	-42,7%	49,8	49,5	36,7	36,1
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	227,00	-9,7%	22,9	19,4	9,7	8,9
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,12	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	74,00	-0,1%	5,7	6,2	4,4	4,2
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	408,20	-5,0%	15,4	15,7	10,7	10,0
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	121,40	+8,9%	7,3	8,0	4,7	4,8
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	27,90	+21,1%	14,3	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	243,00	+6,2%	10,6	10,5	8,4	8,4
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	256,50	-7,1%	16,3	18,3	8,6	10,2
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	135,00	+8,1%	13,1	13,9	7,0	7,2
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,50	+0,0%	13,5	13,2	5,8	5,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	12,70	+0,8%	10,7	11,1	7,2	7,4
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,55	+23,5%	46,7	8,6	123,1	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	70,90	+2,3%	10,7	10,4	8,2	8,0
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,60	+18,6%	10,3	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,35	+14,9%	7,3	10,7	9,9	13,9
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,22	+22,7%	10,5	6,5	11,5	6,6
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	329,00	+11,6%	28,3	20,9	11,2	8,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	235,90	-7,2%	23,8	19,3	16,6	13,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,16	+43,7%	17,6	13,4	8,4	6,6
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	15,50	+9,1%	21,2	19,1	10,8	10,0
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 480	-18,2%	25,7	19,4	14,3	11,4
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,51	+26,1%	10,9	8,8	7,5	6,2
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	57,00	+22,8%	9,8	8,1	6,7	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,40	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,6	12,0	23,4	11,0	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	349,5	16,0	15,6	12,9	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,4	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,90	369,6	10,1	5,2	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	80,8	17,5	19,0	15,0	9%	8%	10%	1,6	1,5	1,5	5,8%	5,7%	5,3%
ING BSK	175,7	18,2	15,6	13,9	12%	12%	12%	2,2	1,7	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	6,6	11,6	12,6	11,1	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	135,0	15,5	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	32,7	14,0	13,9	12,3	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	15,6	12,6	10%	8%	10%	1,5	1,5	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,17	-	2,3	1,7	0%	5%	6%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,2%
Citigroup	58,1	12,3	11,2	9,8	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,4%	1,9%
Commerzbank	8,4	13,7	19,1	12,4	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	13,9	12,0	11,6	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,9%	5,0%	5,3%
KBC	63,4	11,9	12,6	12,2	15%	13%	13%	1,7	1,6	1,5	4,7%	4,7%	5,0%
Santander	5,7	13,2	12,6	11,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	3,9%
UCI	14,5	-	8,9	6,7	-8%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	1,4%	3,3%	4,3%
Mediana		12,3	11,6	10,9	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	1,4%	3,3%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,3	10,3	10,5	9,4	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,7%	3,3%	3,1%
Komerční Banka*	948	13,1	14,0	12,7	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 300	10,0	10,4	9,5	17%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,92	-	10,5	6,6	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,6%
Deutsche Bank	15,7	13,0	11,0	7,3	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,6%
Sberbank	164,15	7,1	6,0	5,5	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,5%	5,0%
VTB Bank	0,07	33,4	13,4	8,3	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,16	52,3	5,4	3,3	1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,9%
Alpha Bank	1,60	28,6	7,3	4,4	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	0,22	-	6,7	4,6	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Eurobank Ergasias	0,52	6,5	5,4	3,1	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	8,72	7,5	7,1	6,4	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	2,6%	2,5%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	8,73	7,5	6,7	5,8	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,3%	2,3%
Türkiye Halk Bank	11,18	4,9	4,5	4,0	14%	13%	13%	0,6	0,6	0,5	1,7%	1,7%	1,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,40	6,0	6,0	5,3	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,80	5,6	5,3	4,7	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,8	6,9	5,6	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,1%	1,3%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	36,3	17,6	13,4	9,4	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,7%	3,4%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,1	10,8	9,9	9,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,4%	4,1%	4,4%
Uniq	7,3	15,2	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,2%	7,6%
Aegon	5,1	10,8	8,4	8,1	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,1%	5,3%	5,5%
Allianz	169,6	11,5	11,1	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,5%	4,8%
Aviva	5,3	10,8	10,1	9,4	9%	10%	11%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,6	10,3	9,9	9,5	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,2%	5,4%
Baloise	137,6	13,3	12,6	12,3	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,4	10,1	9,6	9,2	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,8%	6,2%
Helvetia	558,5	13,7	11,4	10,5	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,1	13,1	11,9	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,8%
RSA Insurance	5,9	16,9	14,1	12,1	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,2%	4,3%
Zurich Financial	286,1	13,0	12,2	11,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,3	10,6	10,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,7%	5,0%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-03-23)

	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	58,5	6,8	8,7	6,5	0,8	0,6	0,5	15,0	18,3	14,3	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 605	4,9	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	8,0	12,3	10,4	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,9%
PKN Orlen	105,7	5,3	7,9	8,6	0,6	0,5	0,4	8,6	13,0	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	27,0	11,5	5,9	5,3	0,7	0,6	0,5	44,0	12,8	10,2	6%	9%	10%	4,9%	5,0%	5,0%
Tesoro	81,8	7,7	5,5	5,0	0,6	0,5	0,5	20,0	13,2	12,0	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	67,1	7,1	5,8	5,4	0,5	0,4	0,4	18,3	12,7	10,8	7%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	49,3	9,8	7,6	7,0	0,7	0,5	0,5	25,2	15,6	13,1	7%	7%	8%	2,8%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,5	11,8	8,8	7,4	0,6	0,3	0,4	25,6	16,7	12,4	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	89,5	10,2	7,8	7,5	0,8	0,6	0,5	15,1	10,2	9,7	8%	8%	7%	5,5%	7,2%	7,7%
OMV	36,4	5,0	4,8	4,6	0,9	0,8	0,7	12,0	13,1	13,1	18%	16%	15%	2,8%	2,7%	2,8%
Neste Oil	36,5	7,2	8,3	8,1	0,9	0,8	0,7	12,2	14,2	13,9	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,1	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	6,8	7,4	8,5	10%	8%	7%	3,8%	5,0%	4,6%
Saras SpA	1,8	3,1	3,3	3,7	0,2	0,2	0,2	9,3	10,7	13,1	7%	6%	5%	5,5%	4,9%	4,5%
Motor Oil	15,5	4,2	4,8	5,3	0,3	0,3	0,3	7,6	8,6	10,4	8%	6%	5%	5,1%	5,2%	5,4%
Mediana		7,0	5,9	5,4	0,7	0,5	0,5	13,6	12,9	12,2	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,2	7,3	6,9	1,6	1,5	1,5	13,7	14,5	13,3	22%	21%	22%	3,5%	4,2%	4,5%
Centrica	215,2	6,6	6,4	6,2	0,6	0,6	0,6	13,4	13,0	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,9	11,9	10,9	11,1	8,7	7,9	8,0	13,6	13,1	13,2	73%	72%	72%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	21,0	8,1	8,0	7,9	1,3	1,3	1,3	16,6	16,6	16,4	17%	16%	17%	6,2%	6,3%	6,3%
Engie	12,6	5,7	5,8	5,8	0,9	0,9	0,9	12,6	13,3	12,6	16%	16%	15%	8,0%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	19,7	7,8	7,8	7,6	1,7	1,6	1,5	14,9	14,6	13,6	21%	20%	20%	5,1%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,6	7,3	7,0	6,8	1,4	1,3	1,3	19,4	18,0	17,8	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	4,0	12,9	12,7	12,1	10,3	10,1	9,8	17,3	15,1	14,9	80%	80%	81%	5,3%	5,5%	5,6%
PGNiG	6,0	5,8	4,7	4,0	1,0	0,9	0,8	15,0	11,3	9,2	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BP	456,6	6,1	4,5	4,0	0,7	0,5	0,5	31,2	15,4	12,6	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,0	7,0	4,6	3,9	1,2	1,0	1,0	-	23,9	16,1	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,5%
Gazprom	131,0	3,8	3,4	2,9	0,9	0,8	0,7	3,2	3,5	3,0	24%	24%	26%	6,3%	6,7%	7,9%
NovaTek	738,6	12,0	10,4	9,6	4,8	4,0	3,6	12,0	12,5	10,7	40%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,8	4,6	4,2	4,0	2,4	2,4	2,3	11,6	10,5	9,7	53%	56%	57%	7,1%	7,5%	8,0%
Shell	24,4	8,3	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	25,5	14,5	11,6	14%	16%	17%	8,3%	8,2%	8,3%
Statoil	144,8	33,7	21,7	19,6	10,4	8,3	7,6	-	15,9	12,9	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,5	7,5	5,8	5,2	1,2	0,9	0,9	16,0	12,8	11,1	16%	16%	17%	5,7%	5,7%	5,9%
Mediana		7,3	6,4	6,2	1,3	1,3	1,3	14,9	14,5	12,6	19%	20%	20%	5,3%	5,3%	5,5%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-23)

	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	7,6	3,7	4,2	3,8	0,8	0,8	0,9	5,3	10,2	8,6	22%	20%	22%	11,1%	6,2%	6,8%
EDP	2,9	8,1	8,0	7,9	2,0	1,9	1,9	11,4	11,2	11,1	25%	24%	24%	6,5%	6,6%	6,6%
Endesa	21,0	8,1	8,0	7,9	1,3	1,3	1,3	16,6	16,6	16,4	17%	16%	17%	6,2%	6,3%	6,3%
Enel	4,3	6,7	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	13,5	12,3	11,1	20%	21%	21%	4,2%	5,0%	5,9%
EON	7,1	7,5	7,4	7,4	0,9	0,9	0,9	16,7	13,5	12,5	12%	12%	12%	3,2%	3,7%	4,0%
Fortum	14,3	11,7	10,7	10,4	3,5	3,2	3,1	22,9	20,4	19,8	30%	30%	30%	5,3%	5,3%	4,8%
Iberdola	6,5	9,5	9,2	8,8	2,2	2,2	2,1	15,8	15,2	14,3	24%	24%	24%	4,6%	4,8%	5,0%
National Grid	1007,5	11,1	11,3	11,5	4,0	3,9	3,9	16,3	16,2	15,5	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,6	9,8	9,5	9,2	7,4	7,2	7,1	14,8	14,2	13,5	76%	76%	76%	4,9%	5,2%	5,6%
RWE	14,8	5,0	4,9	4,9	0,6	0,6	0,6	14,2	13,1	14,3	12%	12%	12%	1,8%	2,7%	2,7%
SSE	1503,0	10,1	9,8	9,5	0,7	0,8	0,8	12,9	12,5	12,0	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,8	9,5	11,8	12,6	3,2	3,3	3,3	17,0	20,6	23,2	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	443,0	6,5	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,7	14,9	14,4	29%	28%	28%	9,0%	6,3%	5,4%
PGE	11,8	4,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	12,3	9,7	9,2	21%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,2	4,5	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	10,3	5,6	5,4	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,8	4,8	4,9	4,0	1,0	1,1	1,0	6,7	7,6	6,5	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,8	4,9	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	-	8,8	8,2	18%	18%	18%	4,5%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,0	2,2	2,2	3,2	0,5	0,5	0,6	3,3	3,0	4,9	21%	22%	18%	0,0%	3,9%	3,9%
Mediana		7.1	7.1	7.0	1.2	1.2	1.2	13.5	12.8	12.3	22%	21%	22%	3.7%	3.8%	3.9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-03-23)

	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	3 348	5,2	5,0	5,7	1,8	1,8	1,9	4,8	5,5	5,7	35%	36%	34%	7,9%	5,6%	8,0%
Uralkali	167,0	-	-	-	211,1	207,2	195,1	6,2	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,5	10,9	10,3	9,2	1,4	1,3	1,2	19,8	17,7	15,1	12%	13%	13%	3,7%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 404	5,7	6,8	6,4	2,2	2,2	2,2	7,0	8,6	8,5	38%	33%	34%	4,5%	5,2%	5,8%
K+S	21,3	11,9	8,0	6,4	1,8	1,6	1,5	30,5	18,0	11,6	15%	20%	23%	2,0%	2,7%	3,8%
Yara International	326,3	7,3	7,0	6,2	1,1	1,0	1,0	15,6	14,6	12,1	15%	15%	16%	3,7%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	29,0	12,9	10,5	9,1	1,9	1,8	1,7	42,8	26,8	21,2	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	17,1	13,1	13,0	11,4	4,7	4,6	4,4	33,6	31,1	24,3	36%	36%	39%	5,7%	2,3%	2,5%
CF Industries	29,4	12,0	9,2	7,5	3,1	2,7	2,6	37,6	51,1	22,6	26%	30%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1580,0	27,4	20,6	19,0	4,3	4,2	4,1	13,6	12,1	10,8	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,5	8,2	7,6	7,2	0,9	0,9	0,9	19,7	16,4	15,7	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,1	8,5	12,3	8,5	0,8	0,8	0,7	13,5	14,2	10,1	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	180,0	5,2	6,0	5,8	0,8	0,8	0,8	11,3	13,5	13,0	16%	14%	14%	5,8%	5,6%	6,8%
Mediana		9,7	8,6	7,4	1,8	1,8	1,7	15,6	14,6	12,1	16%	20%	21%	3,7%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	81,0	6,5	7,8	8,5	1,7	1,6	1,6	7,6	13,4	16,1	26%	21%	19%	3,5%	4,2%	4,5%
Akzo Nobel	77,9	10,1	9,8	9,5	1,5	1,5	1,4	18,5	18,5	17,6	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	89,7	9,4	8,6	8,1	1,7	1,6	1,5	18,8	17,1	15,8	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Croda	3621,0	15,2	14,0	13,2	4,2	4,0	3,8	23,7	21,9	20,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,8	9,6	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,5	15,7	14,5	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,2	7,3	6,3	5,8	1,5	1,3	1,2	13,3	11,2	10,2	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,3%
Soda Sanayii	6,2	8,4	7,3	6,8	2,1	2,0	1,8	10,9	9,4	7,2	25%	27%	27%	5,6%	7,9%	8,3%
Solvay	111,5	6,8	6,5	6,2	1,4	1,4	1,3	14,0	13,0	12,1	21%	21%	20%	3,0%	3,1%	3,3%
Tata Chemicals	576,5	10,2	9,4	9,0	1,2	1,4	1,4	20,7	16,3	13,9	12%	15%	16%	1,9%	1,9%	2,0%
Tessenderlo Chemie	36,9	8,3	7,6	6,5	1,1	1,0	0,9	16,6	13,9	10,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	101,1	6,0	5,4	5,2	1,2	1,1	1,1	30,8	19,4	16,0	20%	21%	21%	1,9%	2,4%	2,8%
Mediana		8,4	7,8	8,1	1,5	1,5	1,4	17,5	15,7	14,5	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-23)

	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	306,9	16,8	14,5	13,7	3,8	3,5	3,4	26,8	23,0	21,5	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,5%
Caterpillar	92,2	16,8	16,3	13,7	2,2	2,2	2,1	28,3	30,1	21,4	13%	14%	15%	3,3%	3,4%	3,4%
Duro Felguera	1,26	15,7	10,4	9,6	0,6	0,6	0,6	43,4	11,0	9,5	4%	6%	6%	0,4%	1,3%	4,2%
Joy Global	28,2	16,9	14,8	13,7	1,5	1,5	1,5	-	68,9	45,7	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,2	-	6,0	4,5	1,0	0,9	0,9	-	-	14,6	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	130,1	12,6	11,4	10,8	2,4	2,3	2,2	24,7	20,9	18,9	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,5%
Mediana		16,8	12,9	12,2	1,8	1,9	1,8	27,6	23,0	20,1	13%	14%	18%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-03-23)

	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	121,4	-	4,7	4,8	1,8	1,4	1,4	-	7,3	8,0	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1253,5	5,1	3,9	4,4	1,4	1,3	1,3	11,0	7,4	10,0	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	836,5	7,1	6,4	5,9	3,1	2,8	2,6	30,4	24,0	21,2	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,2	13,6	7,5	8,3	5,2	4,0	4,1	-	13,2	15,2	38%	53%	50%	1,0%	2,4%	2,2%
Boliden	274,0	9,1	6,8	6,9	2,1	1,8	1,7	20,1	12,4	12,5	23%	26%	25%	1,6%	2,6%	2,7%
First Quantum	13,9	14,7	11,9	8,8	5,5	4,3	3,6	35,6	22,3	12,6	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	12,8	6,8	5,9	6,1	2,2	2,2	2,2	38,0	11,5	11,0	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,7%
Hudbay Min	9,4	7,5	6,0	5,4	3,0	2,7	2,5	45,1	14,1	10,1	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,6	10,6	7,8	7,7	4,0	3,4	3,4	-	21,2	18,1	38%	44%	44%	0,0%	0,9%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,9	8,3	7,4	6,5	4,0	3,6	3,2	11,4	10,3	8,9	48%	48%	50%	7,7%	9,7%	10,4%
OZ Minerals	8,3	4,8	4,3	5,0	2,2	2,0	2,2	21,5	17,5	22,7	46%	47%	43%	1,8%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3266,5	5,9	4,7	5,4	2,2	2,0	2,2	15,3	10,5	13,4	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,5	5,7	4,7	4,0	2,1	1,9	1,8	18,4	12,4	8,9	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,2%
Southern CC	36,4	15,0	11,5	10,3	6,1	5,3	4,9	32,4	22,1	19,0	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	830,5	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,3	-	17,5	8,0	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	6,2	6,0	2,6	2,4	2,4	21,5	13,7	12,6	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-03-23)

	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	4,6	4,1	4,7	5,0	1,1	1,3	1,3	50,5	-	-	28%	27%	26%	10,5%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,8	9,6	4,7	4,5	1,1	1,2	1,1	-	-	53,6	12%	26%	26%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	4,7	4,8	1,1	1,2	1,2	50,5	-	53,6	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,3	6,9	6,7	6,6	2,0	2,0	2,0	17,2	17,2	16,6	30%	30%	31%	5,1%	5,1%	5,2%
Telefonica CP	280,0	8,8	9,0	9,0	2,4	2,4	2,4	16,6	17,0	16,1	28%	27%	27%	6,7%	6,7%	6,9%
Hellenic Telekom	8,8	3,9	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	17,8	14,6	12,7	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	486,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,7	14,4	12,7	32%	32%	32%	5,1%	6,6%	7,8%
Telecom Austria	6,2	5,0	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,9	14,1	12,9	32%	32%	32%	3,2%	2,9%	2,9%
Mediana		5,0	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	16,6	14,6	12,9	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	331,4	6,7	5,8	5,7	2,4	1,8	1,8	10,5	11,9	11,6	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,1	6,3	5,9	5,6	1,9	1,8	1,7	18,8	17,0	14,9	29%	30%	31%	3,7%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,9	8,0	7,8	2,8	2,9	2,9	30,8	25,5	21,4	36%	36%	37%	10,5%	4,7%	5,4%
Orange	14,8	5,2	5,2	5,0	1,6	1,6	1,6	13,7	13,7	12,9	31%	31%	31%	4,1%	4,4%	4,7%
Swisscom	460,3	7,5	7,6	7,6	2,8	2,8	2,8	15,9	16,1	16,2	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,5	7,0	6,7	6,5	2,2	2,1	2,1	17,1	14,5	13,0	31%	32%	32%	5,4%	4,1%	4,2%
Telia Company	37,1	8,6	8,8	8,7	2,6	2,8	2,8	12,3	12,1	11,8	31%	32%	33%	5,5%	5,5%	5,7%
TI	0,8	6,0	5,7	5,6	2,5	2,5	2,5	10,8	12,3	11,3	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,1%
Mediana		6,9	6,3	6,1	2,4	2,3	2,3	14,8	14,1	13,0	33%	32%	32%	4,4%	4,2%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-03-23)

	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	15,5	6,7	7,0	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	23,6	7,3	7,2	6,8	2,7	2,6	2,4	17,6	16,1	13,5	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana		7,0	7,1	6,9	1,7	1,6	1,5	17,6	16,1	13,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,2	7,5	7,2	0,6	0,6	0,6	17,3	14,6	12,0	7%	8%	8%	0,0%	1,2%	2,3%
Axel Springer	50,8	12,1	11,2	10,3	2,1	2,1	2,0	20,9	20,4	18,4	18%	19%	20%	3,6%	3,7%	3,9%
Daily Mail	717,5	10,3	10,9	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,4	12,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,8	5,9	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	18,6	13,9	11,2	9%	10%	11%	2,5%	2,7%	3,5%
New York Times	14,3	11,1	11,4	10,9	1,6	1,6	1,6	27,7	26,0	26,3	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,7	7,3	6,6	6,2	1,4	1,4	1,4	8,9	6,0	5,2	20%	21%	22%	-	-	-
SPIR Comm	3,5	45,9	9,0	5,7	0,2	0,2	0,2	-	-	15,2	0%	2%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	107,3	2,2	2,3	2,3	0,5	0,5	0,5	3,0	3,1	3,1	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,3	6,7	1,0	1,0	1,0	17,3	13,9	12,2	16%	16%	16%	0,6%	1,2%	1,7%
TV																
Atresmedia Corp	11,2	13,4	11,9	10,7	2,6	2,5	2,4	18,2	15,8	14,0	20%	21%	23%	4,4%	5,2%	6,1%
Gestelevision Telecinco	11,8	15,6	13,8	12,6	3,8	3,7	3,5	21,5	18,7	17,2	25%	27%	28%	4,5%	4,9%	5,4%
ITV PLC	208,5	10,2	10,2	9,8	2,9	2,9	2,8	12,7	12,9	12,3	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,7	8,2	7,8	7,5	1,9	1,8	1,8	20,8	19,0	18,0	23%	23%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Mediaset SPA	3,9	7,7	6,7	6,3	1,7	1,6	1,6	-	38,9	23,8	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	304,1	15,1	12,7	11,1	1,3	1,3	1,2	23,2	19,5	17,0	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	39,9	11,2	10,2	9,6	3,0	2,6	2,5	16,9	15,6	14,4	27%	26%	26%	4,8%	5,2%	5,6%
RTL Group	73,8	8,9	8,8	8,5	2,0	1,9	1,9	15,2	14,5	13,9	22%	22%	22%	5,4%	5,4%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,1	9,1	7,3	7,7	1,0	1,0	1,0	32,3	21,0	23,4	11%	14%	13%	2,7%	3,4%	3,3%
Mediana		10,2	10,2	9,6	2,0	1,9	1,9	19,5	18,7	17,0	22%	23%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	982,5	10,1	10,5	9,5	1,9	1,7	1,6	15,7	17,3	14,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,0	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,6	12,2	11,8	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,2	5,6	5,4	5,0	1,9	1,8	1,7	10,7	9,9	8,6	33%	33%	33%	3,0%	3,3%	3,7%
Dish Network	61,9	12,8	13,4	13,9	2,7	2,7	2,8	20,9	23,3	25,9	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,2	9,7	10,7	9,8	4,5	4,9	4,8	-	-	38,1	46%	46%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,4	7,2	7,1	6,8	3,1	2,9	2,8	18,4	21,4	19,8	44%	41%	41%	7,8%	9,3%	7,4%
Mediana		8,4	8,8	8,2	2,8	2,8	2,8	15,7	17,3	17,3	38%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2017-03-23)

	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*	39,0	8,7	8,1	8,0	0,1	0,1	0,1	10,0	9,4	9,0	2%	2%	1%	2,0%	2,2%	2,9%
ABC Data*	1,9	8,3	7,7	6,6	0,1	0,1	0,1	7,6	7,3	7,3	1%	1%	1%	20,2%	10,9%	13,0%
Action*	4,3	-	6,7	4,7	0,1	0,1	0,1	31,0	3,1	3,1	-	1%	1%	23,0%	23,7%	9,2%
Asseco Poland	53,8	7,0	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	14,5	14,2	13,8	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	227,0	11,3	9,7	8,9	1,6	1,4	1,3	32,5	22,9	19,4	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	7,3	5,1	4,6	4,8	0,3	0,3	0,3	8,4	7,2	36,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,3	7,2	6,4	0,2	0,2	0,2	12,3	8,3	11,4	6%	4%	4%	5,6%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	111,9	8,1	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	15,8	14,4	13,1	12%	13%	13%	1,2%	1,4%	1,5%
CapGemini	83,8	9,6	8,9	8,4	1,3	1,2	1,2	15,8	14,4	13,3	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	174,8	10,8	10,4	10,3	2,5	2,5	2,5	13,0	12,7	12,4	23%	25%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Indra Sistemas	12,0	11,8	9,6	8,5	1,0	1,0	0,9	23,4	16,0	12,6	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	64,9	13,1	12,4	11,0	4,8	4,6	4,3	24,3	21,8	19,9	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	45,0	10,3	10,4	9,8	4,7	4,6	4,4	17,1	17,5	16,1	45%	44%	45%	1,3%	1,3%	1,3%
SAP	90,6	14,9	14,4	13,7	5,2	4,9	4,6	23,9	21,3	19,5	35%	34%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,2	10,1	9,8	9,5	1,3	1,3	1,3	16,7	16,1	15,1	13%	13%	13%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		10,6	10,1	9,6	1,9	1,9	1,9	16,9	16,0	14,2	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-23)

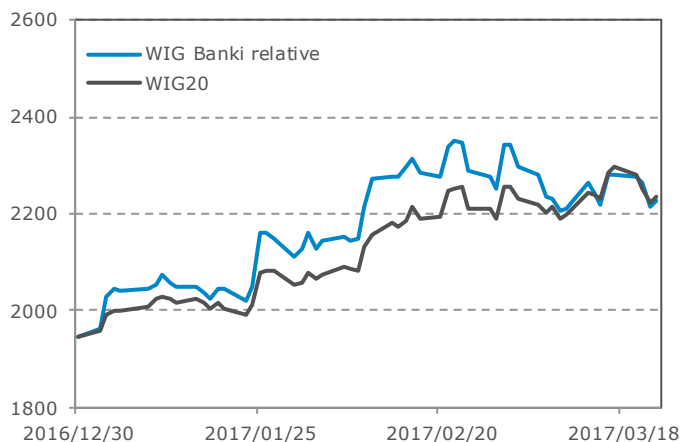
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	256,5	7,4	8,6	10,2	0,7	0,7	0,7	16,0	16,3	18,3	10%	8%	7%	3,2%	5,9%	6,0%
Elektrobudowa	135,0	7,6	7,0	7,2	0,6	0,5	0,5	11,5	13,1	13,9	7%	8%	7%	3,0%	3,7%	4,6%
Elektrotim	14,1	18,0	8,8	10,5	0,5	0,5	0,5	-	14,9	18,3	3%	6%	5%	8,8%	5,7%	5,7%
Erbud	33,5	5,2	5,8	5,6	0,2	0,2	0,2	11,9	13,5	13,2	4%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,7	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,4	28%	31%	32%	4,3%	3,7%	4,3%
Torpol	12,8	7,3	8,0	5,0	0,4	0,4	0,2	18,8	22,6	10,1	5%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,3	8,5	8,2	6,1	0,6	0,5	0,4	14,4	14,3	9,9	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construccon	81,4	5,6	4,7	3,9	2,0	1,7	1,5	30,5	20,1	13,6	35%	36%	39%	0,0%	1,2%	3,1%
Unibep	12,7	9,0	7,2	7,4	0,4	0,3	0,3	14,0	10,7	11,1	4%	4%	4%	1,3%	2,2%	2,9%
ZUE	12,0	63,0	18,7	7,0	0,6	0,6	0,4	-	-	13,1	1%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		7,5	7,6	6,6	0,6	0,5	0,4	14,8	14,3	13,1	6%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,7	8,5	8,0	7,7	1,7	1,6	1,6	21,2	17,6	15,4	20%	20%	21%	3,4%	3,6%	3,9%
Astaldi	6,3	4,8	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,8	5,9	5,3	12%	11%	11%	3,3%	3,8%	4,3%
Ferrovial	18,7	21,4	19,9	19,6	1,8	1,7	1,7	41,1	35,6	29,9	9%	9%	9%	3,9%	4,1%	4,2%
Hochtief	153,7	10,0	9,3	9,0	0,5	0,5	0,5	29,2	26,5	24,4	5%	5%	5%	1,5%	1,7%	1,9%
Mota Engil	1,7	5,7	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	5,9	8,6	6,4	15%	15%	15%	5,8%	4,3%	6,3%
NCC	219,1	10,7	8,6	8,2	0,4	0,4	0,4	20,8	15,1	14,3	4%	5%	5%	3,4%	4,2%	4,4%
Skanska	211,7	8,9	9,9	9,6	0,5	0,5	0,5	14,3	16,0	16,7	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	36,1	4,4	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,9	13,9	6%	6%	6%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,7	8,3	7,9	0,6	0,5	0,5	18,0	15,6	14,9	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-23)

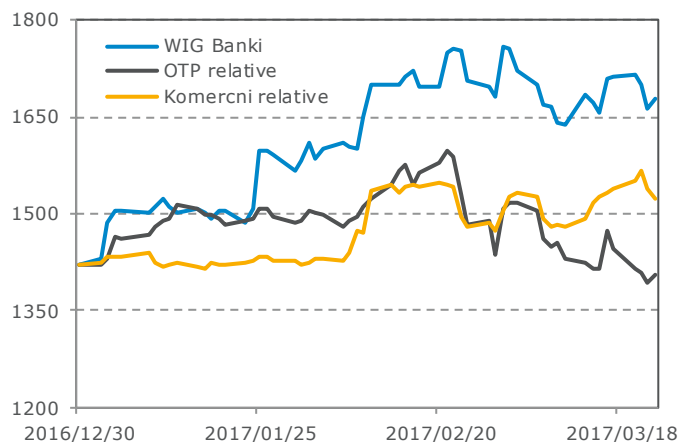
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	70,9	10,5	8,2	8,0	1,9	1,8	1,8	14,0	10,7	10,4	14%	17%	17%	4,6%	7,1%	9,4%
Echo Investment	5,6	5,3	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	5,9	10,3	8,3	121%	68%	54%	106%	3%	4,9%
GTC	8,4	10,1	9,9	13,9	1,1	1,0	0,9	5,6	7,3	10,7	133%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	5,0	11,3	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	14,4	7,4	5,5	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,6	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,9	8,9	10,0	30%	30%	27%	2,9%	3,9%	5,9%
Polnord	8,7	-	25,7	20,3	0,4	0,4	0,4	46,5	10,1	9,8	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyrg	3,2	9,6	11,5	6,6	1,5	1,5	1,3	8,0	10,5	6,5	24%	23%	24%	6,2%	7,5%	7,8%
Ronson	1,5	4,8	19,1	8,4	0,7	0,7	0,7	3,9	18,2	6,8	18%	9%	16%	5,2%	12,4%	6,5%
Mediana		10,1	11,5	8,4	0,8	0,8	0,8	9,0	10,2	9,8	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,0	14,6	14,2	0,7	0,7	0,7	11,9	11,5	12,4	61%	77%	70%	7,1%	7,2%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	20,2	23,3	21,5	20,1	0,9	0,8	0,8	15,3	15,9	15,3	49%	51%	55%	2,8%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	38,0	19,4	19,2	18,9	1,1	1,0	1,0	14,3	14,9	14,1	89%	89%	88%	3,7%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	33,3	29,4	24,2	0,6	0,6	0,6	61,0	19,7	20,8	57%	51%	57%	3,3%	3,3%	3,7%
Klepierre	36,2	23,4	22,6	21,8	1,0	1,0	1,0	15,9	15,3	14,5	80%	81%	82%	4,9%	5,2%	5,5%
Segro	454,4	25,0	23,5	21,9	0,9	0,9	0,8	23,3	22,0	20,4	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	221,9	25,7	25,0	24,1	1,2	1,1	1,1	19,7	18,8	17,6	88%	87%	87%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		23,4	22,6	21,8	0,9	0,9	0,8	15,9	15,9	15,3	75%	77%	77%	3,7%	3,8%	3,9%

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

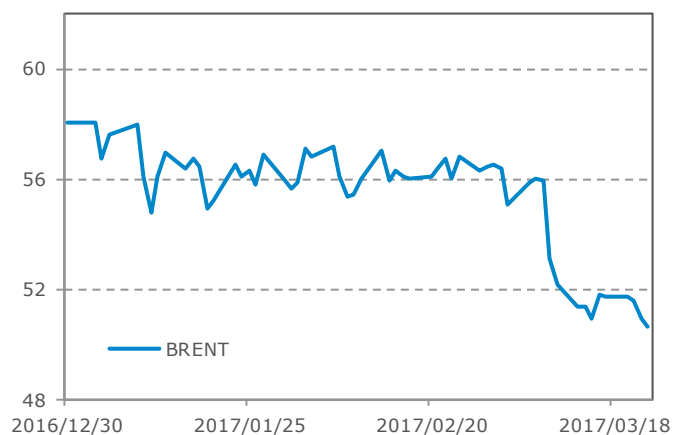
Indeks WIG Banki na tle WIG20



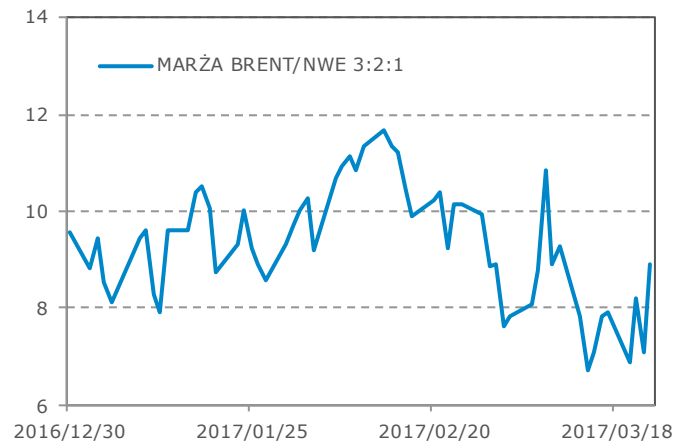
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



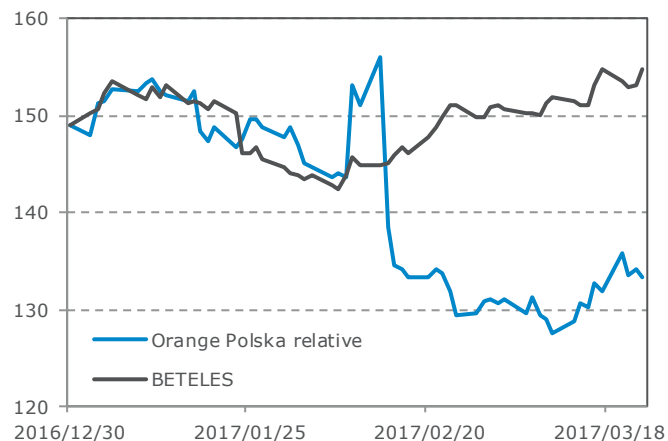
BRENT (USD/baryłka)



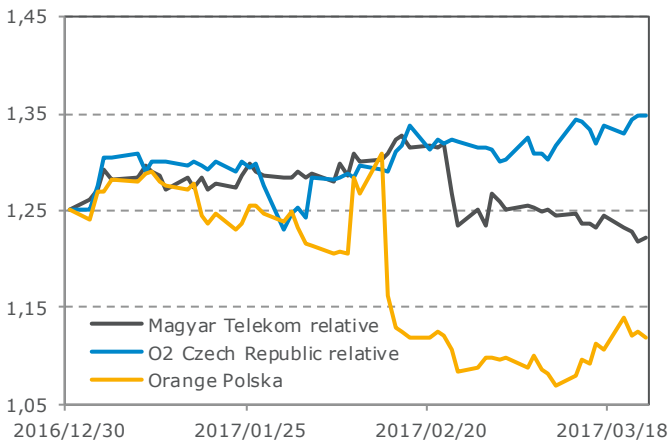
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



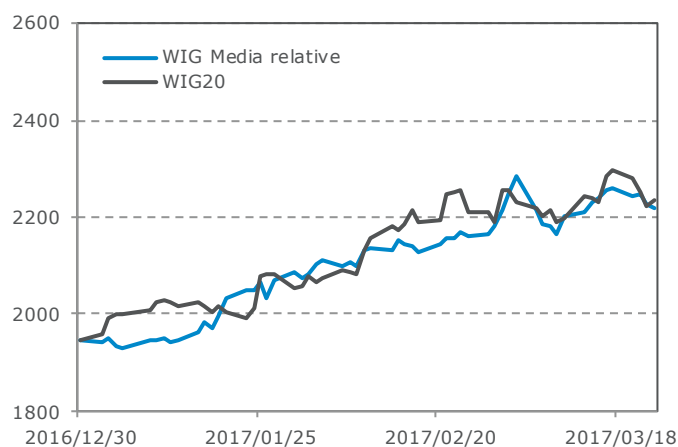
Orange Polska na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



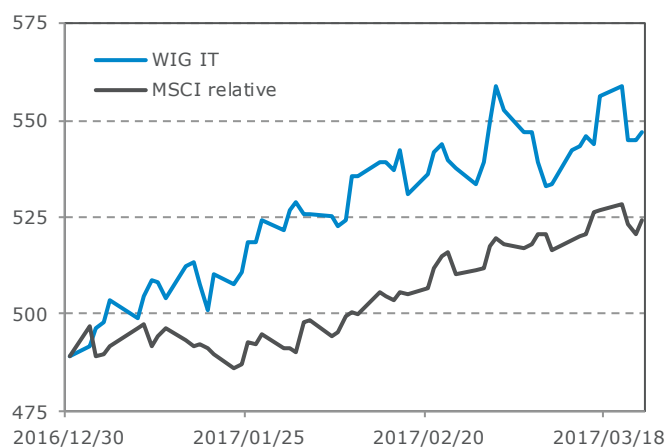
Notowania operatorów narodowych: Orange Polska, węgierskiego Magyar Telekom i czeskiego O2 Czech Republic (EUR)



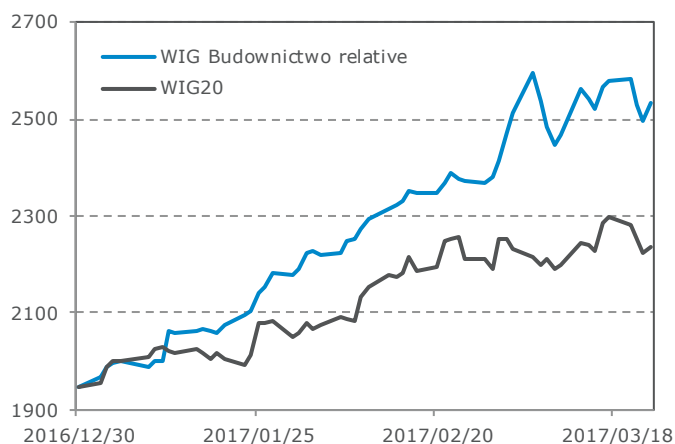
Indeks WIG Media na tle WIG20



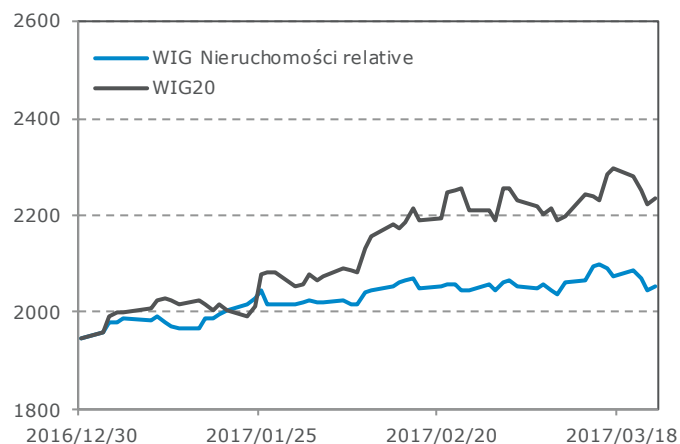
Indeks WIG IT na tle MSCI (EUR)



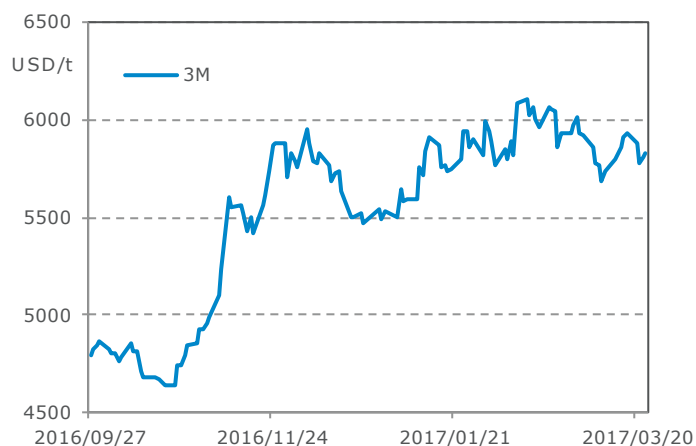
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20



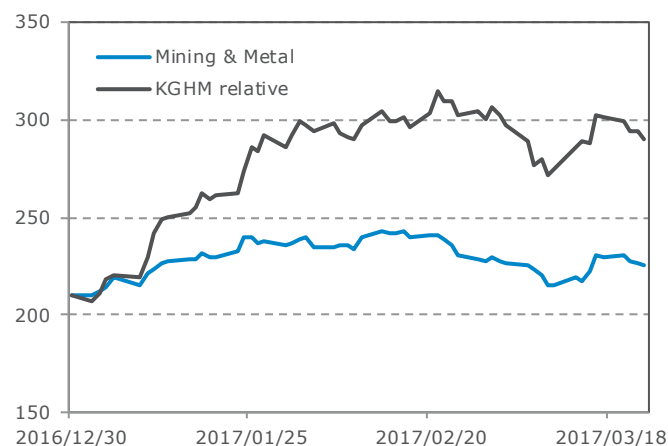
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, 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.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoapartura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projrzem, Prokom, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet, TXM S.A.

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł Szpigił
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigił@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

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

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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