mBank Dom Maklerski

EXTEL IDENTIFYING EXCELLENCE 2017 Extel Survey Kliknij i zagłosuj na nas!

mBank.pl

poniedziałek, 27 marca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Piotr Zybała +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

DJIA	20 596,7	-0,29%	FTSE 100	7 336,8	-0,05%	Miedź (LME)	5 804,0	-0,36%
S&P 500	2 344,0	-0,08%	WIG20	2 234,8	-0,02%	Ropa (Brent)	50,49	+1,14%
NASDAQ	5 828,7	+0,19%	BUX	32 097,1	-0,10%	USD/PLN	3,9463	-0,23%
DAX	12 064,3	+0,20%	PX	982,5	+0,18%	EUR/PLN	4,2613	-0,09%
CAC 40	5 020,9	-0,24%	PLBonds10	3,564	-0,50%	EUR/USD	1,0798	+0,14%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF może utrzymać zalecenia niewypłacania dywidendy z zysku za 2017 rok dla niektórych banków

W wywiadzie dla PAP, zastępca przewodniczącego Komisji Nadzoru Finansowego Filip Świtała poinformował, iż w najbliższym czasie zostaną przedstawione wyliczenia skutków projektów ustaw dotyczących kredytów walutowych (prezydenckiego i dwóch poselskich). Kalkulacje będą oparte na najnowszych danych, jakimi dysponuje regulator, a ich rezultaty wraz z zastosowaną metodologią zostaną przedstawione Komisji Finansów Publicznych, która wystąpiła o nie pod koniec lutego. Świtała powiedział, że rekomendacja dotycząca dobrych praktyk przy restrukturyzacji portfeli walutowych, której opracowanie zlecił Komitet Stabilności Finansowej, jest w zasadzie gotowa i obecnie pozostaje przedmiotem konsultacji pomiędzy zaangażowanymi instytucjami (Ministerstwo Finansów, BFG), więc trudno dokładnie określić, od kiedy mogłaby obowiązywać. Głównym celem rekomendacji będzie sprawienie, aby banki szybciej pozbywały się walutowych kredytów hipotecznych ze swoich bilansów. KNF chce, aby działania opierały się na wypracowaniu pewnego konsensusu pomiędzy bankiem a klientem. Docelowo może to w pewnym stopniu ograniczyć wyniki finansowe. Zastępca przewodniczącego KNF wskazał, że jeśli tempo zmniejszania się wielkości portfeli kredytów walutowych przez banki istotnie zaangażowane w te kredyty będzie niewystarczające, regulator może zdecydować się na utrzymanie zalecenia niewypłacania przez nie dywidendy z zysku za 2017 rok. Ponadto, Świtała powiedział, że według KNF proces konsolidacji i przejęć w polskim sektorze bankowym może być w 2017 roku kontynuowany przez inwestorów, którzy są potencjalnie zainteresowani wzmocnieniem swojej pozycji rynkowej. Jednocześnie, sytuacja, w której PZU jest akcjonariuszem zarówno Banku Pekao i Alior Banku nie budzi zastrzeżeń KNF, dopóki oba banki unikają wewnętrznej konkurencji i celują w inne segmenty rynku. **Wiadomość negatywna. Uważamy, że wywiad sugeruje oczekiwania ze strony KNF dla dobrowolnego przewalutowania kredytów CHF przez banki ponosząc przy tym pewne straty. W ostatnim okresie PKO BP, BZ WBK, mBank, ING BSK informowały, że Komisja Nadzoru Finansowego zaleciła im niewypłacanie dywidendy z zysku osiągniętego w 2016 roku. Oczekujemy, że banki z ekspozycją na kredyty CHF nie wypłacą dywidendy również w 2018 roku co naszym zdaniem nie jest konsensusowym podejściem. KNF szacowała wcześniej, że łączne koszty dla banków, wynikające z wprowadzenia w życie prezydenckiego projektu tzw. ustawy spreadowej, wyniosłyby 9,3 mld PLN. (M. Konarski, M. Polańska)**

ING BSK

Sprzedaj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 152,39 PLN

ING BSK chce możliwości podniesienia kapitału

ING BSK w projekcie uchwał na WZA chce upoważnienia Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego w granicach kapitału docelowego wraz z upoważnieniem Zarządu do wyłączenia prawa poboru. Zarząd jest upoważniony do podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 26 000 000 (dwadzieścia sześć milionów) złotych w terminie do 21 kwietnia 2020 r. (kapitał docelowy). Uchwały Zarządu w sprawach ustalenia ceny emisyjnej wymagają zgody Rady Nadzorczej. **Biorąc pod uwagę zamknięcie z dnia 24 marca podniesienie kapitału może wynieść ~4,6 mld PLN. Uważamy, że ewentualny dodatkowy kapitał mógłby zostać przeznaczony na akwizycję. (M. Konarski, M. Polańska)**

Comarch

Akumuluj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 205,00 PLN

Kara od Pekao

CA Consulting, spółka zależna Comarchu, otrzymała od Banku Pekao wezwanie do zapłaty kwoty 100 mln PLN wynikającej z nienależytego wykonywania umowy Kompleksowej Obsługi Eksploatacyjnej Systemu CIB Comarch Internet Banking. W ocenie Comarchu wezwanie skierowane do CA Consulting nie znajduje uzasadnienia ani oparcia w postanowieniach umowy z 2005 roku. **Comarch świadczy od 2005 r. obsługę systemu bankowości internetowej (poziom rocznych przychodów ok. 2-3 mln PLN). System nie funkcjonuje obecnie właściwie, co Comarch tłumaczy (1) brakiem inwestycji w infrastrukturę ze strony banku oraz (2) 2-3x większym obciążeniem systemu niż pierwotnie planowano. Dodatkowo (3) Comarch podał, że zgodnie z postanowieniami umowy całkowity limit odpowiedzialności CA Consulting w danym roku kalendarzowym nie przekroczy 100%**

wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług w danym roku (czyli wspomniane 2-3 mln PLN). Kwota kary zaproponowana przez Pekao SA kilkudziesięciokrotnie przekracza ten limit. Nie widzimy podstaw do istotnej negatywnej reakcji rynku na walorach Comarchu. (P. Szpigiel)

Ceramika Nowa Gala

Przegląd opcji strategicznych

Zarząd spółki Ceramika Nowa Gala podjął decyzję o rozpoczęciu przeglądu opcji strategicznych związanych z dalszym rozwojem działalności firmy - poinformowała spółka w komunikacie. "Na obecnym etapie zarząd emitenta będzie rozważał różne opcje strategiczne, w szczególności poszukiwanie dla emitenta inwestora strategicznego, zawarcie aliansu strategicznego, dokonanie transakcji o innej strukturze, jak również brak działań emitenta związanych z pozyskaniem inwestora, zawarciem aliansu lub dokonaniem transakcji" - napisano w komunikacie. **(J. Szkopek)**

Famur

Ostateczne podpisanie umowy z AO SUEK

Famur ostatecznie zawarł umowę za dostawę 177 sekcji obudów zmechanizowanych do kopalni im. S.M. Kirova należącej do koncernu AO SUEK. Wartość Kontraktu to 24,0 mln EUR, czyli 103,2 mln PLN. **(J. Szkopek)**

Stelmet
Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 33,80 PLN

Umowa ramowa z dużym kontrahentem

Stelmet zawarł umowę ramową z jednym z "czołowych" dystrybutorów drewnianej architektury ogrodowej w Europie na dostawy zunifikowanego asortymentu - podała spółka w komunikacie. Umowa została zawarta na dwa lata, a szacowana wartość obrotów netto z jej tytułu wyniesie w 2017 roku ok. 41,8 mln PLN, a w 2018 roku ok. 62,3 mln PLN. Spółka szacuje, że współpraca w ramach umowy ramowej odpowiadać będzie za około dwie trzecie obrotów realizowanych z grupą kupującego w perspektywie do końca okresu jej obowiązywania. **Obroty z klientem na podstawie podpisanej umowy ramowej w 2017 roku odpowiadać będą za około 7% sprzedaży Grupy Stelmet.(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Dane o imporcie miedzi do Chin

Import miedzi rafinowanej do Chin w lutym były o 29% r/r niższy. Według naszych szacunków import netto (uwzględniający import rudy, import miedzi rafinowanej, import złomów oraz eksport miedzi) spadł w II'17 o 4,1% r/r. **(J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

B2BPartner

B2BPartner nie zamierza kontynuować dotychczasowej działalności i chce się zająć produkcją gier komputerowych. Planuje emisję akcji w trybie subskrypcji prywatnej z wyłączeniem prawa poboru.

Banki

KSF: Najistotniejszym ryzykiem dla systemu finansowego nadal pozostają kredyty w CHF.

Bumech

GPW zawiesza obrót akcjami Bumechu od 24 marca do 24 kwietnia włącznie. KNF podała, że w jej ocenie istnieje podejrzenie istotnych nieprawidłowości związanych z ujawnianiem stanu posiadania akcji spółki Bumech.

Ciech

Wywiad z członkiem zarządu:

- wyzwaniem w '17 będą ceny surowców energetycznych

- spółka koncentruje się na rozwoju międzynarodowym

- będzie szukać nowych kierunków sprzedaży sody z fabryki Rumunii

- obecnie trudno jest oszacować wpływ oddania nowych mocy produkcyjnych w Turcji na rynek sody

Comach, Pekao

Pekao wzywa CA Consulting, spółkę Comarchu do zapłaty 100 mln PLN z powodu nienależytego wykonywania umowy. W ocenie spółki roszczenie banku jest niezasadne.

Francja

Odczyty PMI w marcu:

- PMI w przemyśle: 53,4 pkt vs oczekiwane 52,4 pkt.

- PMI w usługach: 58,5 pkt. vs oczekiwane 56,4 pkt.

PKB w 4Q'16: 0,4% k/k i 1,1% r/r vs wstępnie szacowane 0,4% k/k i 1,2% r/r.

Handel

Rząd: Zakaz handlu w niedziele może skutkować odpływem inwestycji zagranicznych z Polski; będzie neutralne dla finansów publicznych i bezrobocia.

JSW

Obligatariusze przeciwni zmianie terminu przekazania kopalni KWK Krupiński do SRK. Zgodnie z planem przekazanie ma nastąpić najdalej 3 kwietnia.

Macrologic	Macrologic wypłaci 3,25 PLN DPS; ustalenie 12 kwietnia, wypłata 5 maja.
Murapol	Spółka zależna Murapolu kupi nieruchomość w Poznaniu o powierzchni 3,7 ha za cenę 36 mln PLN. Zakupiona działka ma pozwolić na budowę ok. 711 mieszkań.
Niemcy	Odczyty PMI w marcu: - PMI w usługach: 55,6 pkt. vs oczekiwane 54,5 pkt. - PMI w przemyśle: 58,3 pkt. vs oczekiwane 56,5 pkt.
Pfleiderer	S&P podtrzymała korporacyjny rating Pfleiderer Group na poziomie "B+".
Pharmena	Pharmena podpisała umowę dot. wytwarzania gotowych produktów dla podmiotu z Bangladeszu. W ramach umowy Pharmena będzie sprzedawać dermokosmetyki do pielęgnacji włosów i skóry pod marką własną klienta.
PKO BP	PKO BH uplasował listy zastawne o wartości 500 mln EUR, popyt wyniósł ponad 800 mln EUR. Termin zapadalności został ustalony na 24 stycznia '23, a marża ponad EUR Mid-SWAP wynosi 27 pb.
PKP Cargo	Zakaz handlu w niedzielę może mieć negatywy wpływ na PKP Cargo, możliwa strata klientów – rząd. W II udział rynkowy PKP Cargo wyniósł 44,63 proc. pod względem przewiezionej masy – GUS.
PZU, Pekao	Borys, PFR: Zmiany w zarządzie PZU będą bez wpływu na strategię Pekao i jego politykę dywidendową.
Simple	Wywiad z prezesem: - Simple liczy na dwucyfrową dynamikę wyników finansowych w '17 - w ciągu dwóch lat grupa powinna podwoić przy utrzymaniu marż na poziomie 10-12% - aktualny portfel zamówień spółki wynosi 14 mln PLN - zarząd rozważa emisję akcji, z której środki trafiłyby na rozwój i akwizycje
Strefa Euro	Odczyty PMI w marzec: - PMI w usługach: 56,2 pkt. vs oczekiwane 55,3 pkt. - PMI w przemyśle: 56,2 pkt. vs oczekiwane 55,3 pkt. - PMI composite: 56,7 pkt. vs oczekiwane 55,8 pkt.
Tesgas	Prezes: Portfel zamówień Tesgasu na lata 2017-18 wynosi 37 mln PLN (+23% r/r).
Torpol	Po zastoju na kolei Torpol liczy na tłuste lata. Firma pracuje nad tym, by w latach 2018-2020 zbudować portfel zamówień o wartości 3,5-4 mld PLN. (Parkiet).
Trakcja, Torpol, ZUE, Budimex	PKP PLK zapowiadają podpisanie na wiosnę umów wartych 10 mld PLN w ramach programu KPK. Pierwsze z umów ma zostać zawarte już w najbliższych tygodniach.
USA	Odczyty PMI w marcu: - PMI w usługach: 52,9 pkt. vs oczekiwane 54 pkt. - PMI w przemyśle: 53,4 pkt. vs oczekiwane 54,8 pkt. - PMI composite: 53,2 pkt. vs oczekiwane 54,1 pkt. Mnuchin, sekretarz skarbu USA: uchwalenie reformy podatkowej w USA do sierpnia to optymistyczne założenie. Zamówienia na dobra trwałe lutym: 1,7% m/m vs oczekiwane 1,4% m/m. Zamówienia na dobra trwałe z wykluczeniem środków transportu: 0,4% m/m vs oczekiwane 0,6% m/m.

Kalendarium spółek

Poniedziałek, 27 marca 2017	
CCC	Wprowadzenie do obrotu 36.100 akcji zwykłych na okaziciela serii E spółki.

Kalendarium makro

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
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
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
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
Piątek, 31 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Luty		-0,40% m/m; 3,70% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Marzec		0,60% m/m
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Luty		3,80%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Luty		0,60% m/m; 1,40% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Luty		1,00% m/m; 4,20% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (F)	IV kwartał		0,40% k/k; -2,20% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów kapitałowych	IV kwartał		-180 mln
10:30	UK	Bilans obrotów bieżących	IV kwartał		-25,49 mld
10:30	UK	PKB	IV kwartał		0,60% k/k; 2,20% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Luty		0,30% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Luty		0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Luty		0,20% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Marzec		57,40
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Marzec		96,30
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Luty		12,80% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	74,17	+21,3%	23,6	11,1		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	344,50	-3,5%	15,4	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,97	+8,6%	10,4	5,4		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	79,37	+7,1%	18,7	14,7		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	176,30	-13,6%	15,7	13,9		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,58	-11,7%	12,6	11,1		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	135,10	+8,1%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,28	-6,3%	14,2	12,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	956,00	+5,8%	14,1	12,8		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,68	+17,3%	10,7	9,5		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 275	+9,1%	10,4	9,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,95	+24,1%	13,3	9,3		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	232,75	-5,6%	15,4	13,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	34,91	31,71	+10,1%	9,2	8,3		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,99	+54,3%	7,5	6,6		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	81,13	+1,1%	12,0	15,4	7,2	8,2
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	70,26	+5,2%	16,3	15,6	7,6	7,2
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	56,70	-36,0%	17,8	13,9	8,5	6,4
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 430	-7,1%	12,2	10,3	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,08	+19,2%	11,4	9,3	4,8	4,0
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,60	-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	5,45	-31,7%	15,0	19,7	9,4	11,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	438,70	+13,2%	14,7	14,3	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,88	-25,8%	7,6	6,5	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,98	-16,2%	9,0	8,3	4,8	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,68	-9,0%	9,6	9,1	5,3	5,3
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,17	-4,4%	5,6	5,4	4,8	5,0
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,58	+7,0%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,74	+45,6%	616,3	53,3	4,6	4,5
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,52	-10,4%	-	-	7,0	7,1
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,13	-7,6%	16,5	13,8	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,75	+9,4%	21,4	17,4	12,0	10,2
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	53,39	-0,7%	14,1	13,7	6,5	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	75,70	-42,7%	49,8	49,4	36,6	36,1
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	225,85	-9,2%	22,8	19,3	9,7	8,9
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,15	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	72,70	+1,7%	5,6	6,1	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	395,00	-1,8%	14,9	15,2	10,3	9,7
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	120,00	+10,2%	7,2	7,9	4,7	4,7
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	27,99	+20,8%	14,3	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	237,00	+8,9%	10,4	10,2	8,2	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	253,00	-5,8%	16,1	18,1	8,4	10,0
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	131,50	+11,0%	12,8	13,5	6,8	7,0
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,80	-0,9%	13,6	13,3	5,8	5,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	12,88	-0,6%	10,8	11,3	7,3	7,5
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,54	+23,7%	46,6	8,5	123,1	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	71,13	+1,9%	10,7	10,4	8,2	8,1
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,64	+17,7%	10,4	8,4	12,3	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	3,26	+21,2%	10,6	6,6	11,6	6,6
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	334,80	+9,6%	28,8	21,3	11,4	9,0
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	229,75	-4,7%	23,1	18,8	16,2	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,13	+43,8%	17,6	13,4	8,3	6,6
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	15,77	+7,2%	21,5	19,5	11,0	10,2
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 557	-19,2%	26,0	19,6	14,4	11,5
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,50	+26,4%	10,8	8,7	7,4	6,2
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	57,71	+21,3%	9,9	8,2	6,7	5,7
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,50	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-24)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	74,2	12,1	23,6	11,1	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,5	15,7	15,4	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,6%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,97	383,2	10,4	5,4	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,4	17,2	18,7	14,7	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,5	5,9%	5,8%	5,3%
ING BSK	176,3	18,3	15,7	13,9	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	6,6	11,5	12,6	11,1	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	135,1	15,6	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	33,3	14,2	14,2	12,5	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,6**	**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	1,6	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	8,5	13,8	19,3	12,5	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	13,8	11,9	11,4	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,9%	5,1%	5,3%
KBC	62,8	11,8	12,5	12,1	15%	13%	13%	1,7	1,6	1,5	4,7%	4,8%	5,0%
Santander	5,7	13,2	12,5	11,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	3,9%
UCI	14,4	-	8,8	6,6	-8%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	1,4%	3,3%	4,3%
Mediana		**12,3**	**11,4**	**10,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**1,4%**	**3,3%**	**3,9%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,7	10,4	10,7	9,5	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,0%
Komercni Banka*	956	13,2	14,1	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 275	10,0	10,4	9,5	17%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,91	-	10,4	6,6	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,6%
Deutsche Bank	15,5	12,9	10,9	7,2	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,4%	1,6%
Sberbank	164,52	7,1	6,0	5,5	20%	19%	19%	1,3	1,1	1,0	2,9%	3,5%	5,0%
VTB Bank	0,07	33,2	13,3	8,3	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,15	50,0	5,2	3,2	1%	3%	5%	0,1	0,1	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,59	28,4	7,3	4,4	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	0,21	-	6,5	4,4	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Eurobank Ergasias	0,50	6,2	5,2	2,9	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	8,89	7,6	7,3	6,5	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,5%	3,1%
Turkiye Garanti Bank	8,93	7,7	6,9	5,9	15%	15%	15%	1,1	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Turkiye Halk Bank	11,36	5,0	4,6	4,1	14%	13%	13%	0,6	0,6	0,5	1,7%	1,6%	1,8%
Turkiye Vakiflar Bankasi	5,43	6,1	6,1	5,3	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankasi	3,83	5,7	5,4	4,8	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		**8,8**	**7,1**	**5,7**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**1,1%**	**1,3%**	**2,1%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-24)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	36,0	17,4	13,3	9,3	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,8%	3,5%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,6	10,6	9,6	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,2%	4,5%
Uniqa	7,3	15,2	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,2%	7,6%
Aegon	4,9	10,3	8,0	7,7	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,4%	5,6%	5,8%
Allianz	168,9	11,4	11,0	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,6%	4,8%
Aviva	5,3	10,7	10,0	9,4	9%	10%	11%	1,3	1,2	1,2	4,4%	5,0%	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	137,3	13,3	12,6	12,3	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,6	10,3	9,7	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,8%	6,1%
Helvetia	555,5	13,7	11,4	10,4	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,1	13,0	11,8	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,4%	4,8%
RSA Insurance	6,0	17,0	14,2	12,2	9%	10%	12%	1,6	1,6	1,5	2,4%	3,2%	4,2%
Zurich Financial	286,7	13,1	12,2	11,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		**12,2**	**10,5**	**9,9**	**9%**	**9%**	**9%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**4,4%**	**4,8%**	**5,1%**

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,7	6,7	8,5	6,4	0,8	0,6	0,5	14,5	17,8	13,9	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 430	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,2	10,3	17%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	105,6	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	26,7	11,4	5,9	5,2	0,7	0,5	0,5	43,4	12,6	10,0	6%	9%	10%	5,0%	5,1%	5,1%
Tesoro	80,3	7,6	5,4	5,0	0,6	0,5	0,5	19,6	12,9	11,8	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	65,8	7,0	5,7	5,3	0,5	0,4	0,4	17,9	12,5	10,6	7%	7%	7%	3,7%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	48,9	9,8	7,6	6,9	0,7	0,5	0,5	25,0	15,4	13,0	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	77,3	11,6	8,7	7,3	0,6	0,3	0,4	25,2	16,4	12,2	5%	3%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	88,7	10,1	7,7	7,5	0,8	0,6	0,5	14,9	10,1	9,6	8%	8%	7%	5,5%	7,3%	7,8%
OMV	36,0	5,0	4,8	4,6	0,9	0,8	0,7	11,8	13,0	12,9	18%	16%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Neste Oil	36,3	7,1	8,2	8,1	0,9	0,8	0,7	12,2	14,1	13,8	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	5,0	4,6	5,0	5,4	0,5	0,4	0,4	6,6	7,2	8,4	10%	8%	7%	3,8%	5,1%	4,7%
Saras SpA	1,8	3,1	3,3	3,7	0,2	0,2	0,2	9,3	10,8	13,2	7%	6%	5%	5,5%	4,8%	4,5%
Motor Oil	15,2	4,2	4,7	5,3	0,3	0,3	0,3	7,5	8,5	10,3	8%	6%	5%	5,2%	5,2%	5,5%
Mediana		**6,8**	**5,8**	**5,4**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**13,3**	**12,8**	**12,0**	**8%**	**8%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,6%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,2	7,3	6,9	1,6	1,5	1,5	13,6	14,5	13,2	22%	21%	22%	3,5%	4,2%	4,5%
Centrica	216,4	6,6	6,5	6,2	0,6	0,6	0,6	13,4	13,0	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,0	12,0	10,9	11,1	8,7	7,9	8,0	13,6	13,1	13,3	73%	72%	72%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	21,1	8,1	8,1	8,0	1,3	1,3	1,3	16,7	16,8	16,6	17%	16%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
Engie	12,6	5,7	5,8	5,8	0,9	0,9	0,9	12,6	13,3	12,7	16%	16%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	19,8	7,9	7,9	7,6	1,7	1,6	1,5	15,0	14,7	13,7	21%	20%	20%	5,0%	5,1%	5,3%
Hera SpA	2,6	7,4	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	19,7	18,3	18,1	19%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,0	12,9	12,6	12,1	10,3	10,1	9,8	17,2	15,1	14,8	80%	80%	81%	5,3%	5,5%	5,6%
PGNiG	6,1	5,8	4,8	4,0	1,1	0,9	0,8	15,1	11,4	9,3	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BP	451,9	6,1	4,5	4,0	0,7	0,5	0,5	30,8	15,2	12,4	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	16,0	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,5%
Gazprom	130,1	3,8	3,4	2,9	0,9	0,8	0,7	3,2	3,5	2,9	24%	24%	26%	6,3%	6,8%	8,0%
NovaTek	736,0	12,0	10,4	9,5	4,8	3,9	3,6	11,9	12,5	10,7	40%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,9	4,6	4,3	4,0	2,4	2,4	2,3	11,6	10,5	9,7	53%	56%	57%	7,1%	7,4%	8,0%
Shell	24,2	8,2	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	25,3	14,3	11,5	14%	16%	17%	8,4%	8,3%	8,4%
Statoil	144,0	33,6	21,6	19,5	10,4	8,2	7,6	-	15,9	12,8	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,2	7,4	5,8	5,2	1,2	0,9	0,9	15,9	12,7	11,1	16%	16%	17%	5,8%	5,8%	5,9%
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,2**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**15,0**	**14,3**	**12,7**	**19%**	**20%**	**20%**	**5,3%**	**5,3%**	**5,5%**

Wycena spółek energetycznych (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	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	5,2	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%	6,5%	6,6%
Endesa	21,1	8,1	8,1	8,0	1,3	1,3	1,3	16,7	16,8	16,6	17%	16%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
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	7,2	7,6	7,4	7,5	0,9	0,9	0,9	16,9	13,6	12,7	12%	12%	12%	3,2%	3,7%	3,9%
Fortum	14,4	11,7	10,7	10,5	3,5	3,2	3,1	23,0	20,4	19,9	30%	30%	30%	5,3%	5,3%	4,8%
Iberdola	6,5	9,5	9,2	8,8	2,2	2,2	2,1	15,7	15,1	14,3	24%	24%	24%	4,6%	4,8%	5,0%
National Grid	1013,0	11,2	11,3	11,5	4,0	3,9	3,9	16,4	16,3	15,6	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	15,1	5,0	4,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,5	13,3	14,5	12%	12%	12%	1,7%	2,7%	2,7%
SSE	1504,0	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	17,1	20,6	23,2	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	438,7	6,4	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,5	14,7	14,3	29%	28%	28%	9,1%	6,4%	5,4%
PGE	11,7	4,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	12,2	9,6	9,1	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	11,9	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%
Energa	11,0	4,9	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	-	9,0	8,3	18%	18%	18%	4,5%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,1	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**	**12,9**	**12,4**	**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 (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 288	5,1	4,9	5,6	1,8	1,8	1,9	4,7	5,4	5,6	35%	36%	34%	8,0%	5,7%	8,2%
Uralkali	167,0	-	-	-	211,1	207,2	195,1	6,2	8,8	9,2	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	94,8	10,8	10,2	9,2	1,3	1,3	1,2	19,7	17,5	15,0	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,7%
Phosagro	2 383	5,7	6,8	6,3	2,2	2,2	2,1	6,9	8,5	8,4	38%	33%	34%	4,6%	5,2%	5,9%
K+S	21,2	11,9	8,0	6,4	1,8	1,6	1,4	30,3	17,8	11,6	15%	20%	23%	2,0%	2,7%	3,8%
Yara International	321,0	7,2	6,9	6,1	1,1	1,0	1,0	15,4	14,4	11,9	15%	15%	16%	3,8%	3,4%	3,9%
The Mosaic Company	28,8	12,8	10,4	9,1	1,9	1,8	1,7	42,4	26,5	21,0	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	17,0	13,1	12,9	11,4	4,7	4,6	4,4	33,5	30,9	24,2	36%	36%	39%	5,8%	2,4%	2,5%
CF Industries	29,2	11,9	9,2	7,5	3,1	2,7	2,6	37,3	50,7	22,4	26%	30%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1563,0	27,1	20,5	18,8	4,3	4,2	4,0	13,5	12,0	10,7	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,3	8,1	7,6	7,2	0,9	0,9	0,9	19,7	16,3	15,6	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,4	8,6	12,4	8,6	0,8	0,8	0,7	13,7	14,4	10,3	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	178,0	5,2	5,9	5,7	0,8	0,8	0,8	11,2	13,3	12,9	16%	14%	14%	5,9%	5,6%	6,8%
Mediana		**9,7**	**8,6**	**7,3**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,4**	**14,4**	**11,9**	**16%**	**20%**	**21%**	**3,8%**	**2,7%**	**3,7%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	81,1	6,1	7,2	8,2	1,6	1,5	1,5	7,2	12,0	15,4	26%	21%	18%	3,5%	4,3%	4,6%
Akzo Nobel	77,7	10,1	9,8	9,5	1,5	1,4	1,4	18,4	18,4	17,5	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	90,3	9,5	8,7	8,2	1,7	1,6	1,5	19,0	17,2	15,9	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Croda	3608,0	15,1	13,9	13,1	4,2	4,0	3,8	23,7	21,9	20,5	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,1	9,5	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	17,3	15,5	14,3	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,2	7,4	6,4	5,8	1,5	1,3	1,2	13,4	11,3	10,3	20%	21%	21%	2,5%	2,7%	3,3%
Soda Sanayii	6,2	8,4	7,3	6,7	2,1	2,0	1,8	10,9	9,4	7,1	25%	27%	27%	5,6%	7,9%	8,4%
Solvay	111,6	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%	3,2%
Tata Chemicals	577,2	10,2	9,4	9,0	1,2	1,4	1,4	20,8	16,3	13,9	12%	15%	16%	1,9%	1,9%	2,0%
Tessenderlo Chemie	36,7	8,3	7,6	6,5	1,0	1,0	0,9	16,5	13,9	10,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	98,6	5,9	5,3	5,1	1,2	1,1	1,0	30,1	18,9	15,6	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		**8,4**	**7,6**	**8,1**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**17,3**	**15,5**	**14,3**	**20%**	**21%**	**20%**	**2,5%**	**2,7%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	308,2	16,9	14,6	13,7	3,8	3,5	3,4	26,9	23,1	21,6	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	92,2	16,8	16,3	13,7	2,2	2,2	2,1	28,3	30,1	21,3	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	45,8	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,2	-	6,0	4,5	1,0	0,9	0,9	-	-	14,7	-	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**	**13,0**	**12,3**	**1,8**	**1,9**	**1,8**	**27,6**	**23,1**	**20,1**	**13%**	**14%**	**18%**	**2,0%**	**2,3%**	**2,5%**

Wycena spółek górniczych (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	120,0	-	4,7	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1252,5	5,1	3,9	4,4	1,4	1,3	1,3	10,9	7,4	10,0	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	830,5	7,1	6,4	5,9	3,1	2,8	2,6	30,0	23,8	21,0	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,3	13,6	7,6	8,3	5,2	4,0	4,1	-	13,3	15,2	38%	53%	50%	1,0%	2,4%	2,2%
Boliden	273,0	9,1	6,8	6,8	2,1	1,8	1,7	20,0	12,4	12,5	23%	26%	25%	1,6%	2,6%	2,7%
First Quantum	13,6	14,5	11,7	8,6	5,4	4,3	3,6	34,7	21,8	12,3	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	37,9	11,4	11,0	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,7%
Hudbay Min	9,3	7,4	6,0	5,4	3,0	2,6	2,5	44,7	14,0	10,0	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,4	10,4	7,6	7,6	3,9	3,4	3,4	-	20,6	17,7	38%	44%	44%	0,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,9	8,3	7,4	6,5	4,0	3,6	3,2	11,5	10,4	9,0	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	21,6	17,5	22,7	46%	47%	43%	1,8%	1,8%	1,5%
Rio Tinto	3257,5	5,9	4,6	5,4	2,2	2,0	2,2	15,2	10,4	13,3	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,5	5,8	4,7	4,0	2,1	1,9	1,8	18,4	12,5	8,9	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,2%
Southern CC	36,6	15,0	11,5	10,4	6,1	5,4	4,9	32,5	22,2	19,1	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	809,5	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	17,0	7,8	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,5**	**6,2**	**6,0**	**2,6**	**2,4**	**2,4**	**21,6**	**13,6**	**12,4**	**38%**	**44%**	**44%**	**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 (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,2	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	50,8	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,7	9,6	4,6	4,5	1,1	1,2	1,1	-	-	53,3	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,9**	**4,7**	**4,8**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**50,8**	**-**	**53,3**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,2%**	**2,2%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,8	6,7	6,6	2,0	2,0	2,0	17,1	17,1	16,6	30%	30%	31%	5,1%	5,2%	5,3%
Telefonica CP	282,0	8,8	9,1	9,0	2,5	2,4	2,4	16,7	17,1	16,2	28%	27%	27%	6,7%	6,6%	6,8%
Hellenic Telekom	8,7	3,9	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	17,5	14,4	12,6	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,3%
Matav	489,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,8	14,5	12,8	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**	**16,7**	**14,5**	**12,9**	**32%**	**32%**	**32%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	325,7	6,6	5,7	5,6	2,3	1,8	1,8	10,3	11,7	11,4	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	30,6	25,3	21,3	36%	36%	37%	10,5%	4,7%	5,4%
Orange	14,7	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,6	13,5	12,8	31%	31%	31%	4,1%	4,4%	4,8%
Swisscom	457,0	7,5	7,6	7,6	2,7	2,7	2,8	15,7	16,0	16,1	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,9%
Telefonica S.A.	10,4	7,0	6,7	6,5	2,1	2,1	2,1	17,0	14,4	12,9	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	5,9	5,7	5,6	2,5	2,4	2,4	10,7	12,3	11,3	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,1%
Mediana		**6,8**	**6,3**	**6,1**	**2,4**	**2,3**	**2,3**	**14,7**	**14,0**	**12,9**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,5%**	**4,3%**	**4,6%**

Wycena spółek mediowych (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,5	6,7	7,0	7,1	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	4,9%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	24,1	7,4	7,3	6,9	2,7	2,6	2,5	17,9	16,5	13,8	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		**7,1**	**7,2**	**7,0**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**17,9**	**16,5**	**13,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,7	8,2	7,5	7,1	0,6	0,6	0,6	17,1	14,5	11,9	7%	8%	8%	0,0%	1,2%	2,3%
Axel Springer	51,1	12,1	11,2	10,3	2,1	2,1	2,0	21,0	20,5	18,5	18%	19%	20%	3,6%	3,7%	3,8%
Daily Mail	714,5	10,3	10,8	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,4	12,4	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	5,9	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	18,7	14,0	11,2	9%	10%	11%	2,5%	2,7%	3,4%
New York Times	14,3	11,0	11,3	10,9	1,6	1,6	1,6	27,6	25,9	26,2	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	8,8	6,0	5,1	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	107,5	2,2	2,3	2,3	0,5	0,5	0,5	3,0	3,1	3,2	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,3**	**8,2**	**6,6**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**17,1**	**14,0**	**12,2**	**16%**	**16%**	**16%**	**0,6%**	**1,2%**	**1,7%**
TV																
Atresmedia Corp	11,4	13,6	12,2	10,9	2,7	2,6	2,5	18,6	16,2	14,3	20%	21%	23%	4,3%	5,1%	6,0%
Gestevision Telecinco	11,9	15,7	13,9	12,7	3,8	3,7	3,6	21,7	18,9	17,4	25%	27%	28%	4,5%	4,9%	5,4%
ITV PLC	209,6	10,3	10,3	9,9	3,0	2,9	2,8	12,8	12,9	12,4	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,6	8,2	7,8	7,5	1,9	1,8	1,8	20,7	18,9	17,9	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	-	39,0	23,9	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	306,3	15,2	12,8	11,2	1,3	1,3	1,2	23,4	19,6	17,1	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	40,4	11,3	10,3	9,7	3,0	2,7	2,5	17,1	15,8	14,6	27%	26%	26%	4,8%	5,1%	5,5%
RTL Group	74,1	9,0	8,8	8,5	2,0	1,9	1,9	15,3	14,6	14,0	22%	22%	22%	5,4%	5,3%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,1	9,0	7,3	7,7	1,0	1,0	1,0	32,3	20,9	23,4	11%	14%	13%	2,7%	3,4%	3,3%
Mediana		**10,3**	**10,3**	**9,7**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**19,6**	**18,9**	**17,1**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,6%**
PAY TV																
Sky PLC	980,5	10,0	10,4	9,4	1,9	1,7	1,6	15,6	17,2	14,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,5	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,7	12,3	11,8	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,4	5,7	5,4	5,1	1,9	1,8	1,7	10,8	10,0	8,6	33%	33%	33%	2,9%	3,3%	3,7%
Dish Network	62,0	12,8	13,4	13,9	2,7	2,7	2,8	21,0	23,4	25,9	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,1	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	18,5	21,5	19,8	44%	41%	41%	7,8%	9,3%	7,5%
Mediana		**8,4**	**8,8**	**8,1**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**15,6**	**17,2**	**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 (2017-03-24)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	38,7	8,6	8,1	7,9	0,1	0,1	0,1	10,0	9,3	9,0	2%	2%	1%	2,0%	2,2%	2,9%
ABC Data*	2,0	8,5	7,9	6,8	0,1	0,1	0,1	7,9	7,6	7,6	1%	1%	1%	19,4%	10,4%	12,4%
Action*	4,2	-	6,7	4,6	0,1	0,1	0,1	30,2	3,0	3,0	-	1%	1%	23,6%	24,3%	9,5%
Asseco Poland	53,4	7,0	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	14,4	14,1	13,7	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	225,9	11,2	9,7	8,9	1,6	1,4	1,3	32,4	22,8	19,3	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	7,5	5,2	4,7	4,9	0,3	0,3	0,3	8,6	7,4	37,3	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		**8,5**	**7,3**	**6,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**12,2**	**8,5**	**11,3**	**6%**	**4%**	**4%**	**5,6%**	**5,6%**	**5,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	113,2	8,2	7,4	6,9	1,0	0,9	0,9	16,0	14,5	13,3	12%	13%	13%	1,2%	1,3%	1,5%
CapGemini	84,7	9,6	9,0	8,5	1,3	1,2	1,2	15,9	14,5	13,4	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	173,8	10,7	10,3	10,3	2,5	2,5	2,5	12,9	12,6	12,3	23%	25%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Indra Sistemas	12,1	11,9	9,7	8,5	1,0	1,0	0,9	23,5	16,1	12,7	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,0	13,1	12,4	11,1	4,9	4,6	4,3	24,4	21,9	19,9	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	44,7	10,3	10,3	9,8	4,6	4,6	4,4	17,0	17,4	15,9	45%	44%	45%	1,3%	1,3%	1,4%
SAP	90,7	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	24,8	9,6	9,3	9,0	1,3	1,2	1,2	15,8	15,2	14,2	13%	13%	13%	5,1%	5,5%	5,8%
Mediana		**10,5**	**10,0**	**9,4**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**16,5**	**15,6**	**13,8**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,5%**	**1,7%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-03-24)

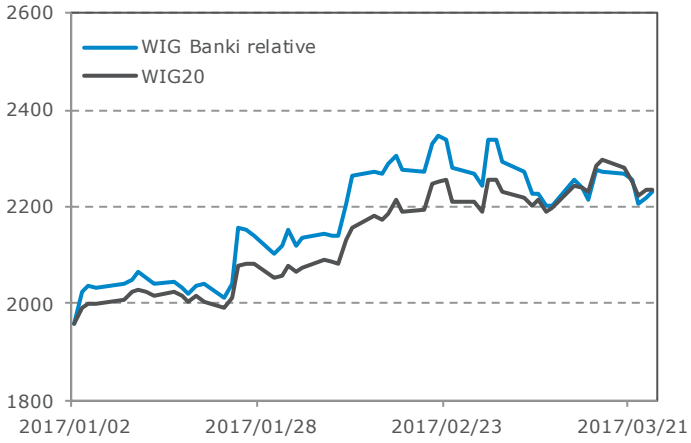
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	253,0	7,3	8,4	10,0	0,7	0,7	0,7	15,8	16,1	18,1	10%	8%	7%	3,2%	6,0%	6,1%
Elektrobudowa	131,5	7,4	6,8	7,0	0,5	0,5	0,5	11,2	12,8	13,5	7%	8%	7%	3,0%	3,8%	4,7%
Elektrotim	14,3	18,3	9,0	10,7	0,5	0,5	0,5	-	15,1	18,6	3%	6%	5%	8,7%	5,6%	5,6%
Erbud	33,8	5,2	5,8	5,6	0,2	0,2	0,2	12,0	13,6	13,3	4%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,7	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,0	10,9	9,3	28%	31%	32%	4,3%	3,8%	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	8,4	8,2	6,1	0,6	0,5	0,4	14,4	14,2	9,9	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construccion	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	12,9	9,1	7,3	7,5	0,4	0,3	0,3	14,2	10,8	11,3	4%	4%	4%	1,3%	2,2%	2,9%
ZUE	11,9	62,3	18,5	7,0	0,6	0,6	0,4	-	-	13,0	1%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		**7,3**	**7,7**	**6,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**14,7**	**14,2**	**13,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,1%**	**3,1%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,9	8,5	8,0	7,7	1,7	1,6	1,6	21,3	17,7	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	18,8	21,5	20,0	19,7	1,9	1,7	1,7	41,3	35,8	30,0	9%	9%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	153,1	9,9	9,3	8,9	0,5	0,5	0,5	29,1	26,4	24,3	5%	5%	5%	1,5%	1,8%	1,9%
Mota Engil	1,7	5,8	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	6,0	8,8	6,5	15%	15%	15%	5,7%	4,2%	6,1%
NCC	216,7	10,5	8,5	8,1	0,4	0,4	0,4	20,6	15,0	14,2	4%	5%	5%	3,5%	4,2%	4,5%
Skanska	209,2	8,8	9,7	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,8	16,5	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	35,5	4,3	4,3	4,2	0,3	0,3	0,3	15,0	14,7	13,7	6%	6%	6%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		**8,6**	**8,3**	**7,9**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**17,8**	**15,4**	**14,8**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,4%**	**3,9%**	**4,2%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-24)

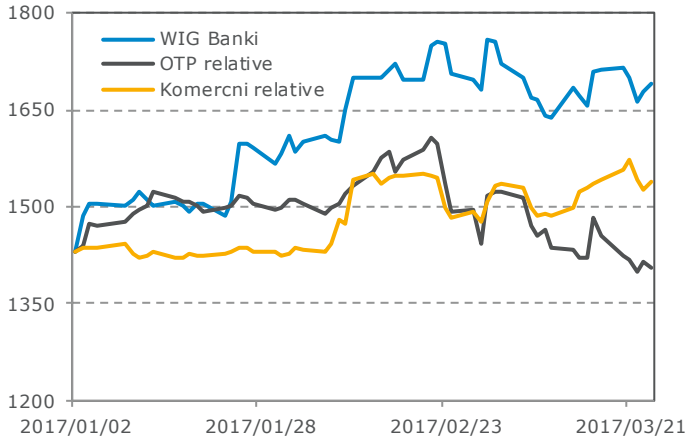
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	-	7,9	0,4	0,4	0,4	-	-	10,2	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	71,1	10,5	8,2	8,1	1,9	1,8	1,8	14,0	10,7	10,4	14%	17%	17%	4,6%	7,1%	9,3%
Echo Investment	5,6	5,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	5,9	10,4	8,4	121%	68%	54%	106%	3%	4,8%
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	5,1	11,5	8,1	5,7	0,7	0,6	0,6	14,8	7,6	5,7	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,1	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,8	8,7	9,8	30%	30%	27%	3,0%	4,0%	6,0%
Polnord	8,8	-	25,9	20,5	0,4	0,4	0,4	47,2	10,3	10,0	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	9,7	11,6	6,6	1,6	1,5	1,4	8,1	10,6	6,6	24%	23%	24%	6,1%	7,4%	7,7%
Ronson	1,6	4,9	19,4	8,5	0,7	0,8	0,7	4,0	18,7	7,0	18%	9%	16%	5,1%	12,1%	6,4%
Mediana		**10,1**	**11,5**	**8,5**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**8,9**	**10,3**	**9,8**	**18%**	**19%**	**18%**	**3%**	**3%**	**5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,1	14,7	14,3	0,7	0,7	0,7	12,0	11,6	12,6	61%	77%	70%	7,1%	7,2%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	20,4	23,4	21,6	20,2	0,9	0,8	0,8	15,4	16,0	15,4	49%	51%	55%	2,8%	3,2%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	37,9	19,3	19,1	18,9	1,1	1,0	1,0	14,3	14,9	14,1	89%	89%	88%	3,7%	3,8%	4,0%
Immofinanz AG	1,8	33,4	29,5	24,2	0,6	0,6	0,6	61,2	19,7	20,9	57%	51%	57%	3,3%	3,3%	3,7%
Klepierre	36,4	23,4	22,7	21,9	1,1	1,0	1,0	16,0	15,4	14,6	80%	81%	82%	4,9%	5,2%	5,5%
Segro	456,7	25,1	23,6	21,9	0,9	0,9	0,8	23,4	22,1	20,5	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	222,7	25,7	25,1	24,2	1,2	1,1	1,1	19,8	18,9	17,7	88%	87%	87%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		**23,4**	**22,7**	**21,9**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**16,0**	**16,0**	**15,4**	**75%**	**77%**	**77%**	**3,7%**	**3,8%**	**4,0%**

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

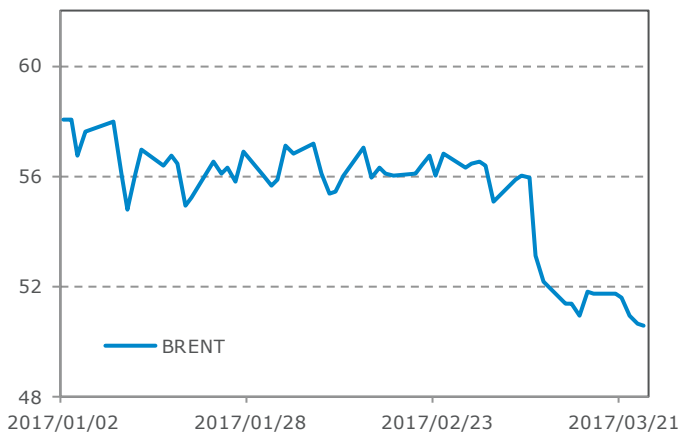
Indeks WIG Banki na tle WIG20



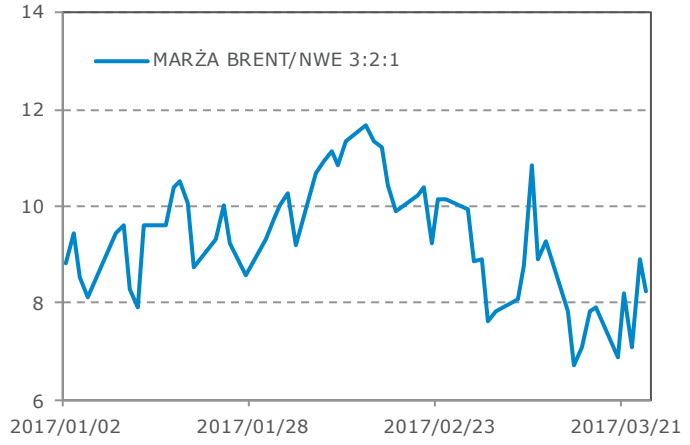
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



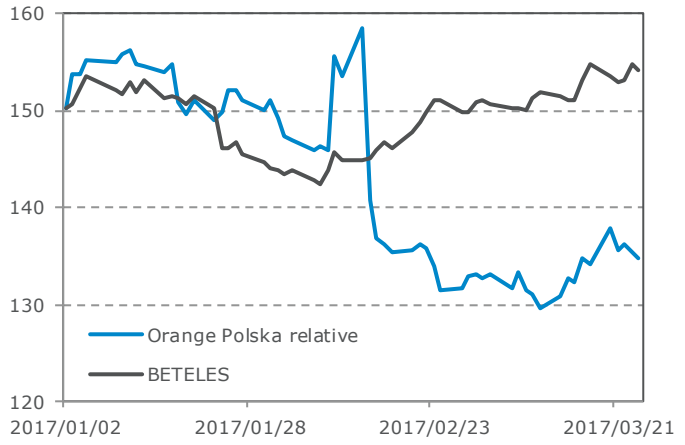
BRENT (USD/baryłka)



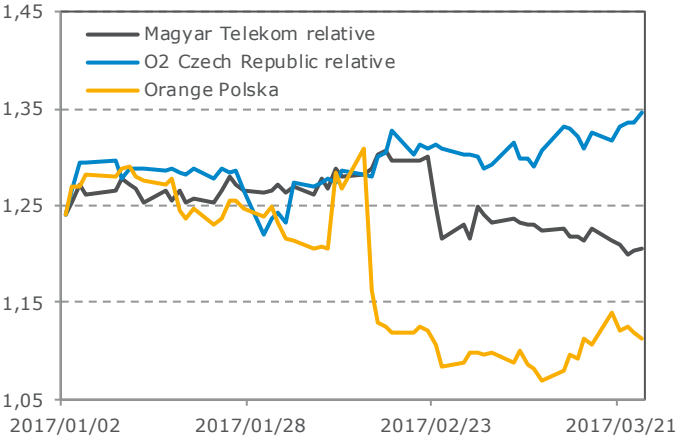
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



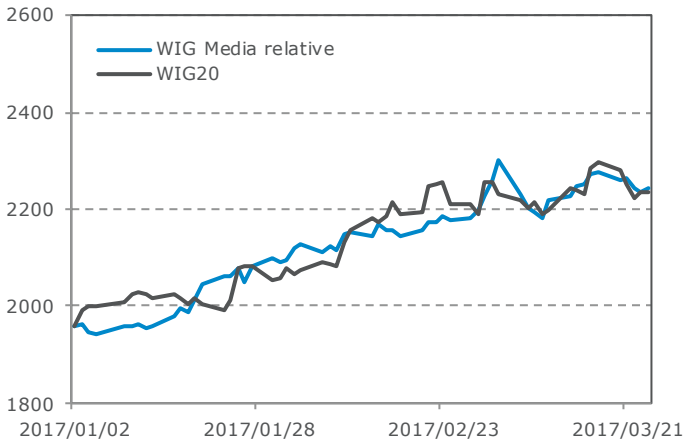
Orange Polska na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



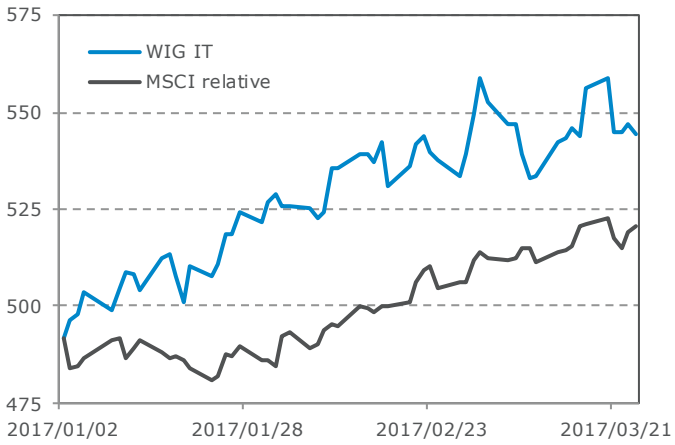
Notowania operatorów narodowych: Orange Polska, węgierskiego Magyar Telekom i czeskiego O2 Czech Republic (EUR)



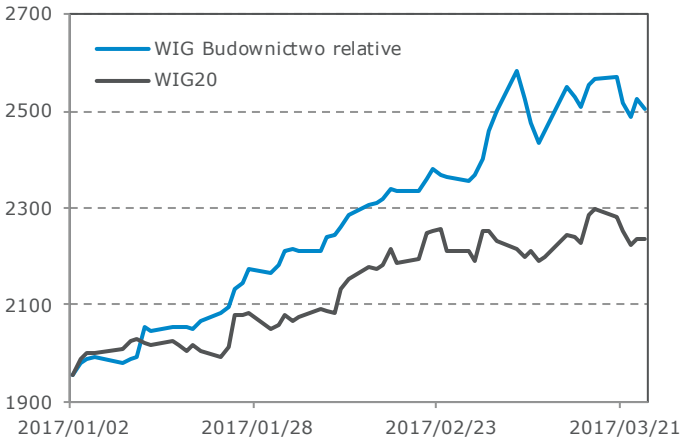
Indeks WIG Media na tle WIG20



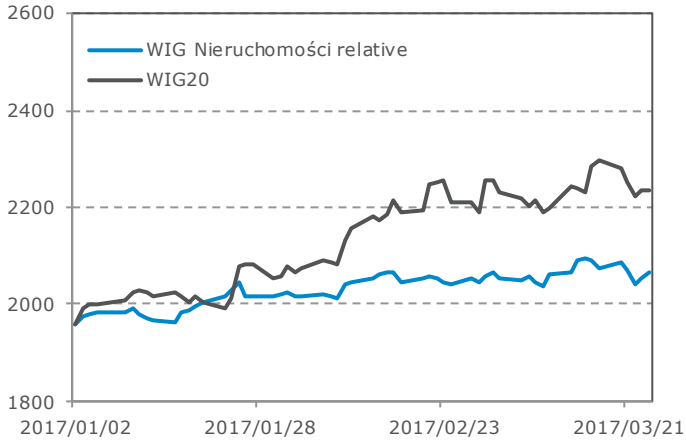
Indeks WIG IT na tle MSCI (EUR)



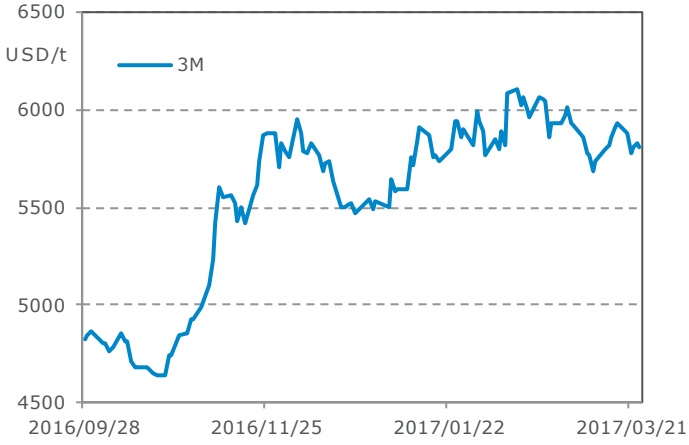
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20



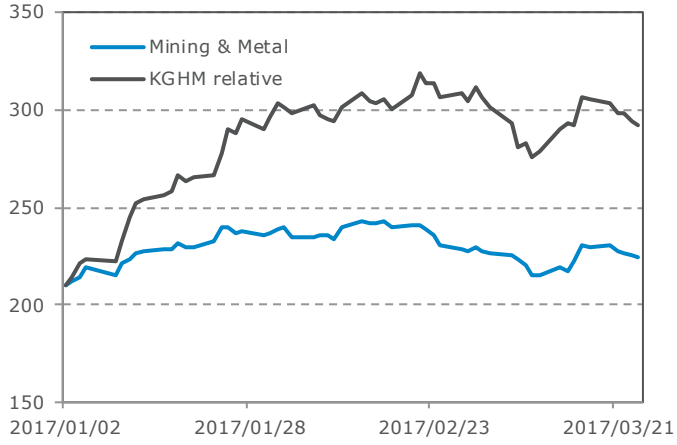
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20



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:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

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, Energoaparatura, 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, Pfleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, 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.kliszcz@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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
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