

środa, 29 marca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	20 701,5	+0,73%	FTSE 100	7 343,4	+0,68%	Miedź (LME)	5 873,0	+1,96%
S&P 500	2 358,6	+0,73%	WIG20	2 225,4	+1,07%	Ropa (Brent)	50,65	+0,70%
NASDAQ	5 875,1	+0,60%	BUX	32 294,0	+1,31%	USD/PLN	3,9213	+0,34%
DAX	12 149,4	+1,28%	PX	983,2	+0,38%	EUR/PLN	4,2403	-0,12%
CAC 40	5 046,2	+0,57%	PLBonds10	3,532	-0,90%	EUR/USD	1,0814	-0,46%

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk

Redukuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 219,64 PLN

Zarząd Kruka rekomenduje dywidendę w wysokości 2 PLN na akcję

Kruk poinformował, iż w dniu 28 marca 2017 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę dotyczącą zamiaru rekomendacji Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu wypłaty dywidendy dla akcjonariuszy w wysokości 2 PLN na jedną akcję, czyli kwoty 37,5 mln PLN, co stanowi 15,1% skonsolidowanego zysku netto za 2016 rok, który wyniósł 248,7 mln PLN. W pozostałej części zysk netto przeznaczony zostanie na kapitał zapasowy. Zarząd wskazał, że przedstawiona propozycja uwzględnia obecną sytuację finansową oraz dalszą realizację strategii, planów i perspektyw rozwoju Grupy Kapitałowej Kruk. Jednocześnie, zarząd nie wyklucza rekomendacji wypłaty dywidendy w kolejnych latach, a decyzja o jej wydaniu będzie każdorazowo ustalana w oparciu o zapotrzebowanie na finansowanie inwestycji, a także aktualny poziom zadłużenia. **Wobec wczorajszego kursu zamknięcia (239,9 PLN), zaproponowany podział zysku przekłada się na dividend yield na poziomie 0,8% i jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. (M. Konarski, M. Polańska)**

PCM

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,43 PLN

Spadek dywidendy w 2017 roku

Zarząd PCM zapowiedział, że dywidenda będzie wypłacana z zysku jednostkowego, który w 2016 roku wyniósł 28,11 mln PLN. Oznacza to DPS na poziomie 2,36 PLN. Różnica pomiędzy zyskiem jednostkowym a skonsolidowanym (8 mln PLN lub 0,7 PLN na akcję) ma zostać wypłacona wraz z dywidendą w 2018 roku. Zarząd wskazał, że nowa sprzedaż w 1Q'17 znajduje się na znacząco wyższych marżach niż ta z 2016 roku. Ponadto, PCM w 2017 roku oczekuje normalizacji zysku z remarketingu oraz spadku kosztów osobowych z 5 mln PLN w 4Q'16 do 4+ mln PLN w kolejnych kwartałach. Zarząd uważa, że głównym zagrożeniem dla osiągnięcia EPS na poziomie umożliwiającym uruchomienie programu motywacyjnego może być rolowanie wysokomarżowych kontraktów po obecnych niższych stawkach. **Oceniamy prognozy zarządu na 2017 rok jako ostrożne. Negatywnie przez rynek została przyjęta wiadomość o spadku DPS chociaż naszym zdaniem nadal będzie ona jedną z najwyższych w sektorze finansowym. (M. Konarski)**

Informatyka

Sąd uwzględnił skargi Comarchu i Asseco

Sąd uwzględnił skargi złożone przez Comarch oraz Asseco na orzeczenie KIO ws. przetargu na utrzymanie i rozwój systemu SIA. Sąd przychylił się do stanowiska, że uznana za najkorzystniejszą oferta zawierała rażąco niską cenę. SIA to największy system IT ARiMR. Na mocy umowy podpisanej w grudniu 2013 r. usługi utrzymania i rozwoju systemu świadczyło Asseco Poland. Umowa zakończyła się pod koniec 2016 r., kiedy w wyniku wygrania przetargu usługi zaczęła świadczyć Hewlett Packard Enterprise Polska. ARiMR w lipcu 2016 r. podpisała z HPE umowę na utrzymanie i rozwój systemu SIA. Łączne wynagrodzenie z tytułu wykonania umowy wyniesie nie więcej niż 152,4 mln PLN brutto. Wcześniej odwołania do KIO wniosły m.in. Asseco i Comarch, które wśród wysuwanych postulatów domagały się m.in. odrzucenia oferty HPE jako zawierającej rażąco niską cenę. W opinii przedstawicieli rynku wyrok może stanowić precedens przy zamówieniach publicznych z zakresu IT, gdyż zamawiający będą się mogli od teraz skutecznie na ten wyrok powoływać eliminując patologię dumpingowych cen. **(P. Szpigiel)**

Amica

Zwiększenie zaangażowania w Sideme (Francja)

Amica poinformowała w komunikacie bieżącym o zwiększeniu zaangażowania we francuskim dystrybutorze sprzętu AGD Sideme z 39,3% do 100%. Amica odkupiła pozostałe udziały w podmiocie za 3,8 mln EUR. Sideme generuje obroty na poziomie 80 mln EUR rocznie. W 2016 roku spółka Sideme sprzedała m.in. ponad 200 tys. lodówek oraz blisko 100 tys. zmywarek i 70 tys. sprzętu grzejnego (kuchni, piekarników i płyt). Podmiot dostarcza produkty AGD do największych sieci we Francji, takich jak: ElectroDepot, CD Discount, Darty, Conforama. **Wcześniej Amica dystrybuowała swoje produkty przez Sideme proporcjonalnie do swojego udziału w podmiocie. Po zwiększeniu zaangażowania wielkość sprzedaży produktów Amica za pośrednictwem Sideme najprawdopodobniej wzrośnie. (J. Szkopek)**

Rynek kauczuków syntetycznych

ICIS negatywnie o perspektywach butadienu na kwiecień

Apetyt chińskich kupców na butadien na spocie zmalał praktycznie do zera w ostatnim tygodniu, po tym jak wyraźnie wzrosły zapasy kauczuków syntetycznych w chińskich portach. Według traderów obecnie nie ma fizycznie miejsca w chińskich portach na spotowe dostawy kauczuków syntetycznych. Na rynku mówi się o możliwym przy bieżących cenach eksporcie butadienu z Azji do Europy. Według ICIS ceny butadienu w Europie na kwiecień spadły już do 1750 USD/t. <http://bit.ly/2o56CBR> (J. Szkopek)

Rynek węgla

Cyklon Debbie powodem przestoju wydobycia

Według estymacji agencji Bloomberg około 50 mln ton produkcji węgla zostało wstrzymane w efekcie cyklonu Debbie w Australii. Region który nawiedził cyklon odpowiada za produkcję około 50% węgla metalurgicznego dostarczanego drogą morską do hut. BHP z powodu cyklonu wstrzymał operacje w 6 kopalniach na terenie Australii. (J. Szkopek)

Rynek spożywczy

Animex mógłby kupić zakłady Pini w Polsce?

Według informacji Gazety Puls Biznesu Animex miałby być zainteresowany zakupem dwóch zakładów produkcyjnych Pini w Polsce (ubojnia świń + produkcja wędlin). To potencjalna kolejna konsolidacja w sektorze. Wcześniej zamiar połączenia swoich sił zapowiadały grupy Bruno Tassi, Peklimar i Madej&Wróbel. (J. Szkopek)

Wyniki spółek

Polwax

Kupuj - z dn. 13.01.17
Cena docelowa: 25,95 PLN

Wyniki zgodne z wcześniejszym komunikatem

Polwax opublikował już wcześniej wstępne szacunki dotyczące 4Q, tak więc nominalnie nie odnotowujemy zaskoczeń na poziomie rachunku wyników. Rezultaty były słabsze niż pierwotnie oczekiwaliśmy z uwagi na bardzo niską marżę brutto na sprzedaży, która wyniosła 13,7% vs 16% przed rokiem. Prawdopodobnie było to związane z presją na ceny produktów, nie tylko w obszarze znicowym (-28% przy 1% wzroście wolumenów), ale również w produktach przemysłowych (-2% przy wzroście wolumenów o 31%). Tendencje te powinny się jednak odwrócić w tym roku wraz z obserwowanym obecnie wzrostem cen parafin na rynkach w Azji i Europie. Spółka powinna odzyskać swoją przeawagę konkurencyjną, którą w takim otoczeniu zapewnia długoterminowy kontrakt z Lotosem. Lepiej od naszych oczekiwań wygląda bilans, gdyż Spółce udało się obniżyć zadłużenie netto do 24,9 mln PLN (nasza prognoza 34,6 mln PLN) dzięki wysokim przepływom z operacji (30 mln PLN) wynikającym ze zmniejszenia należności i braku zakładanego wzrostu na zapasach. **Podsumowując, wyniki Polwaxu były już zdyskontowane wcześniej i teraz kluczowe będzie potwierdzenie naszej tezy o poprawie marży w wynikach za 1H'17. (spadek marż na ciężkich frakcjach i ograniczenie podaży gaczu, wzrost cen parafin).** (K. Kliszcz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Polwax w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	2016	2015	zmiana
Przychody	86,9	101,1	-14%	294,6	280,7	5%
EBITDA	7,1	10,4	-32%	31,0	34,2	-9%
EBIT	5,9	9,3	-36%	26,4	30,0	-12%
Dział. finansowa	0,0	0,3	-	-0,5	-0,4	-
Zysk brutto	5,9	9,6	-38%	25,9	29,6	-12%
Zysk netto	4,8	7,7	-38%	20,9	23,8	-12%

Źródło: Polwax, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action

Nationale-Nederlanden OFE posiada 4,51% kapitału zakładowego vs 5,02% przed dokonaniem zmiany.

Banki

Wskaźnik Pengab w marcu: 30,3 pkt. – ZBP.

Biomed Lublin

Biomed Lublin przeprowadzi emisję 850 tys. akcji serii G i 2.495.400 akcji serii H w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru dla obecnych akcjonariuszy. Cena emisyjna nowych akcji: 1,03 PLN/akcję.

Budimex

Budimex podpisał ze swoim inwestorem strategicznym Ferrovial Agroman nową umowę licencyjną. Wynagrodzenie z tytułu umowy wyniesie 0,5% od wartości rocznych przychodów ze sprzedaży grupy Budimex pomniejszonej o przychody ze sprzedaży Budimex Nieruchomości.

Cube.ITG

Zarząd Cube.ITG w raporcie rocznym zwrócił uwagę na ryzyko związane z płynnością. Zależna Data Techno Park zmagają się z problemami płynnościowymi, co wskazuje na istnienie zagrożenia kontynuowania jej działalności. Cube.ITG chce zrolować istniejące finansowanie bankowe oraz wydłużyć terminu wykupu obligacji serii F.

GetBack	NWZ GetBack zdecydowało o podwyższeniu kapitału przez emisję akcji s. E.
iAlbatros	iAlbatros Group skupił 2.455.559 akcji własnych za 145 mln PLN.
ING BSK	Utworzenie kapitału docelowego jest wyjściem naprzeciwko oczekiwaniom regulatora i ma za zadanie przyspieszenie procesu podniesienia kapitału w warunkach zagrożenia. Kapitał ten nie powinien zostać użyty do celów m&a.
Japonia	Sprzedaż detaliczna w lutym: 0,1% r/r vs oczekiwane 0,5% r/r i 1% r/r poprzednio.
Mediatel	Mediatel i jego spółka zależna Hawe Telekom podpisały list intencyjny z Huawei Polska dotyczący współpracy w zakresie wsparcia technologicznego, handlowego oraz finansowego. Podpisanie szczegółowej umowy planowane jest do końca maja.
Mostostal Warszawa	Oferta konsorcjum Mostostalu Warszawa i Acciona Construcción, o wartości 199,2 mln PLN brutto, okazała się najtańsza w przetargu na obwodnicę Stalowej Woli i Niska - podała GDDKiA.
Murapol	Murapol kupił za 15,1 mln PLN działkę o powierzchni 0,64 ha w Warszawie, na której ma powstać 166 lokali.
Olympic EG	OÜ HansaAssets wezwał do sprzedaży 92.489 akcji akcji Olympic EG po 7,91 PLN. Zapisy potrważą od 18 kwietnia do 17 maja.
PCC Rokita	Zarząd rekomenduje 7,56 PLN dywidendy na akcję; ustalenie 12 kwietnia, wypłata 28 kwietnia.
Pixel Venture Capital	Pixel Venture Capital zmienił harmonogram oferty publicznej. Zapisy na akcje będą przyjmowane do 17 maja, a jednostkowe prawa poboru będą notowane od 21 kwietnia do 12 maja 2017 roku.
PKO BP	PKO BP nie planuje ewentualnych przejęć innych podmiotów, ale jednocześnie ich nie wyklucza – prezes.
Polimex-Mostostal	Cena w wezwaniu na Polimex zmieniona na 4,91 PLN za akcję.
Praire Mining	Praire Mining Limited, który inwestuje w kopalnię, spodziewa się zwrotu kapitału w terminie czterech lat od rozpoczęcia produkcji, a następnie godziwych zysków (Gazeta Polska).
PZU	Agencja Standard&Poor's podtrzymała rating kredytowy PZU na poziomie A minus z perspektywą negatywną.
Selvita	Selvita zawarła globalną umowę licencyjną z Berlin-Chemie AG dotyczącą projektu SEL24. Selvita otrzyma płatność wstępną w łącznej wysokości 4,78 mln EUR tj. 20,3 mln PLN. Maksymalna kwota możliwa do uzyskania z umowy wynosi 89,1 mln EUR tj. 379,1 mln PLN.
Sonel	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,25 PLN dywidendy na akcję z zysku za '16.
Tauron	Tauron Dystrybucja chce wydać blisko 1,8 mld PLN w '17 na rozwój sieci dystrybucyjnej.
Tim	Wywiad z prezesem: - Tim zakłada utrzymanie marży brutto ze sprzedaży w '17 na poziomie powyżej 15% - CAPEX grupy w '17 ma wynieść ok. 26 mln PLN - Cel zakładający 2 mln PLN dziennej sprzedaży przez sklep internetowy może zostać osiągnięty w 3-4Q
USA	Indeks Conference Board w marcu: 125,6 pkt. vs oczekiwane 114,0 pkt. Wskaźnik Richmond Fed w marcu: 22 pkt. vs oczekiwane 15 pkt. oraz 17 pkt poprzednio. Indeks cen domów S&P/CaseShiller styczniu: 5,73% r/r vs oczekiwane 5,60% r/r oraz 5,47% r/r poprzednio. Zapasy hurtowników w lutym: 0,4% m/m vs oczekiwane 0,2% m/m oraz 0,2% m/m poprzednio.
Wadex	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,7 PLN DPS z zysku za '16. Wadex zakłada, że w '17 jego przychody wzrosną o prawie 17% r/r.
Westa ISIC	KNF zdecydował o wykluczeniu Westa ISIC z obrotu na GPW.

Kalendarium spółek

Czwartek, 30 marca 2017

CD Projekt	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
Enea	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.

Piątek, 31 marca 2017

Agora	Publikacja skonsolidowanego oraz jednostkowego raportu za 2016 rok.
Millennium	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
PBKM	Publikacja skonsolidowanego oraz jednostkowego raportu za 2016 rok.

Kalendarium makro

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	100
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Luty		0,90% m/m; 7,00% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Luty		7,00% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Luty	68,75 tys.	69,93 tys.
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	24 marca		533,10 mln
Czwartek, 30 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Luty	3,00%	3,00%
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	25 marca		-586,80 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	25 marca		-580,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	25 marca		-149,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	25 marca		465,70 mld
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Marzec		0,80
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Marzec	-5,00	-6,20
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Marzec	108,40	108,00
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Marzec	1,45	1,30
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Marzec	14,00	13,80
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Marzec	0,60% m/m; 1,95% r/r	0,70% m/m; 2,20% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Marzec	0,40% m/m; 1,80% r/r	0,60% m/m; 2,20% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	18 marca		2000 tys.
14:30	USA	PKB Deflator	IV kwartał		3,00% k/k
14:30	USA	PKB	IV kwartał	1,97% k/k;	3,50% k/k; 1,70% r/r
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	25 marca	247,50 tys.	258,00 tys.
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
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	24 marca		2092 mld
Piątek, 31 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Luty	0,83% m/m; 3,95% r/r	-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
10:30	UK	PKB	IV kwartał		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
Poniedziałek, 3 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Marzec		54,20
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Marzec		54,60
11:00	UE	Inflacja PPI	Luty		0,70% m/m; 3,50% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Luty		9,60%
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Luty		-1,00%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Marzec		57,70
Wtorek, 4 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Luty		-0,10% m/m; 1,20% r/r
14:30	USA	Eksport	Luty		192,09 mld
14:30	USA	Import	Luty		240,59 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Luty		-48,49 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Luty		1,20% m/m
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

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	73,57	+22,3%	23,4	11,0		
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	1,99	+7,5%	10,5	5,5		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,86	+9,2%	18,4	14,4		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	174,00	-12,4%	15,5	13,7		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,85	-15,2%	13,1	11,5		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	136,25	+7,2%	15,9	15,1		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,13	-5,8%	14,1	12,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	961,80	+5,2%	14,2	12,9		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,29	+18,8%	10,5	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 360	+8,0%	10,5	9,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,83	+24,6%	13,2	9,3		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	239,90	-8,4%	15,8	13,9		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	31,50	+47,4%	9,1	8,2		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,70	+55,8%	7,5	6,5		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	79,95	+2,6%	11,8	15,2	7,1	8,1
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	70,99	+4,1%	16,5	15,8	7,7	7,2
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	53,39	-32,1%	16,7	13,1	8,2	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 285	-6,5%	12,1	10,3	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	5,99	+21,0%	11,2	9,1	4,7	4,0
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	103,75	-36,3%	12,8	16,4	7,8	8,5
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,75	+64,8%	6,6	6,8	5,6	6,6
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,40	-31,1%	14,9	19,6	9,4	11,2
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	442,80	+12,2%	14,9	14,4	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,09	-27,1%	7,8	6,6	5,0	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	11,02	-16,5%	9,0	8,3	4,8	4,8
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,89	-10,6%	9,8	9,3	5,4	5,3
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,43	-11,7%	6,1	5,9	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,60	+6,5%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,73	+45,9%	615,0	53,2	4,6	4,5
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,00	-7,3%	-	-	6,8	6,8
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	23,97	-7,0%	16,4	13,7	7,2	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	53,67	-1,2%	14,1	13,8	6,5	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,20	-40,7%	48,1	47,8	35,3	34,8
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	228,95	-10,5%	23,1	19,5	9,8	9,0
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,15	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	71,72	+3,0%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	400,50	-3,1%	15,1	15,4	10,5	9,8
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	119,00	+11,1%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,00	+20,7%	14,4	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	235,00	+9,8%	10,3	10,2	8,2	8,2
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	251,00	-5,0%	16,0	17,9	8,3	9,9
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	134,40	+8,6%	13,1	13,8	7,0	7,2
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,45	+0,1%	13,5	13,2	5,8	5,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,00	-1,5%	10,9	11,4	7,4	7,6
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	70,00	+3,6%	10,5	10,3	8,1	7,9
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,63	+17,9%	10,4	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,48	+13,1%	7,5	10,9	10,0	14,1
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,27	+20,8%	10,6	6,6	11,6	6,6
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	342,00	+7,3%	29,4	21,7	11,6	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	225,00	-2,7%	22,7	18,4	15,9	13,1
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,55	+41,9%	17,8	13,6	8,5	6,7
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,06	+5,2%	21,9	19,8	11,2	10,3
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 699	-20,9%	26,5	20,1	14,7	11,7
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	58,90	+18,8%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,50	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-28)

	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	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	1,99	387,1	10,5	5,5	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,9	16,9	18,4	14,4	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,4%
ING BSK	174,0	18,1	15,5	13,7	12%	12%	12%	2,2	1,7	1,5	2,5%	0,0%	1,6%
Millennium	6,9	12,0	13,1	11,5	10%	8%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	136,3	15,7	15,9	15,1	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,4%	6,1%
PKO BP	33,1	14,2	14,1	12,5	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,7	15,5	12,6	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,19	-	2,4	1,8	0%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,1%
Citigroup	59,4	12,6	11,4	10,1	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,9%
Commerzbank	8,8	14,3	20,1	13,0	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	13,9	12,0	11,5	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,9%	5,1%	5,3%
KBC	63,1	11,9	12,5	12,2	15%	13%	13%	1,7	1,6	1,5	4,7%	4,8%	5,0%
Santander	5,8	13,3	12,6	11,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,6%	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		12,6	11,5	10,9	6%	7%	7%	0,8	0,8	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*	962	13,3	14,2	12,9	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,4%	4,2%	4,3%
OTP*	8 360	10,1	10,5	9,6	17%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,93	-	10,6	6,7	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,6%
Deutsche Bank	16,0	13,3	11,2	7,4	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,5%
Sberbank	163,66	7,0	6,0	5,5	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,5%	5,0%
VTB Bank	0,07	32,8	13,1	8,2	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,1%
Piraeus Bank	0,17	57,7	6,0	3,7	1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,7%
Alpha Bank	1,76	31,4	8,0	4,9	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
National Bank of Greece	0,24	-	7,2	4,9	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,56	6,9	5,8	3,3	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	8,86	7,6	7,3	6,5	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,5%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	8,92	7,7	6,9	5,9	15%	15%	15%	1,1	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	12,06	5,3	4,9	4,3	14%	13%	13%	0,7	0,6	0,5	1,6%	1,6%	1,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,50	6,1	6,1	5,4	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,82	5,7	5,4	4,8	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,9	7,2	5,7	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,3%	2,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-28)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	35,8	17,3	13,2	9,3	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,8%	3,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,5	10,6	9,6	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,2%	4,5%
Uniq	7,4	15,2	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,2%	7,6%
Aegon	4,8	10,1	7,9	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,4%	5,7%	5,9%
Allianz	171,4	11,6	11,2	10,7	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
Aviva	5,3	10,8	10,2	9,5	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	23,9	10,4	10,0	9,6	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,1%	5,4%
Baloise	138,3	13,4	12,7	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,9%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,7	10,3	9,7	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,1%
Helvetia	556,5	13,7	11,4	10,4	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,3	12,1	11,3	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,2%	4,3%	4,7%
RSA Insurance	5,9	16,9	14,1	12,2	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,2%	4,2%
Zurich Financial	283,5	12,9	12,1	11,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	6,0%	6,1%	6,4%
Mediana		12,3	10,7	10,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,3%	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 (2017-03-28)

	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	53,4	6,4	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	13,6	16,7	13,1	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 285	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,1	10,3	17%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	103,8	5,2	7,8	8,5	0,6	0,5	0,4	8,4	12,8	16,4	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	26,8	11,4	5,9	5,2	0,7	0,5	0,5	43,6	12,7	10,1	6%	9%	10%	4,9%	5,0%	5,1%
Tesoro	81,6	7,7	5,5	5,0	0,6	0,5	0,5	20,0	13,1	12,0	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	66,3	7,0	5,8	5,3	0,5	0,4	0,4	18,0	12,6	10,7	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,4%
Marathon Petroleum	49,0	9,8	7,6	7,0	0,7	0,5	0,5	25,1	15,5	13,0	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,2%
Phillips 66	77,9	11,7	8,7	7,3	0,6	0,3	0,4	25,4	16,6	12,3	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	88,3	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	35,6	5,0	4,7	4,6	0,9	0,7	0,7	11,7	12,9	12,8	18%	16%	15%	2,8%	2,8%	2,9%
Neste Oil	36,2	7,1	8,2	8,1	0,9	0,8	0,7	12,2	14,0	13,8	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	5,2	4,7	5,1	5,5	0,5	0,4	0,4	6,9	7,5	8,6	10%	8%	7%	3,7%	5,0%	4,5%
Saras SpA	1,8	3,2	3,3	3,7	0,2	0,2	0,2	9,4	10,8	13,2	7%	6%	5%	5,4%	4,8%	4,5%
Motor Oil	16,0	4,4	4,9	5,5	0,4	0,3	0,3	7,8	8,9	10,7	8%	6%	5%	5,0%	5,0%	5,2%
Mediana		6,7	5,8	5,5	0,6	0,5	0,5	12,9	12,7	12,1	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,3	7,3	7,0	1,6	1,6	1,5	13,8	14,6	13,4	22%	21%	22%	3,5%	4,2%	4,4%
Centrica	218,3	6,7	6,5	6,2	0,6	0,6	0,6	13,6	13,2	12,1	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,1	12,0	11,0	11,1	8,8	7,9	8,0	13,7	13,2	13,3	73%	72%	72%	5,8%	6,1%	6,3%
Endesa	21,5	8,2	8,2	8,1	1,4	1,3	1,3	17,0	17,0	16,8	17%	16%	17%	6,1%	6,1%	6,1%
Engie	12,7	5,7	5,8	5,8	0,9	0,9	0,9	12,7	13,5	12,8	16%	16%	15%	7,9%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	20,2	7,9	7,9	7,7	1,7	1,6	1,5	15,2	15,0	13,9	21%	20%	20%	5,0%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,6	7,4	7,1	6,9	1,4	1,4	1,3	19,9	18,5	18,2	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Snam SpA	4,0	13,0	12,8	12,2	10,4	10,2	9,8	17,5	15,3	15,0	80%	80%	81%	5,2%	5,4%	5,5%
PGNiG	6,0	5,8	4,7	4,0	1,0	0,9	0,8	14,9	11,2	9,1	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BP	453,5	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	15,1	7,0	4,6	3,9	1,2	1,0	1,0	-	24,0	16,1	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	129,2	3,8	3,4	2,9	0,9	0,8	0,7	3,1	3,5	2,9	24%	24%	26%	6,3%	6,8%	8,0%
NovaTek	740,6	12,0	10,5	9,6	4,8	4,0	3,6	12,0	12,6	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	25,6	14,5	11,7	14%	16%	17%	8,3%	8,2%	8,3%
Statoil	143,0	33,3	21,5	19,4	10,3	8,2	7,5	-	15,7	12,7	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,4	7,5	5,8	5,2	1,2	0,9	0,9	16,0	12,8	11,1	16%	16%	17%	5,8%	5,8%	5,9%
Mediana		7,4	6,5	6,2	1,4	1,3	1,3	14,9	14,5	12,7	19%	20%	20%	5,2%	5,3%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-28)

	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	3,1	8,2	8,1	8,0	2,0	2,0	1,9	11,9	11,8	11,6	25%	24%	24%	6,2%	6,3%	6,3%
Endesa	21,5	8,2	8,2	8,1	1,4	1,3	1,3	17,0	17,0	16,8	17%	16%	17%	6,1%	6,1%	6,1%
Enel	4,3	6,7	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	13,6	12,4	11,2	20%	21%	21%	4,1%	4,9%	5,9%
EON	7,3	7,6	7,4	7,5	0,9	0,9	0,9	17,1	13,8	12,9	12%	12%	12%	3,1%	3,6%	3,9%
Fortum	14,5	11,8	10,8	10,5	3,5	3,2	3,2	23,1	20,6	20,0	30%	30%	30%	5,2%	5,3%	4,8%
Iberdola	6,6	9,6	9,3	8,9	2,3	2,2	2,1	16,0	15,4	14,5	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
National Grid	1013,5	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	17,7	9,8	9,6	9,3	7,4	7,3	7,1	14,9	14,3	13,6	76%	76%	76%	4,8%	5,2%	5,5%
RWE	14,8	4,9	4,9	4,9	0,6	0,6	0,6	14,2	13,1	14,2	12%	12%	12%	1,8%	2,7%	2,7%
SSE	1496,0	10,1	9,8	9,5	0,7	0,8	0,8	12,8	12,4	11,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,7	9,5	11,8	12,6	3,2	3,3	3,3	17,0	20,5	23,1	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	442,8	6,5	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,6	14,9	14,4	29%	28%	28%	9,0%	6,3%	5,4%
PGE	11,9	4,7	5,4	5,3	1,0	1,1	1,1	12,5	9,8	9,3	21%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,4	4,7	4,9	5,1	0,9	0,9	1,0	11,2	6,1	5,9	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,1	4,9	5,0	4,1	1,1	1,1	1,0	6,8	7,8	6,6	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	11,0	4,9	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	-	9,0	8,3	18%	18%	18%	4,4%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,6	2,3	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,5	3,1	5,1	21%	22%	18%	0,0%	3,8%	3,8%
Mediana		7,2	7,1	7,1	1,2	1,2	1,2	13,6	12,8	12,4	22%	21%	22%	3,6%	3,7%	3,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-03-28)

	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	3 330	5,2	4,9	5,7	1,8	1,8	1,9	4,7	5,5	5,7	35%	36%	34%	7,9%	5,6%	8,1%
Uralkali	165,1	-	-	-	208,8	204,8	192,9	6,1	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,2	10,8	10,3	9,2	1,4	1,3	1,2	19,8	17,6	15,1	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,7%
Phosagro	2 347	5,6	6,7	6,3	2,2	2,2	2,1	6,8	8,4	8,3	38%	33%	34%	4,6%	5,3%	6,0%
K+S	21,1	11,8	8,0	6,4	1,8	1,6	1,4	30,2	17,8	11,5	15%	20%	23%	2,0%	2,7%	3,8%
Yara International	327,8	7,3	7,0	6,2	1,1	1,0	1,0	15,7	14,7	12,2	15%	15%	16%	3,7%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	29,2	12,9	10,5	9,2	1,9	1,8	1,7	43,0	26,9	21,3	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	17,1	13,1	13,0	11,4	4,7	4,6	4,4	33,7	31,1	24,4	36%	36%	39%	5,7%	2,3%	2,5%
CF Industries	30,2	12,2	9,4	7,7	3,2	2,8	2,6	38,7	52,6	23,2	26%	30%	34%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1565,0	27,2	20,5	18,8	4,3	4,2	4,0	13,7	12,1	10,8	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	71,0	8,2	7,7	7,2	0,9	0,9	0,9	19,9	16,5	15,8	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,6%
ZA Police*	20,4	8,6	12,4	8,6	0,8	0,8	0,7	13,7	14,3	10,2	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	8,7	7,4	1,8	1,8	1,7	15,7	14,7	12,2	16%	20%	21%	3,7%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	80,0	6,0	7,1	8,1	1,5	1,5	1,4	7,1	11,8	15,2	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	77,6	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	91,5	9,6	8,8	8,3	1,7	1,6	1,6	19,2	17,5	16,1	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	3599,0	15,1	13,9	13,1	4,2	4,0	3,8	23,6	21,8	20,5	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	65,0	9,7	8,8	8,3	2,0	1,8	1,7	17,9	16,0	14,8	20%	21%	21%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,2	7,4	6,4	5,9	1,5	1,3	1,2	13,5	11,3	10,3	20%	21%	21%	2,5%	2,7%	3,3%
Soda Sanayii	6,1	8,3	7,2	6,6	2,1	1,9	1,8	10,7	9,2	7,0	25%	27%	27%	5,7%	8,0%	8,5%
Solvay	111,7	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	592,0	10,4	9,6	9,2	1,3	1,5	1,4	21,3	16,7	14,2	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
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	97,7	5,8	5,2	5,0	1,2	1,1	1,0	29,8	18,7	15,5	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		8,3	7,6	8,1	1,5	1,5	1,4	17,9	16,0	14,8	20%	21%	20%	2,5%	2,7%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-28)

	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	308,8	16,9	14,6	13,8	3,8	3,5	3,4	27,0	23,1	21,6	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	93,0	16,9	16,3	13,8	2,2	2,2	2,1	28,5	30,4	21,5	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,27	15,8	10,4	9,6	0,6	0,6	0,6	43,8	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	-	69,0	45,8	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,1	-	5,9	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	14,4	-	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		16,9	13,0	12,3	1,8	1,9	1,8	27,8	23,1	20,2	13%	14%	18%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-03-28)

	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	119,0	-	4,6	4,7	1,7	1,4	1,4	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1218,5	5,0	3,8	4,4	1,4	1,2	1,3	10,6	7,2	9,7	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	798,5	6,9	6,2	5,7	3,0	2,7	2,5	28,8	22,8	20,1	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,9	13,4	7,5	8,2	5,1	3,9	4,1	-	13,1	15,0	38%	53%	50%	1,1%	2,4%	2,2%
Boliden	268,4	8,9	6,7	6,7	2,1	1,7	1,7	19,7	12,2	12,3	23%	26%	25%	1,6%	2,7%	2,7%
First Quantum	14,0	14,8	11,9	8,8	5,5	4,3	3,7	35,7	22,4	12,6	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	12,6	6,7	5,9	6,0	2,1	2,1	2,2	37,2	11,2	10,8	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,7%
Hudbay Min	8,9	7,2	5,8	5,2	2,9	2,6	2,5	42,8	13,4	9,6	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,4	10,4	7,6	7,5	3,9	3,4	3,3	-	20,5	17,6	38%	44%	44%	0,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,6	8,2	7,3	6,4	3,9	3,5	3,2	11,3	10,2	8,8	48%	48%	50%	7,8%	9,9%	10,6%
OZ Minerals	8,0	4,6	4,1	4,8	2,1	1,9	2,1	21,0	17,0	22,1	46%	47%	43%	1,9%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3220,0	5,8	4,6	5,3	2,2	2,0	2,1	15,0	10,3	13,1	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,4	5,7	4,6	3,9	2,1	1,9	1,8	18,2	12,3	8,8	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,0	14,8	11,4	10,2	6,0	5,3	4,8	32,1	21,9	18,8	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	783,5	7,5	5,2	4,2	1,6	1,5	1,2	-	16,4	7,5	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	6,0	5,9	2,5	2,4	2,3	21,0	13,3	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 (2017-03-28)

	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	4,2	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	51,0	-	-	28%	27%	26%	10,3%	4,3%	4,3%
Orange Polska	4,7	9,6	4,6	4,5	1,1	1,2	1,1	-	-	53,2	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	4,7	4,8	1,1	1,2	1,2	51,0	-	53,2	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	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	8,9	4,0	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	18,0	14,7	12,9	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
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	14,7	12,9	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	324,3	6,6	5,7	5,6	2,3	1,8	1,8	10,3	11,7	11,3	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,3	6,3	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	19,0	17,2	15,1	29%	30%	31%	3,7%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,9	7,9	7,8	2,8	2,9	2,9	30,3	25,1	21,1	36%	36%	37%	10,6%	4,8%	5,5%
Orange	14,7	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,6	13,6	12,8	31%	31%	31%	4,1%	4,4%	4,8%
Swisscom	456,2	7,5	7,6	7,6	2,7	2,7	2,7	15,7	16,0	16,1	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,9%
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	37,2	8,6	8,8	8,7	2,7	2,8	2,8	12,3	12,1	11,8	31%	32%	33%	5,4%	5,5%	5,7%
TI	0,9	6,0	5,7	5,6	2,5	2,5	2,5	10,9	12,5	11,5	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%	4,2%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-03-28)

	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	15,0	6,5	6,8	6,8	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,1%	4,0%	5,0%
Cyfrowy Polsat	24,0	7,3	7,2	6,9	2,7	2,6	2,5	17,8	16,4	13,7	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,9	1,7	1,6	1,5	17,8	16,4	13,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,2	7,5	7,1	0,6	0,6	0,6	17,2	14,5	11,9	7%	8%	8%	0,0%	1,2%	2,3%
Axel Springer	51,5	12,2	11,3	10,4	2,1	2,1	2,0	21,2	20,7	18,6	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	716,0	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	0,9	6,1	5,4	4,7	0,6	0,5	0,5	19,1	14,3	11,4	9%	10%	11%	2,4%	2,7%	3,4%
New York Times	14,4	11,2	11,4	11,0	1,7	1,6	1,6	27,9	26,2	26,5	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,6	7,3	6,5	6,1	1,4	1,4	1,3	8,6	5,8	5,0	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	112,5	2,3	2,4	2,4	0,5	0,6	0,6	3,1	3,3	3,3	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,2	6,6	1,0	1,0	1,0	17,2	14,3	12,2	16%	16%	16%	0,6%	1,2%	1,7%
TV																
Atresmedia Corp	11,6	13,8	12,3	11,0	2,7	2,6	2,5	18,8	16,4	14,5	20%	21%	23%	4,3%	5,0%	5,9%
Gestevisión Telecinco	11,9	15,8	14,0	12,8	3,9	3,7	3,6	21,8	19,0	17,5	25%	27%	28%	4,5%	4,8%	5,3%
ITV PLC	210,0	10,3	10,3	9,9	3,0	2,9	2,8	12,8	13,0	12,4	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,8	8,3	7,9	7,6	1,9	1,8	1,8	20,9	19,1	18,1	23%	23%	24%	4,3%	4,5%	4,5%
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	308,4	15,3	12,9	11,2	1,3	1,3	1,2	23,6	19,7	17,2	9%	10%	10%	3,8%	3,9%	4,1%
Prosieben	40,6	11,3	10,4	9,7	3,0	2,7	2,5	17,1	15,9	14,7	27%	26%	26%	4,8%	5,1%	5,5%
RTL Group	74,2	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%	5,2%
TF1-TV Francaise	11,3	9,2	7,4	7,9	1,0	1,0	1,0	32,9	21,3	23,8	11%	14%	13%	2,6%	3,3%	3,3%
Mediana		10,3	10,3	9,7	2,0	1,9	1,9	19,9	19,0	17,2	22%	23%	24%	4,3%	4,5%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	976,5	10,0	10,4	9,4	1,9	1,7	1,6	15,6	17,2	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,0	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,8	12,4	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,1	5,6	5,4	5,0	1,9	1,8	1,7	10,7	9,9	8,5	33%	33%	33%	3,0%	3,4%	3,7%
Dish Network	62,9	12,9	13,5	14,1	2,7	2,7	2,8	21,3	23,7	26,3	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	20,7	7,2	7,2	6,9	3,2	2,9	2,8	18,8	21,8	20,2	44%	41%	41%	7,7%	9,2%	7,3%
Mediana		8,4	8,8	8,2	2,8	2,8	2,8	15,6	17,2	17,4	38%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2017-03-28)

	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*	38,6	8,6	8,1	7,9	0,1	0,1	0,1	9,9	9,3	8,9	2%	2%	1%	2,0%	2,2%	2,9%
ABC Data*	2,0	8,6	8,0	6,9	0,1	0,1	0,1	8,0	7,7	7,7	1%	1%	1%	19,2%	10,3%	12,3%
Action*	4,5	-	6,8	4,7	0,1	0,1	0,1	32,1	3,2	3,2	-	1%	1%	22,2%	22,9%	8,9%
Asseco Poland	53,7	7,0	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	14,5	14,1	13,8	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	229,0	11,4	9,8	9,0	1,6	1,4	1,3	32,8	23,1	19,5	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	7,3	5,1	4,7	4,8	0,3	0,3	0,3	8,5	7,3	36,7	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,6	7,4	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	113,7	8,2	7,4	6,9	1,0	1,0	0,9	16,1	14,6	13,3	12%	13%	13%	1,2%	1,3%	1,5%
CapGemini	84,9	9,7	9,0	8,5	1,3	1,2	1,2	16,0	14,6	13,4	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	174,5	10,8	10,3	10,3	2,5	2,5	2,5	13,0	12,7	12,3	23%	25%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Indra Sistemas	11,9	11,7	9,6	8,4	1,0	0,9	0,9	23,1	15,8	12,5	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,3	13,2	12,5	11,1	4,9	4,6	4,3	24,5	22,0	20,0	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,5%
Oracle	44,7	10,3	10,3	9,8	4,6	4,6	4,4	17,0	17,4	16,0	45%	44%	45%	1,3%	1,3%	1,4%
SAP	91,0	14,9	14,5	13,8	5,2	4,9	4,6	24,0	21,4	19,5	35%	34%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,0	9,7	9,4	9,1	1,3	1,3	1,2	16,0	15,3	14,4	13%	13%	13%	5,1%	5,4%	5,8%
Mediana		10,5	9,9	9,4	1,9	1,9	1,9	16,5	15,6	13,9	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-28)

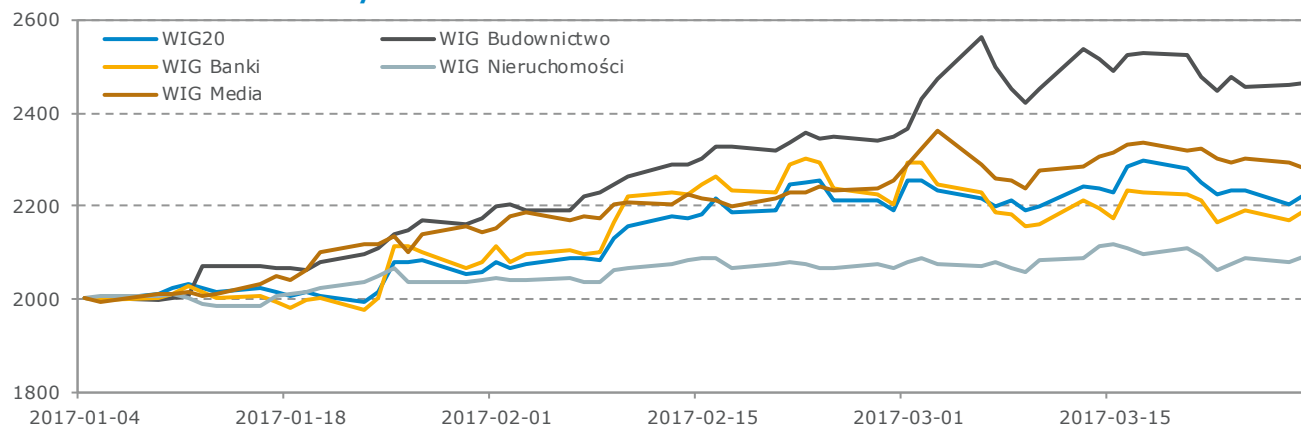
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	251,0	7,2	8,3	9,9	0,7	0,7	0,7	15,6	16,0	17,9	10%	8%	7%	3,2%	6,1%	6,1%
Elektrobudowa	134,4	7,6	7,0	7,2	0,6	0,5	0,5	11,4	13,1	13,8	7%	8%	7%	3,0%	3,7%	4,6%
Elektrotim	14,2	18,1	8,9	10,5	0,5	0,5	0,5	-	14,9	18,4	3%	6%	5%	8,8%	5,7%	5,7%
Erbud	33,5	5,2	5,8	5,5	0,2	0,2	0,2	11,9	13,5	13,2	4%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,6	2,0	1,9	1,8	15,3	11,1	9,5	28%	31%	32%	4,2%	3,7%	4,2%
Torpol	12,8	7,3	8,0	5,0	0,4	0,4	0,3	18,8	22,6	10,1	5%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,0	8,3	8,0	6,0	0,6	0,5	0,4	14,1	14,0	9,7	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construcion	79,8	5,5	4,6	3,8	1,9	1,7	1,5	29,9	19,7	13,3	35%	36%	39%	0,0%	1,3%	3,1%
Unibep	13,0	9,2	7,4	7,6	0,4	0,3	0,3	14,4	10,9	11,4	4%	4%	4%	1,3%	2,2%	2,8%
ZUE	11,7	60,9	18,1	6,8	0,6	0,6	0,4	-	-	12,8	1%	3%	5%	2,8%	0,0%	0,6%
Mediana		7,4	7,7	6,4	0,6	0,5	0,4	14,8	14,0	13,0	6%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,1	8,6	8,1	7,7	1,7	1,6	1,6	21,6	18,0	15,7	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	30,1	9%	9%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	152,0	9,9	9,2	8,9	0,5	0,5	0,5	28,9	26,2	24,1	5%	5%	5%	1,5%	1,8%	2,0%
Mota Engil	1,8	5,8	5,3	5,0	0,9	0,8	0,8	6,1	8,9	6,6	15%	15%	15%	5,7%	4,1%	6,1%
NCC	215,1	10,5	8,4	8,1	0,4	0,4	0,4	20,4	14,8	14,1	4%	5%	5%	3,5%	4,3%	4,5%
Skanska	208,0	8,7	9,7	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,7	16,4	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	35,6	4,4	4,3	4,2	0,3	0,3	0,3	15,1	14,7	13,7	6%	6%	6%	2,7%	2,9%	3,1%
Mediana		8,6	8,3	7,9	0,5	0,5	0,5	17,7	15,3	14,9	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-28)

		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	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	70,0	10,4	8,1	7,9	1,9	1,8	1,8	13,8	10,5	10,3	14%	17%	17%	4,6%	7,2%	9,5%
Echo Investment	5,6	5,4	12,2	10,4	1,5	1,4	1,3	5,9	10,4	8,3	121%	68%	54%	106%	3%	4,8%
GTC	8,5	10,2	10,0	14,1	1,2	1,0	1,0	5,7	7,5	10,9	133%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	5,0	11,4	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	14,6	7,5	5,6	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,0	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,7	8,7	9,7	30%	30%	27%	3,0%	4,0%	6,0%
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%
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%	7,3%	7,6%
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		10,2	11,5	8,4	0,8	0,8	0,7	8,9	10,2	9,7	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,2	14,8	14,4	0,7	0,7	0,7	12,1	11,7	12,7	61%	77%	70%	7,0%	7,1%	7,3%
CA Immobilien Anlagen	20,0	23,1	21,3	20,0	0,8	0,8	0,8	15,1	15,7	15,1	49%	51%	55%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	37,6	19,3	19,1	18,8	1,1	1,0	1,0	14,2	14,8	14,0	89%	89%	88%	3,7%	3,8%	4,0%
Immofinanz AG	1,8	32,9	29,1	23,9	0,6	0,6	0,6	59,0	19,0	20,1	57%	51%	57%	3,4%	3,4%	3,8%
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	455,5	25,1	23,5	21,9	0,9	0,9	0,8	23,4	22,0	20,4	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,2	25,2	24,6	23,7	1,2	1,1	1,0	19,1	18,2	17,1	88%	87%	87%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		23,4	22,6	21,8	0,9	0,9	0,8	15,9	15,7	15,1	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

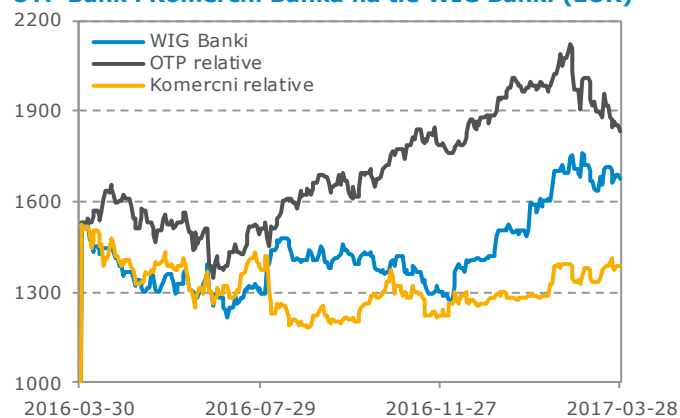
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



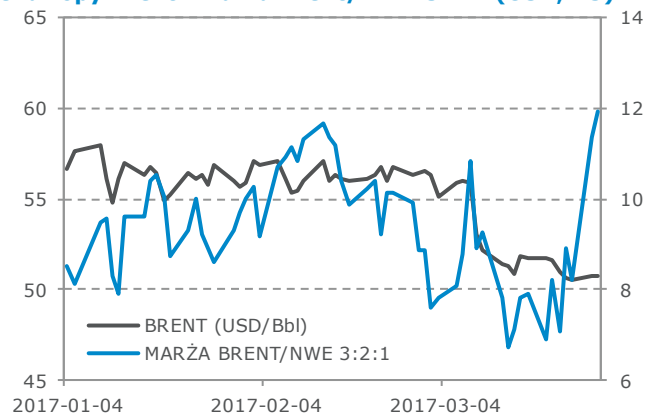
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



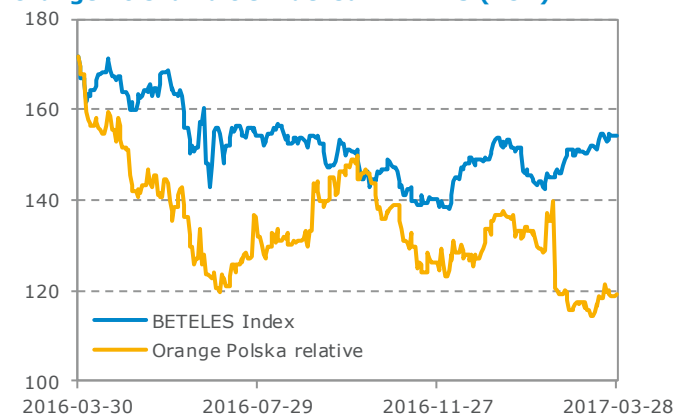
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



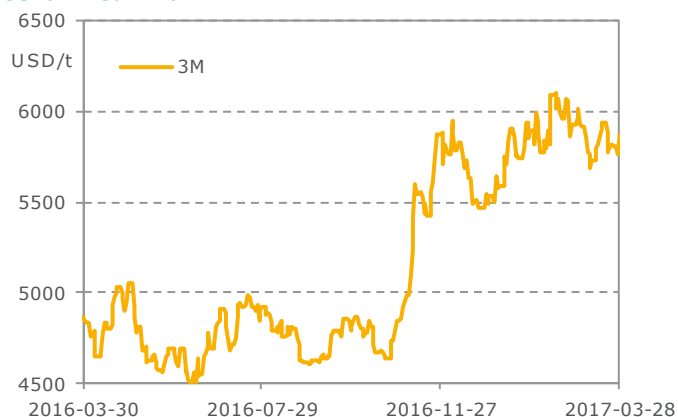
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



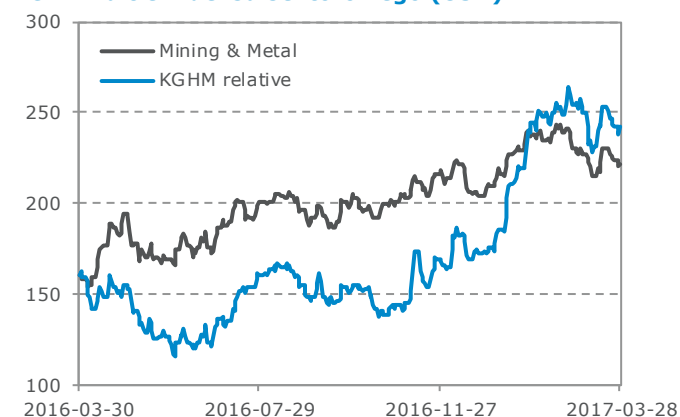
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

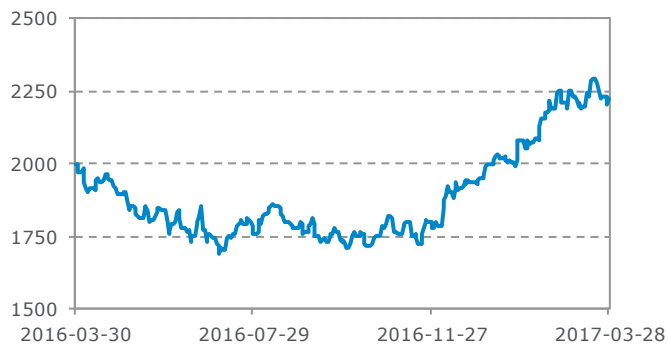


Źródło: Bloomberg

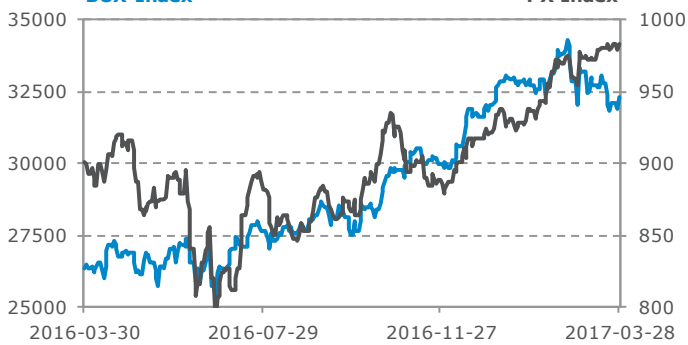
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-03-28	20 542,14	20 735,61	20 520,10	20 701,50	+0,73%
S&P 500	2017-03-28	2 339,79	2 363,78	2 337,63	2 358,57	+0,73%
NASDAQ	2017-03-28	5 836,50	5 888,70	5 828,86	5 875,14	+0,60%
DAX	2017-03-28	12 062,69	12 158,72	12 045,17	12 149,42	+1,28%
CAC 40	2017-03-28	5 027,13	5 048,11	5 008,67	5 046,20	+0,57%
FTSE 100	2017-03-28	7 293,50	7 349,59	7 285,80	7 343,42	+0,68%
WIG20	2017-03-28	2 209,06	2 225,41	2 208,01	2 225,41	+1,07%
BUX	2017-03-28	31 876,22	32 294,03	31 870,19	32 294,03	+1,31%
PX	2017-03-28	979,46	987,33	978,73	983,22	+0,38%
RTS	2017-03-28	1 506,70	1 525,11	1 504,79	1 525,11	+1,24%
SOFIX	2017-03-28	638,34	639,26	636,10	636,29	-0,32%
BET	2017-03-28	7 960,14	7 968,88	7 943,84	7 953,88	-0,09%
XU100	2017-03-28	90 134,82	90 338,63	89 846,39	90 181,73	+0,54%
BETELES	2017-03-28	154,21	154,37	153,38	154,23	+0,06%
NIKKEI	2017-03-28	19 159,07	19 203,64	19 113,44	19 202,87	+1,14%
SHCOMP	2017-03-28	3 265,64	3 265,64	3 246,09	3 252,95	-0,43%
Miedź	2017-03-28	5 799,00	5 903,00	5 769,00	5 873,00	+1,96%
Ropa	2017-03-28	50,32	51,15	50,18	50,65	+0,70%
USD/PLN	2017-03-28	3,9081	3,9247	3,8924	3,9213	+0,34%
EUR/PLN	2017-03-28	4,2454	4,2552	4,2315	4,2403	-0,12%
EUR/USD	2017-03-28	1,0864	1,0873	1,0799	1,0814	-0,46%
USBonds10	2017-03-28	2,3782	2,4196	2,3550	2,4178	0,0396
GRBonds10	2017-03-28	0,4100	0,4140	0,3750	0,3880	-0,0140
PLBonds10	2017-03-28	3,5420	3,5760	3,5270	3,5320	-0,0090

WIG20 Index

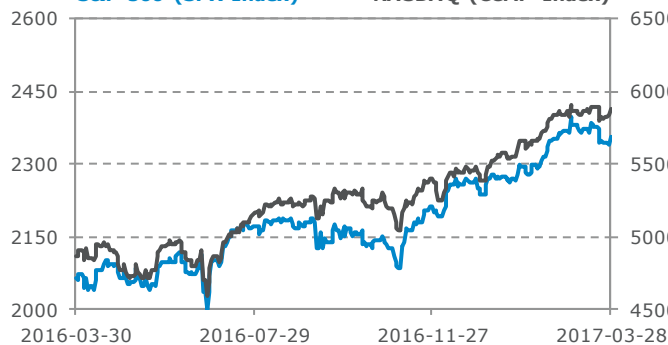


BUX Index



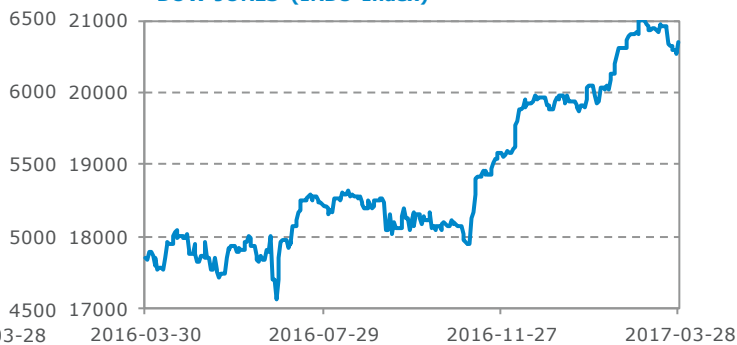
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



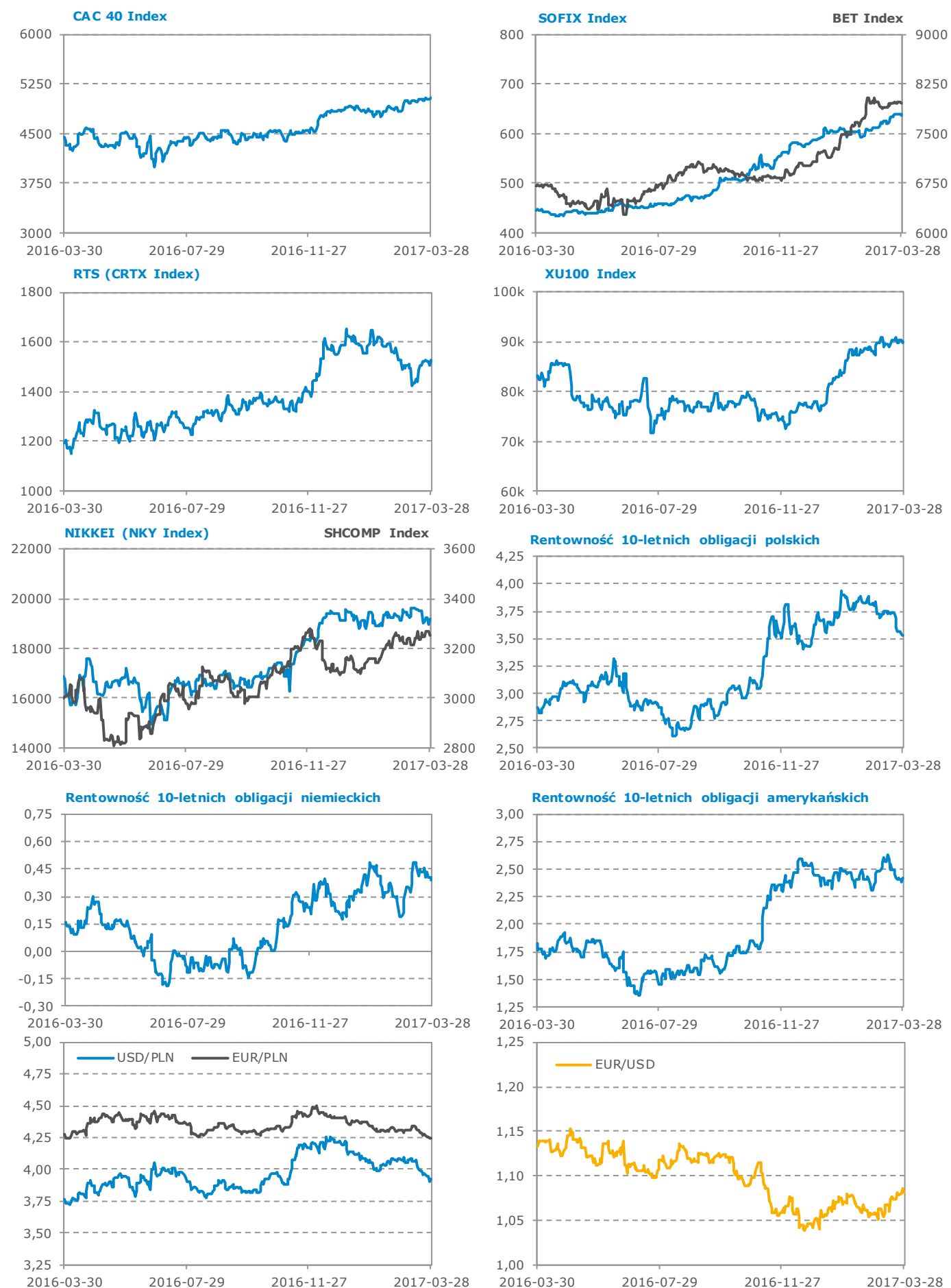
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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 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 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