

czwartek, 30 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 Szpigel +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	20 659,3	-0,20%	FTSE 100	7 373,7	+0,41%	Miedź (LME)	5 907,0	+0,58%
S&P 500	2 361,1	+0,11%	WIG20	2 214,5	-0,49%	Ropa (Brent)	51,66	+1,99%
NASDAQ	5 897,5	+0,38%	BUX	32 233,0	-0,19%	USD/PLN	3,9260	+0,12%
DAX	12 203,0	+0,44%	PX	982,7	-0,05%	EUR/PLN	4,2257	-0,34%
CAC 40	5 069,0	+0,45%	PLBonds10	3,540	+0,80%	EUR/USD	1,0766	-0,44%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF przedstawił zagregowane plany finansowe banków na 2017 rok

Komisja Nadzoru Finansowego przedstawiła informację na temat planów finansowych banków w 2017 roku, która została przygotowana na podstawie badania przeprowadzonego wśród instytucji komercyjnych sektora bankowego działających w Polsce. Banki oczekują w 2017 roku wzrostu sumy bilansowej o 4,7%, która nastąpi głównie dzięki zwiększeniu kredytów sektora niefinansowego o 5,9%. Kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw mają wzrosnąć o 9,1%, a dla dużych korporacji o 11,6%. Z kolei, zaplanowany przez banki przyrost portfela kredytów konsumpcyjnych ma wynieść 12,6%, podczas gdy portfel kredytów na nieruchomości mieszkaniowe pozostanie praktycznie płaski (+0,4%) wobec 2016 roku, częściowo w konsekwencji dalszego spadku (o 9,7%) kredytów udzielonych w CHF. Jakość należności w 2017 roku pozostanie bez większych zmian. Banki planują przyrost depozytów sektora niefinansowego w wysokości 5,0%, przy czym depozyty osób prywatnych mają wzrosnąć o 5,2%, a depozyty przedsiębiorstw o 4,6%. Ankietowane podmioty zakładają istotne pogorszenie wyników finansowych w stosunku do 2016 roku, głównie z powodu braku jednorazowych przychodów z transakcji Visa. Spadek zysku netto ma wynieść łącznie 12,3%, co przełoży się na pogorszenie rentowności. Zwrot na aktywach (ROA) zmniejszy się do poziomu 0,74% z 0,86% odnotowanego w 2016 roku, a zwrot na kapitale (ROE) spadnie o 1,0 p.p. do poziomu 6,8%. Jednak trendy dla podstawowych linii rachunku zysków i strat będą pozytywne, w tym banki planują wzrost wyniku odsetkowego o 6,3% oraz poprawę wyniku z tytułu opłat i prowizji o 6,5%. Koszty działania mają zwiększyć się o 4,1%. Ponadto, wskaźniki kapitałowe polskiego sektora bankowego pozostaną na bardzo wysokim poziomie. Fundusze własne banków mają wzrosnąć o 7,0%, a łączna kwota ekspozycji na ryzyko o 6,2%, co doprowadzi do nieznacznego wzrostu TCR z 17,7% do 17,8%. W tym samym czasie kapitał podstawowy Tier 1 wzrośnie o 6,5%, a wskaźnik CET 1 poprawi się minimalnie z 16,09% do 16,13%. **Przedstawione podsumowanie założeń finansowych banków na 2017 rok są bardziej pesymistyczne od naszych założeń. Oczekujemy, że analizowane przez nas banki zaraportują płaski wynik R/R. Jednocześnie konsensus rynkowy zakłada, że zysk netto sektora spadnie w 2017 roku o 1%. Uważamy, że źródłem wzrostu wyników operacyjnych w bankach będzie wyższa niż oczekuje tego sektor poprawa wyniku odsetkowego i odbicie wyniku prowizyjnego oraz dobra kontrola kosztów. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Spadek zapasów paliw w USA

Zapasy ropy w USA wzrosły o 0,9 mln baryłek czyli mniej niż zakładał rynek (+2 mln baryłek). Zaskoczenie to pochodziło z nieznacznego spadku importu oraz większego zapotrzebowania ze strony rafinerii, które zwiększyły wskaźnik utylizacji mocy z 87,4% do 89,3%. Większa podaż paliw została jednak z nawiązką wchłonięta przez rynek z uwagi na dobre odczyty popytowe (benzyna +3,5% i średnie destylaty +5% w stosunku do poprzedniego tygodnia). W efekcie zapasy benzyny spadły o 3,7 mln baryłek (konsensus -2 mln baryłek), a średnich destylatów o -2,5 mln baryłek (konsensus -1,2 mln baryłek). Dzięki tym odczytom ujemna dynamika konsumpcji benzyny za ostatnie 4 tygodnie zmniejszyła się z -2,9% do -1%. **Dane EIA wzmocniły marże benzynowe na rynku amerykańskim. Większy popyt obok standardowych wzorców sezonowych może być też efektem ostatnich spadków cen ropy. Utrzymanie się tych tendencji może poprawić perspektywę rentowności przerobu na kolejne miesiące. Na razie jednak za wcześnie aby podnosić nasze konserwatywne prognozy w tym zakresie. (K. Kliszcz)**

PGNiG

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

PGE

Trzymaj - z dn. 04.10.16
Cena docelowa: 10,63 PLN

Dokapitalizowanie PGG

W ramach procesu łączenia PGG z KHW nastąpi dodatkowe dokapitalizowanie górniczego holdingu. PGNiG zaoferowało wsparcie w postaci 300 mln PLN, a PGE i Energa po 100 mln PLN. Według wcześniejszych deklaracji holding dokapitalizują również Enea (300 mln PLN) i TF Silesia (200 mln PLN). **Spekulacje o udziale dotychczasowych akcjonariuszy PGG w tym procesie pojawiały się już w ostatnich tygodniach. Skala tych wydatków nie jest relatywnie wysoka na tle ich kapitalizacji. Niemniej jednak fakt, że największy sprzedawca i**

Energa

Trzymaj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 9,20 PLN

CEZ

Akumuluj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 496,80 CZK

MOL

Redukuj - z dn. 20.12.16
Cena docelowa: 18 970 HUF

producent gazu będzie jednocześnie największym udziałowcem węglowego koncernu jest dość zaskakujące, biorąc pod uwagę fakt że PGNiG będzie w przyszłości zmniejszało zużycie węgla w swoich elektrociepłowniach. (K. Kliszcz)

CEZ złożył ofertę odkupu obligacji zamiennych na akcje MOL-a

CEZ złożył ofertę odkupu obligacji na kwotę 470 mln EUR zamiennych na 7,65 mln akcji MOL-a (7,5% kapitału). Zakończenie procesu konwersji zaplanowano na 4 kwietnia. **Przypominamy, że okno konwersji rozpoczęło się 25 stycznia i miało potrwać do lipca, ale opcje zaszyte w obligacjach są obecnie wyraźnie in-the-money, tak więc konwersja 100% obligacji jest scenariuszem bazowym. Ewentualny wpływ na notowania MOL-a będzie zależał od stopnia zabezpieczenia pozycji przez obligatariuszy w momencie obejmowania obligacji. (K. Kliszcz)**

Kino Polska**Konferencja po wynikach 4Q'16**

- Grupa Kino Polska TV S.A. wraz z Stopklatka TV zanotowała wzrost udziału w rynku kanałów telewizyjnych w Polsce do 1,76% w 4Q'16 vs. 1,59% 4Q'15.
- Jednym z czynników, który miał wpływ na 7%-owy wzrost EBITDA R/R (48,3 mln PLN w 2016 vs. 45,1 mln PLN w 2015 r.) był wzrost przychodów z emisji FilmBox i kanałów tematycznych (przychody większe o 8,9 mln PLN R/R w 2016 r.).
- W 2017 r. Spółka nie planuje uczestniczyć w festiwalach i wydarzeniach filmowych, gdyż działania podjęta na tym polu w 2016 r. nie przyniosły oczekiwanego efektu.
- Zarząd liczy na wzrosty na rynku reklamy TV, w 4Q'16 Kino Polska odnotowało wzrost cen o 3% R/R.
- Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy za 2016 r. w wysokości 1,13/akcję. **(P. Werner)**

Boryszew**Wywiad z zarządem**

Boryszew chce przeznaczyć na inwestycje w 2017 roku 250-300 mln PLN - poinformował podczas konferencji prezes Jarosław Michniuk. Jak dodał, grupa chce utrzymać wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 2,5. Zarząd wskazał, że główne działania na 2017 rok to m. in. uruchomienie nowego zakładu Maflow oraz podjęcie decyzji i realizacja inwestycji BAP w Toruniu. 19 kwietnia spółka planuje otwarcie zakładu w Prenzlau. Nakłady na te inwestycje wyniosły 22 mln EUR. Dodatkowo grupa planuje także drugi etap inwestycji w Hucie Aluminium w Koninie. Do połowy roku spółka ma podjąć decyzję jaki będzie zakres i forma inwestycji. Będzie to duży program inwestycyjny, trzy- czteroletni, a spodziewany poziom inwestycji to około 300 mln PLN. Boryszew chce także skupić się na weryfikacji portfela produktów i aktywów produkcyjnych. **(J. Szkopek)**

Amica**Wywiad z zarządem**

Amica liczy na wzrost wyników w 2017 roku w porównaniu do wyników zeszłorocznych - poinformował na konferencji prezes spółki Jacek Rutkowski. Spółka rozważa kolejne projekty akwizycyjne, które mogą się zrealizować w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy. W 2017 i 2018 Amica skoncentruje się na wypracowaniu synergii po dokonanych w ostatnim czasie zakupach (Sideme i CDA). Spółka podtrzymuje tegoroczny plan inwestycyjny na poziomie ok. 100 mln PLN. Główne zaplanowane projekty to budowa magazynu wysokiego składowania i inwestycje w segmencie piekarników. Zarząd Amiki opowiada się za wypłatą wyższej dywidendy z zysku za 2016 roku niż rok wcześniej. Ostateczną propozycję przedstawi w ciągu kilkunastu dni. Amica planuje w 2018 roku przychody na poziomie 3,2 mld PLN, pierwotnie zakładała ona, że w 2018 roku przychody wyniosą 3,4 mld PLN. **(J. Szkopek)**

Cognor**Plany emisji akcji pod spłatę zadłużenia**

Cognor planuje emisję 25,1-56,7 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru w trybie oferty publicznej - podała spółka. Pozyskane środki, wraz z finansowaniem bankowym, mają zostać przeznaczone na spłatę zadłużenia wynikającego z obligacji. Cognor chce refinansować w ten sposób obligacje wyemitowane przez spółkę zależną Cognor International Finance o wartości 80,9 mln EUR. Z komunikatu wynika, że zarząd Cognoru zdecydował także o włączeniu do grupy kapitałowej spółki Odlewnia Metali Szopienice, znajdującej się obecnie pod kontrolą akcjonariusza dominującego Cognoru, tj. PS Holdco. Powyższa transakcja miałaby nastąpić poprzez wniesienie Szopienic aportem do Cognor. Na potrzeby tej transakcji Cognor zaproponował w projektach uchwał emisję 13,3-20 mln akcji emisji. **(J. Szkopek)**

Unibep

Akumuluj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 12,80 PLN

Dom Development

Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 72,50 PLN

Umowa na generalne wykonawstwo o wartości 166 mln PLN

Dom Development podpisał z Unibepem umowy na realizację w systemie generalnego wykonawstwa inwestycji mieszkaniowych, przy ul. Cybernetyki oraz Jana Pohoskiego w Warszawie. Łączna wartość umów to 166,25 mln PLN netto. Przedmiotem pierwszej z umów jest budowa w ramach trzech etapów zespołu budynków mieszkalnych na 621 mieszkań i 12 lokali (Cybernetyki). Wynagrodzenie dla Unibep z tytułu realizacji tej umowy to 120,73 mln PLN netto. Termin rozpoczęcia realizacji inwestycji ustalony został na 1Q'17. Zakończenie etapu I i etapu II nastąpi w 3Q'18 r., zaś etapu III w 2Q'19. W ramach drugiej umowy wybudowanych zostanie 190 mieszkań (Pohoskiego). Wynagrodzenie dla Unibep z tytułu jej realizacji to 45,52 mln PLN netto. Termin rozpoczęcia realizacji Inwestycji II ustalony został na 2Q'17 r., a zakończenia na 4Q'18 r. **Wiadomość jest neutralna względem naszych założeń dla Dom Development. Jednocześnie kwota umów stanowi równowartość ponad 10% rocznych przychodów**

Unibepu. Uwzględniając powyższe kontrakty, portfel zamówień Unibepu na 2017 r. przekracza naszą prognozę przychodów bieżącego roku, co stwarza realną szansę na jej przekroczenie. (P. Zybała)

Eurocash

Kupuj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,20 PLN

Rekomendacja 0,73 PLN dywidendy na akcję

Zarząd spółki rekomenduje wypłatę 0,73 PLN dywidendy na akcję (DYield 2,3%; nasze oczekiwania 0,75 PLN). **Rekomendacja zarządu jest zgodna z naszymi oczekiwaniami.** (P. Bogusz)

Wyniki spółek

Energa

Trzymaj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 9,20 PLN

Finalne wyniki bez większych zaskoczeń

Oczyszczona EBITDA wyniosła w tym kwartale 499 mln PLN. Z jednej strony raportowany wynik należy oczyścić o rozwiązanie rezerw aktuarialnych w dystrybucji (42 mln PLN), ale z drugiej Spółka zawiązała rezerwy na spory kontraktowe w obrocie na 43 mln PLN. Rozbicie wyników według segmentów nie przynosi większych zaskoczeń z uwagi na fakt, że było ono również podawane przy wstępnym komunikacie kilka tygodni temu. Zwracamy uwagę, że bardzo mocny rezultat dystrybucji to obok wspomnianego rozwiązania rezerw także efekt przesunięć w opex, tak więc nie można 4Q'16 traktować jako bazy odniesienia dla prognoz na kolejne okresy. Zaskakująco mocny w ujęciu r/r wynik na wytwarzaniu to pochodna wyższej produkcji w Ostrołęce i korzystniejszych warunków hydrologicznych w OZE. Wyniki były zgodnie z zapowiedziami obciążone odpisem aktywów w Ostrołęce. Saldo na działalności finansowej było korzystniejsze z uwagi na księgowe zyski rozpoznane na PGG. Wynik netto był wzmocniony aktywem podatkowym na 17 mln PLN. Przepływy z operacji sięgnęły 0,7 mld PLN, co przy nakładach inwestycyjnych rzędu 0,5 mld PLN pozwoliło na nieznaczne obniżenie długu netto do 4,66 mld PLN. **Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie. Kluczowa może być konferencja wynikowa, która może rzucić światło na podejście nowego Zarządu do kwestii dywidendy.** (K. Kliszczyk)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Energa w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'15	1Q'16	2Q'16	3Q'16	4Q'16	r/r	4Q'16P	różnica
Przychody	2 847,0	2 621,0	2 436,0	2 436,0	2 808,0	-1%	2 864,0	-2%
skor. EBITDA	514,0	644,6	448,0	448,0	499,0	-3%	502,0	-1%
EBITDA	481,0	644,6	448,0	439,0	498,0	4%	502,0	-1%
elektrownie systemowe	32,0	38,0	20,0	23,0	71,0	122%	70,0	1%
OZE	55,0	57,0	16,0	6,0	41,0	-25%	30,0	37%
ciepło	-6,0	38,0	-1,0	-2,0	8,0	-233%	22,0	-64%
dystrybucja	350,0	499,0	421,0	390,0	410,0	17%	411,9	0%
obróć	56,0	28,0	-1,0	36,0	-23,0	-141%	-19,3	19%
pozostałe	-6,0	-15,4	-7,0	-14,0	-9,0	50%	-12,7	-29%
EBIT	243,0	106,0	313,0	313,0	103,0	-58%	136,2	-24%
Dział. finansowa	-61,0	-62,0	-70,0	-70,0	-47,0	-23%	-65,0	-28%
Zysk netto	136,0	8,0	190,0	190,0	80,0	-41%	57,7	39%

Źródło: Energa, Dom Maklerski mBanku, PAP

CD Projekt

Sprzedaż – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 43,40 PLN

Wyniki 4Q'16 powyżej oczekiwań rynkowych

Spółka zaraportowała bardzo dobry zestaw wyników za 4Q'16, które były powyżej oczekiwań rynkowych na linii sprzedaży/EBITDA/EBIT/zysku netto o odpowiednio +8,9%/+23,5%/+23,7%/+24,2% oraz powyżej naszych oczekiwań (+12,8%/+23,5%/+23,7%/+24,2%). Wyższe od oczekiwań wyniki to głównie efekt wygenerowania wyższej sprzedaży w segmencie produkcja gier, która została wygenerowana na wyższej od zakładanej marży brutto na sprzedaży (rekordowe 99% w 4Q'16, co było efektem rozliczenia całości kosztów produkcji w poprzednich kwartałach). Spółka zaraportowała, że sprzedaż wszystkich gier z uniwersum Wiedźmina przekroczyła 25 mln sztuk. Sprzedaż w segmencie produkcji gier była o 4,6% R/R niższa R/R i wyniosła 164,1 mln PLN. Dzięki wypracowaniu rekordowo wysokiej marży brutto na sprzedaży, spółka poprawiła wynik EBITDA segmentu o 13,2% R/R do 95,7 mln PLN. Segment GOG.com poprawił sprzedaż o 31,7% R/R do 40,7 mln PLN w 4Q'16. Poprawienie marży brutto na sprzedaży w segmencie o 5,3p.p. do 38,9% w 4Q'16 nie wystarczyło na pokrycie wyższych kosztów związanych z rozwojem funkcjonalności GOG Galaxy i w efekcie segment zaraportował, wynik na poziomie EBIT zmniejszył się do -0,3 mln PLN w 4Q'16 vs. 2,1 mln PLN w 4Q'15. Zysk netto spółki zwiększył się o 20,5% R/R do 79,3 mln PLN. Spółka wygenerowała 57,8 mln PLN CFO w 4Q'16 vs. 105,5 mln PLN w 4Q'15. **Spółka pokazała bardzo dobry zestaw wyników w 4Q'16. Naszym zdaniem potencjał do utrzymania wysokiego poziomu rezultatów w kolejnych kwartałach jest ograniczony (coraz dłuższy okres od premiery gry Wiedźmin 3: Dziki Gon) oraz szacowany niski początkowy poziom sprzedaży z gry Gwint. Ze względu na powyższe podtrzymujemy naszą rekomendację sprzedaży. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne CD Projekt w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	4Q'16P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	164,1	172,1	-4,6%	145,5	12,8%	150,6	8,9%	377,5	583,9	-35,3%
EBITDA	97,3	86,1	13,0%	79,9	21,7%	78,8	23,5%	176,8	307,9	-42,6%
marża	59,3%	50,0%	9,3p.p.	54,9%	4,36p.p.	52,3%	6,99p.p.	46,8%	52,7%	-5,9p.p.
EBIT	95,7	84,5	13,2%	78,3	22,2%	77,3	23,7%	169,5	303,6	-44,2%
Zysk brutto	98,5	85,4	15,3%	80,1	23,0%	-	-	177,7	311,9	-43,0%
Zysk netto	79,3	65,8	20,5%	64,9	22,1%	63,8	24,2%	144,8	250,5	-42,2%

Źródło: CD Projekt, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne CD Projekt w podziale na segmenty

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	2016	2015	zmiana
Przychody	164,1	172,1	-4,6%	583,9	798,0	-26,8%
CD RED	130,3	144,7	-9,9%	475,8	697,0	-31,7%
GOG.com	40,7	30,9	31,7%	133,5	115,8	15,3%
EBITDA	97,3	86,1	13,0%	307,9	429,3	-28,3%
marża	59,3%	50,0%	9,3p.p.	52,7%	53,8%	-1,1p.p.
EBIT	95,7	84,5	13,2%	303,6	424,2	-28,4%
CD RED	105,8	88,6	19,4%	324,3	446,4	-27,4%
GOG.com	-0,3	2,1	-114,7%	6,4	13,4	-52,1%
Zysk brutto	98,5	85,4	15,3%	311,9	421,6	-26,0%
Zysk netto	79,3	65,8	20,5%	250,5	342,5	-26,9%

Źródło: CD Projekt, Dom Maklerski mBanku, PAP

Arctic Paper

Podsumowanie konferencji wynikowej za 2016 rok

- Dla przypomnienia, Arctic Paper wyniki finansowe za 2016 rok opublikowało 20 marca, zaś wczoraj zorganizowało spotkanie konferencyjne.
- Spółka w 2016 r. osiągnęła przychody na poziomie 2,97 mld PLN vs. 2,90 mld PLN w '15 (+2,3% r/r; w tym +3,5% r/r segment papieru, a -1,2% r/r segment celulozy). Oprócz samego wzrostu przychodów wartym odnotowania jest fakt obronienia sprzedawanego wolumenu papieru na mocno spadkowym rynku – sprzedaż Arctic Paper spadła w '16 o -0,4% do 661 tys. ton (z 664 tys. t w '15), podczas gdy cały rynek zanotował spadek wolumenów o 6,1% r/r.
- Przeważająca większość przychodów spółki (61%) kwotowanych jest w EUR, 13% w PLN, 9% w GBP, a 6% w SEK. Z kolei największa część kosztów (40%) ponoszona jest w USD, 22% w EUR, 22% w SEK oraz 15% w PLN. W związku z taką strukturą walutową spółka jest beneficjentem słabego dolara do euro. Arctic Paper w budżecie na '17 ma założone następujące poziomy kursów walutowych: EUR/USD 1,05 (dotychczasowa średnia YTD'17 to 1,067), EUR/SEK 9,5 (śr. YTD'17: 9,51), EUR/PLN 4,28 (śr. YTD'17: 4,32).
- Wynik EBITDA'16 wyniósł 249,6 mln PLN (+17,4% r/r), z czego segment papieru wypracował 148,0 vs. 70,1 mln PLN w '15 (wzrost cen sprzedaży papieru denominowanych w PLN oraz znaczący spadek kosztu celulozy krótkowłóknistej - głównego składnika kosztu własnego), zaś segment celulozy wypracował 101,5 vs. rekordowe 142 mln PLN EBITDA'15 (spadek r/r cen celulozy w '16).
- Spółka zwróciła uwagę na wzrost cen celulozy krótkowłóknistej w 1Q'17, m.in. w związku z rosnącym popytem z Chin (i oczekuje, że cena osiągnie swój szczyt całoroczny w 2Q'17, by później ulec korekcie). W 4Q'16 udział kosztów celulozy w koszcie własnym sprzedaży papieru wyniósł 56%, z czego ok. 75% stanowiła celuloza krótkowłóknista BHKP (a ok. 20% długowłóknista NBSK). Aktualnie celuloza krótkowłóknista kosztuje 722 USD/t (FOEXBHKP Index), na koniec '16 było to 653 USD/t, średnia w 2016 696 USD/t, zaś średnia YTD'17 to 680 USD/t.
- Arctic Paper oczekuje dobrych wyników 1Q'17 (pozytywne wolumeny na cały czas spadkowym rynku) oraz słabych wyników w 2Q'17 (przez rosnące notowania celulozy oraz sezonową słabość drugiego kwartału). Spółka wskazuje, że jeśli wzrostowe trendy na celulozie BHKP nie zatrzymają się w połowie roku to wyniki 2016 r. mogą być nie do powtórzenia.
- Na 2017 r. spółka zaplanowała CAPEX w segmencie papieru na poziomie 80-85 mln PLN, jednak już teraz wskazuje, że z racji jego niskiej realizacji w pierwszych miesiącach roku może on nie być w całości wykorzystany. CAPEX dla celulozy ma być na podobnym r/r poziomie (w '16 128,2 mln PLN w Rottneros).
- Dług netto spółki na koniec '16 wyniósł 257 mln PLN (vs. 241 mln PLN na koniec '15), a wskaźnik DN/EBITDA był na niskim poziomie 1,0x. Zarząd zapowiedział, że nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy, zaś środki pieniężne przeznaczy na inwestycje (szczególnie w segmencie papieru) oraz spłatę zadłużenia.
- Arctic Paper na wynikach 2016 r. notowane jest na wskaźnikach 3,3x EV/EBITDA oraz 9,1x P/E (**P. Poniatowski**)

Skonsolidowane wyniki finansowe Arctic Paper za 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	konsensus	różnica	2016	2015	zmiana
Przychody	707,2	710,4	-0,5%	712,0	-0,7%	2 967,0	2 900,5	2,3%
EBITDA	38,4	25,3	51,5%	40,1	-4,3%	249,6	212,7	17,4%
marża EBITDA	5,4%	3,6%	-	5,6%	-	8,4%	7,3%	-
EBIT	1,9	-5,6	-	12,9	-85,1%	125,4	100,2	25,1%
Zysk netto	-1,0	-65,4	-	4,0	-	61,0	-26,6	-
z dział. kontynuowanej	-10,4	-3,6	-	-	-	58,8	71,0	-17,2%
z dział. zaniechanej	9,4	-61,8	-	-	-	2,2	-97,6	-

Źródło: Arctic Paper, PAP, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica

Obniżenie prognoz na '18:

- Przychody: 3,2 mld PLN vs 3,4 mld PLN zakładane dotychczas
- Rentowność EBITDA: 8-8,5%

Wywiad z prezesem:

- Amica rozważa kolejne akwizycje; przejście może nastąpić już w przeciągu kilkunastu miesięcy
- w '17 i '18 spółka skoncentruje się na wypracowaniu synergii po ostatnich akwizycjach
- CAPEX w '17 ma znajdować się na poziomie ok. 100 mln PLN
- spółka zakłada wzrost przychodów w '17
- za największe ryzyko postrzega m.in. wzrost kosztów surowców i trudna sytuacja na rynku rosyjskim

Asbis

Prognozy za '17 oraz rekomendacja dywidendy:

- Przychody: od 1,2 mld USD do 1,3 mld USD
- Zysk netto: od 5 mln USD do 6 mln USD
- Zarząd rekomenduje wypłatę 0,03 USD DPS z zysku za '16

Asseco CE

WZA zatwierdziło wypłatę 1,08 EUR DPS z zysku za '16.

Boryszew

Prognozy skonsolidowanych przychodów na '17, wywiad z prezesem:

- EBITDA: 539,7 mln PLN vs 382 mln PLN w '16
- Zysk netto: 305,5 mln PLN vs 191,3 mln PLN w '16
- CAPEX w '17 ma znajdować się w przedziale 250-300 mln PLN vs 258,2 mln PLN w '16
- główne inwestycje w '17 to m. in. uruchomienie nowego zakładu Maflow oraz podjęcie decyzji i realizacja inwestycji BAP w Toruniu
- zarząd może zarekomendować wypłatę dywidendy w '18

Budimex

Budimex dopłaci Ferrovialowi 34 mln zł tytułem rozliczenia umowy licencyjnej.

CDRL

Wywiad z zarządem:

- przychody w '17 powinny wzrosnąć o ponad 10% r/r
- spółka planuje otworzyć 40 nowych sklepów
- będzie koncentrować się głównie na sprzedaży internetowej

Cognor

Cognor planuje emisję 25,1-56,7 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru w trybie oferty publicznej. Pozyskane środki, wraz z finansowaniem bankowym, mają zostać przeznaczone na spłatę zadłużenia wynikającego z obligacji.

Erbud

PKO BP Bankowy OFE i PKO DFE posiadają 5,58% udział w ogólnej liczbie głosów.

ERG

Zarząd rekomenduje wypłatę 1,25 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 7 kwietnia, wypłata 24 kwietnia.

Górnictwo

Rada nadzorcza KHW zaakceptowała połączenie holdingu z PGG.

Lentex

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,5 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 7 lipca, wypłata 23 lipca.

Marvipol, Soho Development

Akcjonariusze Soho Development prowadzą negocjacje dotyczące sprzedaży pakietu do 33 proc. akcji spółki na rzecz potencjalnego inwestora - firmy KH 1, która jest spółką zależną Marvipolu.

MCI

MCI chce skupować akcje własne do kwoty 70 mln PLN; liczy na lepsze stopy zwrotu funduszy – prezes.

Odlewnie Polskie

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 14 lipca.

OT Logistics

OT Logistics chce rosnąć w każdym z segmentów. Grupa zapowiada m.in. wzrost przewozów rzecznych i kolejowych oraz przeładunków w portach (Parkiet).

PEM	Wywiad za zarządem: - PEM liczy na współpracę z PFR/NCBR - chce zwiększyć bazę aktywów pod zarządzaniem - zarząd planuje rekomendować wypłatę 10 mln PLN w formie dywidendy
PGE	PGE podpisała umowę sprzedaży akcji Exatela na rzecz Skarbu Państwa za 368,5 mln PLN. W bilansie PGE aktywa Exatela wycenione były na 428 mln PLN.
PGNiG	Sąd okręgowy utrzymał 10 mln PLN kary nałożonej przez UOKiK na PGNiG za niewykonanie decyzji regulatora.
Power Media	Power Media chce wypłacić zaliczkę na dywidendę w wysokości 0,02 PLN na akcję.
Prairie Mining	Prairie Mining uplasował wśród inwestorów instytucjonalnych z Wielkiej Brytanii 11,5 mln nowych akcji po 28 pensów za papier, pozyskując łącznie ok. 3,2 mln funtów.
PZU, Pekao	PZU, PFR i Unicredit postanowiły uprościć strukturę transakcji nabycia akcji Banku Pekao, która polega w głównej mierze na zastąpieniu pośredniego nabycia akcji przez PZU, nabyciem bezpośrednim
QubicGames	Wywiad z prezesem: - QubicGames ma zapewnione finansowanie na wydanie dwóch kluczowych gier - chce się zajmować, obok działalności deweloperskiej, także wydawaniem gier oraz inwestowaniem z ciekawe projekty
Selena	Selena kupiła 64 proc. akcji włoskiej spółki Uniflex za 1,66 mln EUR (ok. 7,05 mln PLN).
Talex	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,1 PLN DPS z zysku za '16.
UE	KE zablokowała planowaną fuzję Deutsche Boerse i London Stock Exchange, wyrażając "bardzo poważne" obawy, iż ucierpiałyby na tym konkurencja.
USA	Liczba umów na sprzedaż domów w lutym: 5,5% m/m vs oczekiwane 2,5% m/m. Fed powinien czterokrotnie podnieść stopy proc. w '17 - Rosengren, Fed.
USA, Ropa	Zapasy paliw w USA wg DoE: - Ropa: 533,977 mln baryłek (0,867 mln baryłek vs oczekiwane 2 mln baryłek) - Paliwa destylowane: 152,910 mln baryłek (-2,48 mln baryłek) - Benzyna: 239,721 mln baryłek (-3,75 mln baryłek)
Wielka Brytania	Brytyjski ambasador przekazał szefowi Rady Europejskiej Donaldowi Tuskowi list uruchamiający procedurę Brexitu. Wielka Brytania liczy na głębokie i specjalne partnerstwo - May do Tuska. PE opowiada się za twardymi warunkami Brexitu, ale również chce pozostawić furtkę na zawrócenie z drogi Brexitu.

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

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	0,30% m/m	0,60% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Luty	0,70% m/m; 0,40% r/r	-0,80% m/m; 2,30% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Luty		3,80%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Luty	-0,05% m/m; 0,95% r/r	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	-16,20 mld	-25,49 mld
10:30	UK	PKB	IV kwartał	0,70% k/k; 2,00% r/r	0,60% k/k; 2,20% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Luty	0,20% m/m; 1,70% r/r	0,30% m/m; 1,70% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Luty	0,36% m/m	0,40% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Luty	0,12% m/m	0,20% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Marzec	57,35	57,40
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Marzec	97,60	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 kwietnia 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	Ekspert, Import	Luty		192,09 mld; 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%

Środa, 5 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Marzec		51,30
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Marzec		38,28 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Marzec		53,30
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Marzec		57,60

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	72,29	+24,5%	23,0	10,8		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	345,80	-3,9%	15,5	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	2,00	+7,0%	10,6	5,5		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	78,82	+7,8%	18,6	14,6		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	174,90	-12,9%	15,6	13,8		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,67	-12,9%	12,8	11,2		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	136,00	+7,4%	15,8	15,1		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,00	-5,5%	14,1	12,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	953,70	+6,0%	14,1	12,8		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,61	+17,5%	10,6	9,5		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 320	+8,5%	10,4	9,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,53	+25,6%	13,1	9,2		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	240,20	-8,6%	15,8	14,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,80	+50,7%	8,9	8,1		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,35	+57,7%	7,4	6,4		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	80,08	+2,4%	11,8	15,2	7,1	8,1
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	71,00	+4,1%	16,5	15,8	7,7	7,2
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,68	-34,9%	17,5	13,6	8,4	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 200	-6,1%	12,1	10,2	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	5,92	+22,5%	11,1	9,0	4,6	3,9
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	15,36	+68,9%	6,5	6,6	5,5	6,5
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,35	-30,5%	14,7	19,4	9,3	11,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	441,50	+12,5%	14,8	14,4	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,93	-26,2%	7,7	6,5	5,0	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	11,00	-16,4%	9,0	8,3	4,8	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,75	-9,5%	9,7	9,2	5,3	5,3
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,35	-9,6%	5,9	5,7	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,56	+7,5%	-	-	4,7	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,70	+46,8%	611,1	52,8	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,01	-7,4%	-	-	6,8	6,8
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	23,85	-6,5%	16,3	13,7	7,2	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,80	+9,3%	21,4	17,4	12,0	10,2
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	52,80	+0,4%	13,9	13,5	6,4	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	72,61	-40,2%	47,8	47,4	35,0	34,4
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	229,00	-10,5%	23,1	19,6	9,8	9,0
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,10	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	71,13	+3,9%	5,5	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	405,00	-4,2%	15,3	15,6	10,6	9,9
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	118,50	+11,6%	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	235,55	+9,5%	10,4	10,3	8,2	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	250,00	-4,6%	15,9	17,9	8,3	9,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	136,00	+7,4%	13,2	14,0	7,1	7,3
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,20	+0,9%	13,4	13,1	5,7	5,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,15	-2,7%	11,1	11,5	7,5	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	70,99	+2,1%	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	8,60	+11,5%	7,6	11,1	10,1	14,2
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,28	+20,4%	10,7	6,6	11,7	6,7
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	344,60	+6,5%	29,6	21,9	11,7	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	224,70	-2,5%	22,6	18,4	15,9	13,1
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,00	+44,4%	17,5	13,4	8,3	6,6
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,24	+4,1%	22,2	20,0	11,3	10,5
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 575	-19,4%	26,0	19,7	14,5	11,5
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,56	+25,0%	11,0	8,8	7,5	6,3
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	58,49	+19,7%	10,0	8,3	6,8	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,50	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-29)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,3	11,8	23,0	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	345,8	15,8	15,5	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	2,00	389,0	10,6	5,5	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,8	17,1	18,6	14,6	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,5	5,9%	5,8%	5,4%
ING BSK	174,9	18,2	15,6	13,8	12%	12%	12%	2,2	1,7	1,6	2,5%	0,0%	1,6%
Millennium	6,7	11,7	12,8	11,2	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	136,0	15,7	15,8	15,1	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,4%	6,1%
PKO BP	33,0	14,1	14,1	12,4	9%	8%	9%	1,2	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	-	2,5	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	8,6	14,0	19,6	12,7	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	62,5	11,8	12,4	12,0	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	14,3	-	8,7	6,6	-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*	30,6	10,4	10,6	9,5	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,0%
Komerční Banka*	954	13,2	14,1	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 320	10,0	10,4	9,6	17%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,92	-	10,6	6,7	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,6%
Deutsche Bank	16,2	13,4	11,3	7,5	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,5%
Sberbank	163,22	7,0	6,0	5,5	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,6%	5,0%
VTB Bank	0,07	33,1	13,2	8,3	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,18	58,7	6,1	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	-	7,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,58	7,2	6,0	3,4	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	8,78	7,5	7,2	6,4	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	2,6%	2,5%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	8,91	7,7	6,9	5,9	15%	15%	15%	1,1	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	10,34	4,5	4,2	3,7	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	1,9%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,46	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	0,5	1,1%	1,3%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-29)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	35,5	17,2	13,1	9,2	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,9%	3,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,6	10,6	9,7	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,2%	4,5%
Uniq	7,3	15,1	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,3%	7,6%
Aegon	4,8	10,1	7,8	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,5%	5,7%	5,9%
Allianz	172,0	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	10,1	9,4	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	24,0	10,5	10,1	9,7	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,1%	5,3%
Baloise	138,1	13,3	12,7	12,3	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,9%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,8	10,4	9,8	9,5	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,0%
Helvetia	552,5	13,6	11,3	10,3	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,4	12,1	11,4	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,7%
RSA Insurance	5,9	16,7	14,0	12,0	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,3%	4,3%
Zurich Financial	281,9	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		12,2	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 (2017-03-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	55,7	6,6	8,4	6,3	0,8	0,6	0,5	14,2	17,5	13,6	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 200	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,1	10,2	17%	13%	13%	2,7%	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	28,5	11,9	6,1	5,4	0,7	0,6	0,6	46,4	13,5	10,7	6%	9%	10%	4,6%	4,7%	4,8%
Tesoro	83,0	7,8	5,6	5,1	0,6	0,5	0,5	20,3	13,4	12,2	8%	9%	11%	2,5%	2,8%	2,9%
Valero Energy	67,1	7,1	5,8	5,4	0,5	0,4	0,4	18,3	12,7	10,8	7%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	50,6	10,0	7,7	7,1	0,7	0,6	0,5	25,9	16,0	13,4	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,3	11,8	8,8	7,4	0,6	0,3	0,4	25,5	16,6	12,3	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	89,9	10,2	7,8	7,6	0,8	0,6	0,5	15,2	10,3	9,7	8%	8%	7%	5,4%	7,2%	7,7%
OMV	36,5	5,0	4,8	4,6	0,9	0,8	0,7	12,0	13,2	13,1	18%	16%	15%	2,8%	2,7%	2,8%
Neste Oil	36,8	7,2	8,3	8,2	0,9	0,8	0,7	12,4	14,3	14,0	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,2	4,7	5,1	5,5	0,5	0,4	0,4	6,8	7,5	8,6	10%	8%	7%	3,7%	5,0%	4,5%
Saras SpA	1,8	3,1	3,3	3,6	0,2	0,2	0,2	9,3	10,7	13,1	7%	6%	5%	5,5%	4,9%	4,5%
Motor Oil	16,4	4,4	5,0	5,6	0,4	0,3	0,3	8,0	9,1	11,0	8%	6%	5%	4,8%	4,9%	5,1%
Mediana		6,8	6,0	5,6	0,7	0,5	0,5	13,3	13,0	12,2	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	219,3	6,7	6,5	6,3	0,6	0,6	0,6	13,6	13,2	12,2	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,0	12,0	10,9	11,1	8,8	7,9	8,0	13,7	13,2	13,3	73%	72%	72%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	21,6	8,3	8,2	8,1	1,4	1,3	1,3	17,0	17,1	16,9	17%	16%	17%	6,1%	6,1%	6,1%
Engie	13,1	5,8	5,9	5,9	0,9	0,9	0,9	13,1	13,9	13,2	16%	16%	15%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,1	7,9	7,9	7,7	1,7	1,6	1,5	15,2	14,9	13,9	21%	20%	20%	5,0%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,6	7,3	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	19,5	18,2	17,9	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,0	12,9	12,7	12,1	10,3	10,1	9,8	17,3	15,1	14,9	80%	80%	81%	5,3%	5,5%	5,6%
PGNiG	5,9	5,7	4,6	3,9	1,0	0,9	0,8	14,7	11,1	9,0	18%	20%	20%	3,0%	4,1%	5,4%
BP	461,2	6,2	4,6	4,1	0,7	0,5	0,5	31,3	15,4	12,6	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,1	7,0	4,6	3,9	1,2	1,0	1,0	-	24,1	16,2	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	128,8	3,8	3,3	2,9	0,9	0,8	0,7	3,1	3,4	2,9	24%	24%	26%	6,4%	6,8%	8,0%
NovaTek	729,2	11,9	10,3	9,5	4,7	3,9	3,6	11,8	12,4	10,6	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	24,7	8,4	6,0	5,4	1,2	1,0	0,9	25,7	14,6	11,7	14%	16%	17%	8,2%	8,1%	8,2%
Statoil	144,9	33,8	21,7	19,6	10,4	8,3	7,6	-	15,9	12,9	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,6	7,5	5,8	5,3	1,2	0,9	0,9	16,0	12,8	11,1	16%	16%	17%	5,7%	5,7%	5,9%
Mediana		7,3	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	14,7	14,6	12,9	19%	20%	20%	5,3%	5,3%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-29)

	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	7,8	3,7	4,2	3,8	0,8	0,8	0,9	5,4	10,4	8,8	22%	20%	22%	10,9%	6,1%	6,7%
EDP	3,1	8,3	8,2	8,0	2,1	2,0	2,0	12,0	11,8	11,7	25%	24%	24%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	21,6	8,3	8,2	8,1	1,4	1,3	1,3	17,0	17,1	16,9	17%	16%	17%	6,1%	6,1%	6,1%
Enel	4,4	6,7	6,5	6,3	1,4	1,3	1,3	13,7	12,5	11,3	20%	21%	21%	4,1%	4,9%	5,9%
EON	7,3	7,6	7,4	7,5	0,9	0,9	0,9	17,2	13,8	12,9	12%	12%	12%	3,1%	3,6%	3,9%
Fortum	14,3	11,7	10,6	10,4	3,5	3,2	3,1	22,8	20,3	19,8	30%	30%	30%	5,3%	5,3%	4,8%
Iberdola	6,6	9,6	9,3	8,9	2,3	2,2	2,1	16,0	15,4	14,6	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
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	17,8	9,9	9,6	9,3	7,5	7,3	7,1	15,0	14,4	13,7	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	14,9	5,0	4,9	4,9	0,6	0,6	0,6	14,3	13,2	14,3	12%	12%	12%	1,8%	2,7%	2,7%
SSE	1488,0	10,1	9,8	9,4	0,7	0,8	0,8	12,7	12,3	11,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,8	9,5	11,8	12,6	3,2	3,3	3,3	17,0	20,6	23,2	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	441,5	6,5	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,6	14,8	14,4	29%	28%	28%	9,1%	6,3%	5,4%
PGE	11,8	4,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	12,3	9,7	9,2	21%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,4	4,6	4,9	5,1	0,9	0,9	1,0	10,9	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,9	4,8	5,0	4,0	1,1	1,1	1,0	6,7	7,7	6,5	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	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*	18,0	2,3	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,5	3,1	5,2	21%	22%	18%	0,0%	3,7%	3,7%
Mediana		7,2	7,1	7,1	1,2	1,2	1,2	13,7	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 (2017-03-29)

	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	3 299	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%	8,1%
Uralkali	165,3	-	-	-	209,0	205,0	193,1	6,2	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,0	10,8	10,2	9,2	1,4	1,3	1,2	19,7	17,6	15,0	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,7%
Phosagro	2 424	5,7	6,8	6,4	2,2	2,3	2,2	7,1	8,6	8,5	38%	33%	34%	4,5%	5,2%	5,8%
K+S	21,2	11,9	8,0	6,4	1,8	1,6	1,5	30,4	17,9	11,6	15%	20%	23%	2,0%	2,7%	3,8%
Yara International	328,8	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	29,5	13,0	10,6	9,3	1,9	1,8	1,7	43,5	27,2	21,6	15%	17%	18%	3,7%	2,5%	2,5%
Potash	17,1	13,1	13,0	11,4	4,7	4,6	4,4	33,6	31,1	24,3	36%	36%	39%	5,7%	2,3%	2,5%
CF Industries	30,9	12,3	9,5	7,8	3,2	2,8	2,6	39,5	53,7	23,7	26%	30%	34%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	1546,0	26,9	20,3	18,6	4,3	4,1	4,0	13,5	11,9	10,7	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	14,4	10,2	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	176,0	5,1	5,8	5,6	0,8	0,8	0,8	11,1	13,2	12,7	16%	14%	14%	6,0%	5,7%	6,9%
Mediana		9,7	8,7	7,5	1,8	1,8	1,7	15,7	14,7	12,2	16%	20%	21%	3,7%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	80,1	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	76,9	10,0	9,7	9,4	1,5	1,4	1,4	18,2	18,3	17,3	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	92,1	9,6	8,8	8,3	1,7	1,6	1,6	19,4	17,6	16,2	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	3589,0	15,0	13,9	13,1	4,2	3,9	3,8	23,5	21,7	20,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	64,4	9,7	8,8	8,2	2,0	1,8	1,7	17,7	15,9	14,6	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,2%
Sisecam	4,2	7,3	6,4	5,8	1,5	1,3	1,2	13,4	11,2	10,2	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,3%
Soda Sanayii	6,1	8,2	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	113,3	6,8	6,5	6,2	1,4	1,4	1,3	14,2	13,2	12,2	21%	21%	20%	3,0%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	594,1	10,4	9,6	9,2	1,3	1,5	1,4	21,4	16,8	14,3	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	36,8	8,3	7,6	6,5	1,1	1,0	0,9	16,5	13,9	10,3	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	97,3	5,8	5,2	5,0	1,1	1,1	1,0	29,7	18,7	15,4	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		8,3	7,6	8,1	1,5	1,5	1,4	17,7	15,9	14,6	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-29)

	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	311,5	17,0	14,7	13,9	3,8	3,6	3,4	27,2	23,3	21,8	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	92,9	16,9	16,3	13,8	2,2	2,2	2,1	28,5	30,3	21,5	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,24	15,6	10,3	9,5	0,6	0,6	0,6	42,8	10,8	9,3	4%	6%	6%	0,4%	1,3%	4,3%
Joy Global	28,3	16,9	14,8	13,7	1,5	1,5	1,5	-	69,1	45,9	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,0	-	5,9	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	14,0	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	130,6	12,6	11,4	10,9	2,4	2,3	2,2	24,8	21,0	19,0	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,5%
Mediana		16,9	13,1	12,3	1,8	1,9	1,8	27,9	23,3	20,2	13%	14%	18%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-03-29)

	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	118,5	-	4,6	4,7	1,7	1,4	1,3	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1234,5	5,1	3,8	4,4	1,4	1,3	1,3	10,7	7,3	9,8	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	816,0	7,0	6,3	5,8	3,0	2,7	2,6	29,4	23,3	20,5	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,0	13,5	7,5	8,2	5,1	3,9	4,1	-	13,2	15,1	38%	53%	50%	1,1%	2,4%	2,2%
Boliden	271,3	9,0	6,7	6,8	2,1	1,8	1,7	19,9	12,3	12,4	23%	26%	25%	1,6%	2,6%	2,7%
First Quantum	14,1	14,9	12,0	8,9	5,6	4,4	3,7	36,3	22,8	12,9	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	12,7	6,8	5,9	6,1	2,2	2,2	2,2	37,6	11,4	10,9	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,7%
Hudbay Min	9,3	7,4	6,0	5,3	3,0	2,6	2,5	44,7	14,0	10,0	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,6	10,6	7,7	7,7	4,0	3,4	3,4	-	21,1	18,0	38%	44%	44%	0,0%	0,9%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,7	8,2	7,3	6,4	3,9	3,5	3,2	11,3	10,2	8,8	48%	48%	50%	7,8%	9,8%	10,5%
OZ Minerals	8,0	4,6	4,1	4,8	2,1	1,9	2,1	20,9	16,9	22,0	46%	47%	43%	1,9%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3258,5	5,9	4,6	5,4	2,2	2,0	2,2	15,1	10,4	13,3	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	18,3	12,3	8,8	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,2	14,9	11,4	10,3	6,0	5,3	4,9	32,2	21,9	18,9	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	790,0	7,5	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	16,6	7,6	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	6,2	5,9	2,6	2,4	2,4	20,9	13,6	12,6	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 (2017-03-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,0	1,1	1,3	1,3	50,6	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,7	9,6	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	52,8	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	50,6	-	52,8	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,1	6,8	6,7	6,6	2,0	2,0	2,0	17,1	17,1	16,5	30%	30%	31%	5,2%	5,2%	5,3%
Telefonica CP	281,0	8,8	9,1	9,0	2,4	2,4	2,4	16,7	17,1	16,2	28%	27%	27%	6,7%	6,7%	6,9%
Hellenic Telekom	8,9	4,0	4,0	3,9	1,4	1,4	1,3	18,1	14,9	13,0	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	488,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,8	14,5	12,7	32%	32%	32%	5,1%	6,6%	7,8%
Telecom Austria	6,3	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,1	14,3	13,0	32%	32%	32%	3,2%	2,9%	2,9%
Mediana		5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	16,7	14,9	13,0	32%	32%	32%	5,1%	5,2%	5,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	322,4	6,6	5,7	5,6	2,3	1,8	1,8	10,2	11,6	11,3	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,4	6,4	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	19,1	17,3	15,1	29%	30%	31%	3,6%	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	14,6	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,5	13,5	12,8	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,8%
Swisscom	456,1	7,5	7,6	7,6	2,7	2,7	2,7	15,7	16,0	16,0	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	37,3	8,7	8,8	8,7	2,7	2,8	2,8	12,4	12,2	11,9	31%	32%	33%	5,4%	5,4%	5,6%
TI	0,8	6,0	5,7	5,6	2,5	2,5	2,5	10,8	12,4	11,4	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,1%
Mediana		6,8	6,3	6,1	2,4	2,3	2,3	14,6	13,9	12,8	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-03-29)

	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	23,9	7,3	7,2	6,9	2,7	2,6	2,5	17,7	16,3	13,7	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	17,7	16,3	13,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,5	7,8	7,4	0,6	0,6	0,6	18,2	15,4	12,6	7%	8%	8%	0,0%	1,2%	2,1%
Axel Springer	51,5	12,2	11,3	10,4	2,1	2,1	2,0	21,2	20,6	18,6	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	718,0	10,4	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	5,3	4,7	0,6	0,5	0,5	19,0	14,2	11,4	9%	10%	11%	2,5%	2,7%	3,4%
New York Times	14,5	11,2	11,5	11,1	1,7	1,6	1,6	28,0	26,3	26,6	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,4	7,2	6,5	6,1	1,4	1,4	1,3	8,4	5,7	4,9	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	115,0	2,3	2,4	2,4	0,5	0,6	0,6	3,2	3,3	3,4	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,4	8,4	6,7	1,0	1,0	1,0	18,2	14,2	12,6	16%	16%	16%	0,6%	1,1%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,5	13,7	12,3	11,0	2,7	2,6	2,5	18,7	16,3	14,4	20%	21%	23%	4,3%	5,0%	6,0%
Gestelevision Telecinco	12,0	15,9	14,0	12,8	3,9	3,8	3,6	21,9	19,1	17,5	25%	27%	28%	4,4%	4,8%	5,3%
ITV PLC	210,3	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	20,9	8,3	7,9	7,6	1,9	1,8	1,8	21,0	19,1	18,2	23%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Mediaset SPA	3,9	7,7	6,7	6,3	1,7	1,6	1,6	-	39,1	23,9	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	313,2	15,5	13,1	11,4	1,4	1,3	1,2	23,9	20,0	17,5	9%	10%	10%	3,7%	3,9%	4,0%
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	74,0	9,0	8,8	8,5	2,0	1,9	1,9	15,3	14,5	14,0	22%	22%	22%	5,4%	5,3%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,4	9,3	7,5	7,9	1,0	1,0	1,0	33,1	21,5	24,0	11%	14%	13%	2,6%	3,3%	3,3%
Mediana		10,3	10,3	9,7	2,0	1,9	1,9	19,9	19,1	17,5	22%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	983,0	10,1	10,5	9,5	1,9	1,7	1,6	15,7	17,3	14,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,7	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,7	12,3	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,2	5,6	5,4	5,0	1,9	1,8	1,7	10,7	9,9	8,6	33%	33%	33%	3,0%	3,3%	3,7%
Dish Network	63,0	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	20,8	7,2	7,2	6,9	3,2	2,9	2,8	18,7	21,8	20,1	44%	41%	41%	7,6%	9,1%	7,3%
Mediana		8,4	8,8	8,2	2,8	2,8	2,8	15,7	17,3	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 (2017-03-29)

	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*	38,4	8,6	8,1	7,9	0,1	0,1	0,1	9,9	9,3	8,9	2%	2%	1%	2,1%	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*	4,6	-	6,8	4,8	0,1	0,1	0,1	32,9	3,3	3,3	-	1%	1%	21,7%	22,4%	8,7%
Asesco Poland	52,8	6,9	6,4	6,1	0,9	0,9	0,8	14,3	13,9	13,5	13%	14%	14%	5,7%	5,7%	5,7%
Comarch*	229,0	11,4	9,8	9,0	1,6	1,4	1,3	32,8	23,1	19,6	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	7,4	5,2	4,7	4,9	0,3	0,3	0,3	8,6	7,3	37,1	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,5	7,4	6,4	0,2	0,2	0,2	12,1	8,4	11,2	6%	4%	4%	5,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,6	8,3	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	16,2	14,7	13,4	12%	13%	13%	1,1%	1,3%	1,5%
CapGemini	84,3	9,6	9,0	8,4	1,3	1,2	1,2	15,9	14,5	13,3	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	173,9	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	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	65,5	13,2	12,5	11,2	4,9	4,6	4,3	24,6	22,0	20,1	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,5%
Oracle	44,5	10,2	10,3	9,7	4,6	4,5	4,4	17,0	17,4	15,9	45%	44%	45%	1,3%	1,3%	1,4%
SAP	91,1	14,9	14,5	13,8	5,2	4,9	4,6	24,0	21,4	19,6	35%	34%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,2	9,7	9,4	9,1	1,3	1,3	1,2	16,1	15,4	14,5	13%	13%	13%	5,1%	5,4%	5,7%
Mediana		10,5	9,9	9,4	1,9	1,9	1,9	16,6	15,6	14,0	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-29)

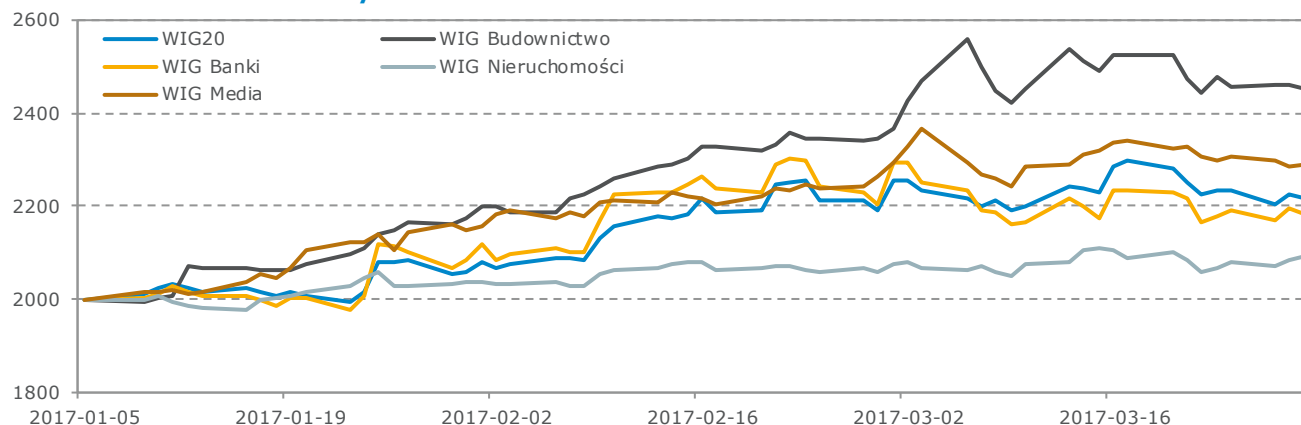
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	250,0	7,1	8,3	9,8	0,7	0,7	0,7	15,6	15,9	17,9	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,2%
Elektrobudowa	136,0	7,7	7,1	7,3	0,6	0,5	0,5	11,6	13,2	14,0	7%	8%	7%	2,9%	3,7%	4,5%
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	33,2	5,1	5,7	5,5	0,2	0,2	0,2	11,8	13,4	13,1	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	12,9	7,4	8,1	5,1	0,4	0,4	0,3	19,0	22,8	10,2	5%	5%	5%	5,3%	2,6%	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 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	13,2	9,3	7,5	7,6	0,4	0,3	0,3	14,5	11,1	11,5	4%	4%	4%	1,3%	2,1%	2,8%
ZUE	11,6	60,3	18,0	6,8	0,6	0,6	0,3	-	-	12,7	1%	3%	5%	2,8%	0,0%	0,6%
Mediana		7,5	7,8	6,4	0,6	0,5	0,5	14,9	14,2	12,9	6%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,9	8,6	8,1	7,7	1,7	1,6	1,6	21,5	17,9	15,6	20%	20%	21%	3,4%	3,6%	3,9%
Astaldi	6,2	4,8	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,7	5,8	5,2	12%	11%	11%	3,3%	3,8%	4,4%
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	151,6	9,8	9,2	8,8	0,5	0,5	0,5	28,8	26,1	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%	5,6%	4,1%	6,0%
NCC	218,6	10,6	8,6	8,2	0,4	0,4	0,4	20,7	15,1	14,3	4%	5%	5%	3,4%	4,2%	4,4%
Skanska	208,4	8,7	9,7	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,8	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		8,7	8,3	8,0	0,5	0,5	0,5	17,9	15,4	15,0	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-29)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,9	0,4	0,4	0,4	-	-	10,1	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	71,0	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%	9,4%
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	8,6	10,3	10,1	14,2	1,2	1,0	1,0	5,8	7,6	11,1	133%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	5,0	11,3	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	14,4	7,4	5,5	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,3	12,9	11,4	12,3	0,8	0,8	0,8	9,8	8,8	9,8	30%	30%	27%	3,0%	4,0%	5,9%
Polnord	8,6	-	25,6	20,3	0,4	0,4	0,4	46,2	10,0	9,8	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	9,7	11,7	6,7	1,6	1,5	1,4	8,2	10,7	6,6	24%	23%	24%	6,1%	7,3%	7,6%
Ronson	1,5	4,7	18,9	8,3	0,7	0,7	0,7	3,8	17,9	6,7	18%	9%	16%	5,3%	12,7%	6,7%
Mediana		10,3	11,5	8,3	0,8	0,8	0,8	9,0	10,2	9,8	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,0	14,6	14,2	0,7	0,7	0,7	11,9	11,5	12,4	61%	77%	70%	7,1%	7,2%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	20,4	23,4	21,6	20,2	0,9	0,8	0,8	15,5	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	33,0	29,1	23,9	0,6	0,6	0,6	59,1	19,1	20,2	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	458,3	25,2	23,6	22,0	0,9	0,9	0,9	23,5	22,1	20,6	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	216,8	25,3	24,7	23,8	1,2	1,1	1,0	19,3	18,4	17,2	88%	87%	87%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		23,4	22,6	21,8	0,9	0,9	0,9	15,9	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

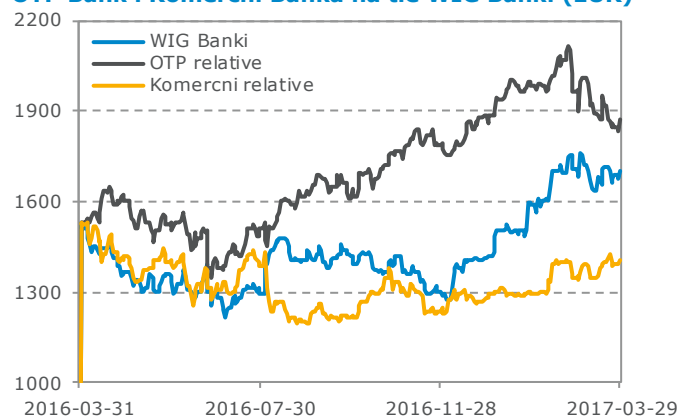
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



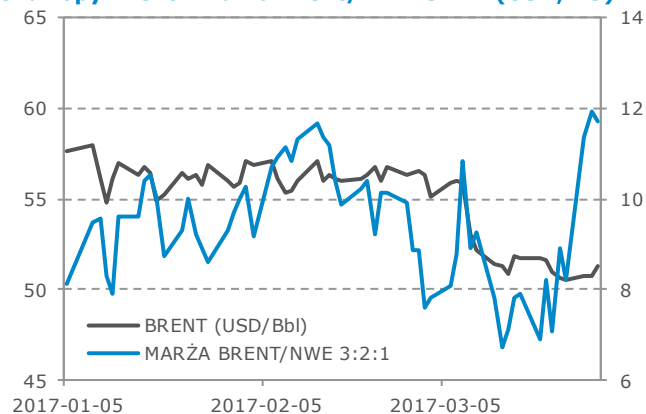
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



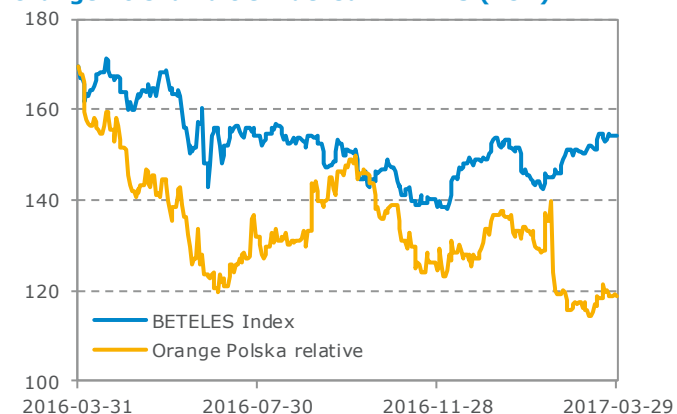
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



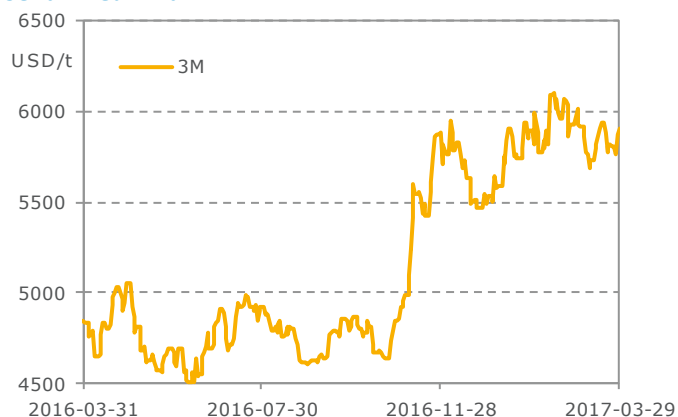
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



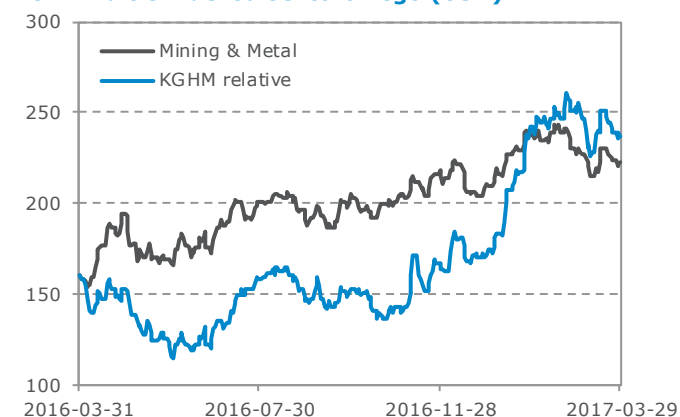
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



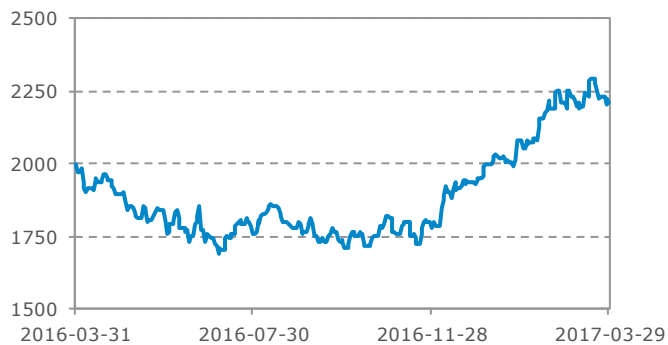
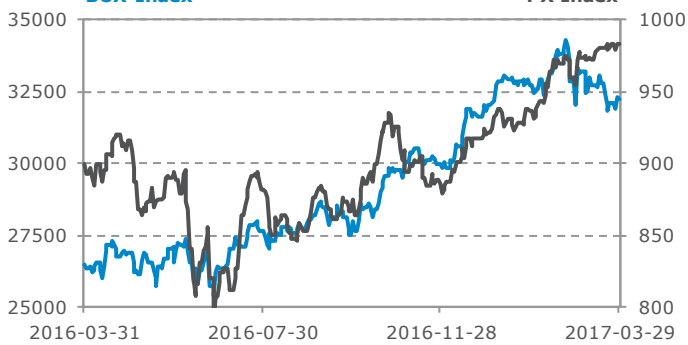
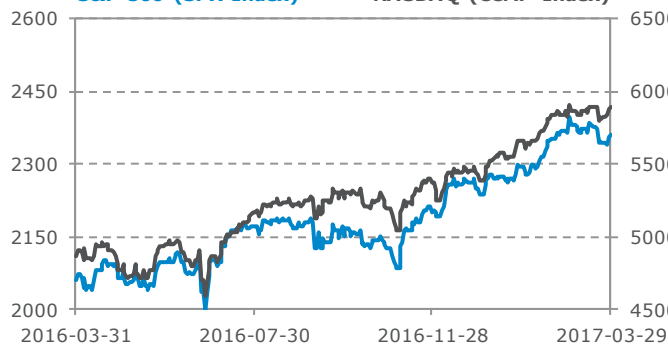
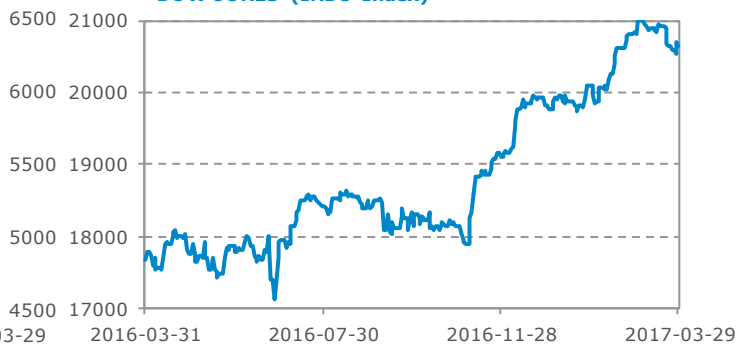
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

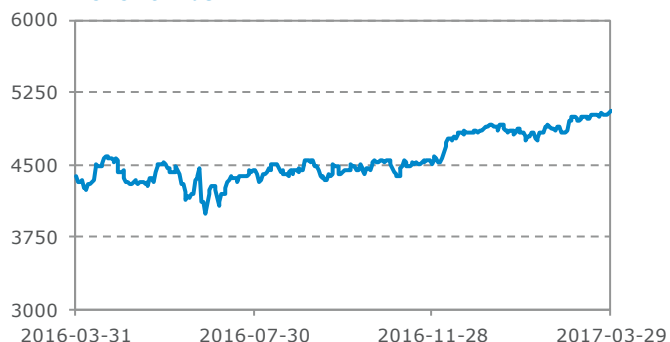
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-03-29	20 675,75	20 684,73	20 625,03	20 659,32	-0,20%
S&P 500	2017-03-29	2 356,54	2 363,36	2 352,94	2 361,13	+0,11%
NASDAQ	2017-03-29	5 875,35	5 900,87	5 870,93	5 897,55	+0,38%
DAX	2017-03-29	12 195,86	12 233,76	12 180,83	12 203,00	+0,44%
CAC 40	2017-03-29	5 063,70	5 073,23	5 044,42	5 069,04	+0,45%
FTSE 100	2017-03-29	7 343,42	7 373,72	7 313,90	7 373,72	+0,41%
WIG20	2017-03-29	2 235,73	2 246,31	2 202,80	2 214,45	-0,49%
BUX	2017-03-29	32 294,03	32 543,54	32 143,87	32 232,95	-0,19%
PX	2017-03-29	983,29	989,11	981,46	982,71	-0,05%
RTS	2017-03-29	1 518,36	1 526,62	1 510,91	1 522,31	-0,18%
SOFIX	2017-03-29	636,29	636,49	632,49	633,34	-0,46%
BET	2017-03-29	7 955,68	7 979,71	7 942,76	7 942,76	-0,14%
XU100	2017-03-29	89 242,59	89 504,00	88 818,56	89 269,72	-1,01%
BETELES	2017-03-29	154,11	154,46	153,86	154,09	-0,09%
NIKKEI	2017-03-29	19 216,78	19 251,30	19 164,61	19 217,48	+0,08%
SHCOMP	2017-03-29	3 252,87	3 262,10	3 233,28	3 241,31	-0,36%
Miedź	2017-03-29	5 801,50	5 927,50	5 790,25	5 907,00	+0,58%
Ropa	2017-03-29	50,65	51,75	50,65	51,66	+1,99%
USD/PLN	2017-03-29	3,9213	3,9475	3,9168	3,9260	+0,12%
EUR/PLN	2017-03-29	4,2403	4,2444	4,2135	4,2257	-0,34%
EUR/USD	2017-03-29	1,0813	1,0827	1,0740	1,0766	-0,44%
USBonds10	2017-03-29	2,4250	2,4250	2,3765	2,3765	-0,0413
GRBonds10	2017-03-29	0,4090	0,4120	0,3370	0,3440	-0,0440
PLBonds10	2017-03-29	3,5390	3,5820	3,5350	3,5400	0,0080

WIG20 Index

BUX Index

PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)
DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

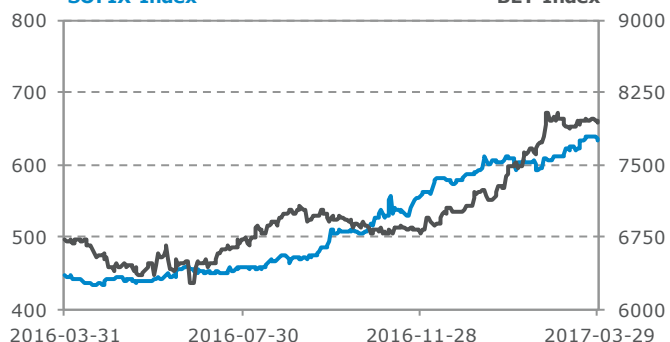
FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg

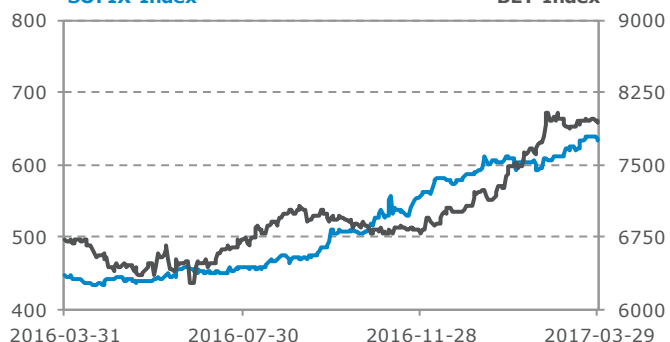
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



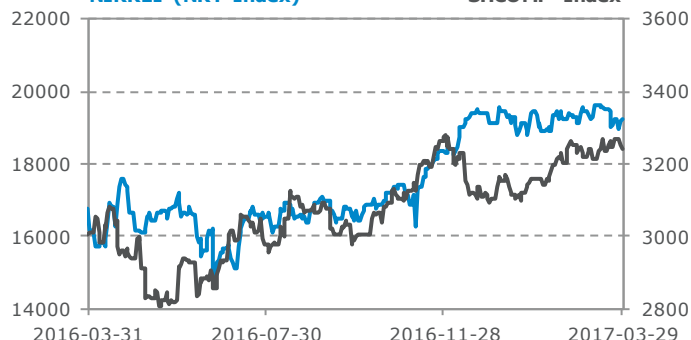
RTS (CRTX Index)



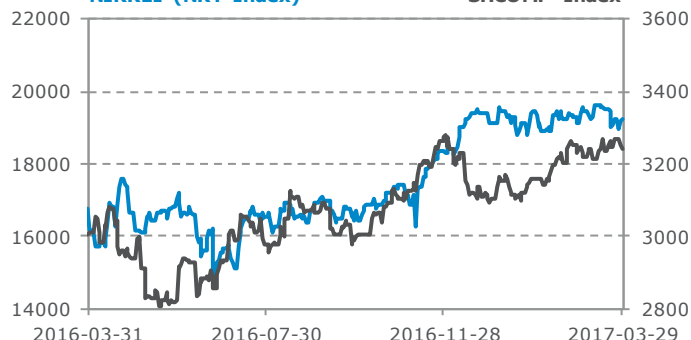
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



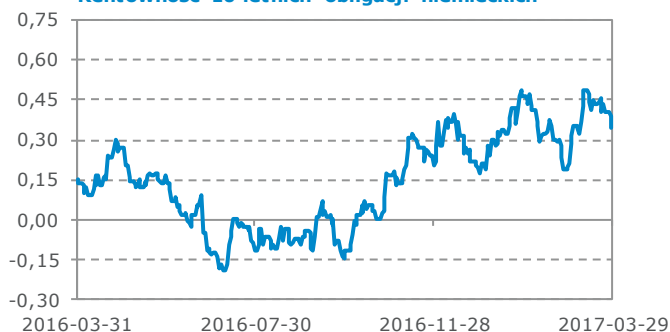
SHCOMP Index



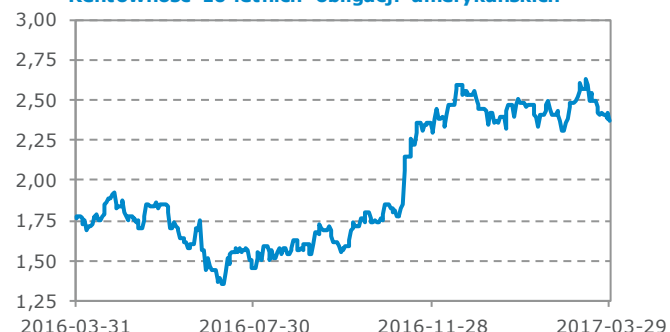
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



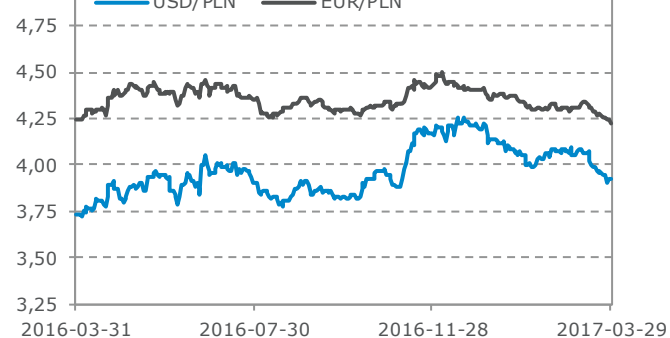
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



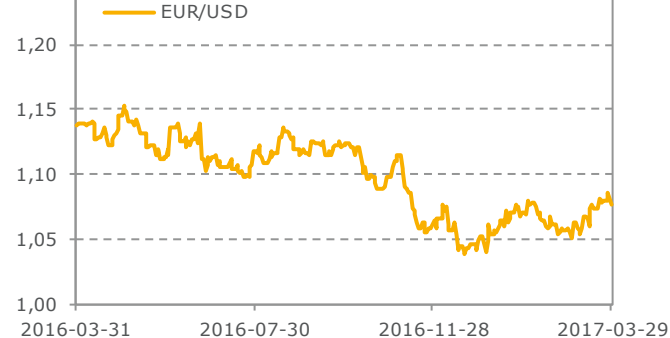
Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



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, Projprzem, 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