

piątek, 31 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	20 728,5	+0,33%	FTSE 100	7 369,5	-0,06%	Miedź (LME)	5 956,0	+0,83%
S&P 500	2 368,1	+0,29%	WIG20	2 209,1	-0,24%	Ropa (Brent)	52,16	+0,97%
NASDAQ	5 914,3	+0,28%	BUX	32 144,7	-0,27%	USD/PLN	3,9457	+0,50%
DAX	12 256,4	+0,44%	PX	983,7	+0,10%	EUR/PLN	4,2122	-0,32%
CAC 40	5 089,6	+0,41%	PLBonds10	3,515	-2,50%	EUR/USD	1,0674	-0,85%

Informacje ze spółek i sektorów

Wirtualna Polska

Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 61,00 PLN

Dywidenda nieco poniżej oczekiwań

WP chce wypłacić razem 31,6 mln PLN w dywidendzie w 2017 r. W przeliczeniu na akcję daje to 1,10 PLN. **Polityka dywidendowa przyjmuje wypłatę do 70% skonsolidowanego zysku z roku poprzedniego (czyli z samego 2017 r. 37,6 mln PLN). DivYield przy 1,10 PLN wynosi 2,0%. WPL to spółka o profilu wzrostowym, jednak spodziewaliśmy się wyższej dywidendy, tj. 1,33 PLN na akcję (konsensus zakładał 1,35 PLN na akcję). (P. Szpigiel)**

Rynek miedzi

Koniec strajku w Cerro Verde

Związki zawodowe kopalni Cerro Verde w Peru zgodziły się na zakończenie strajku i powrót na stanowiska pracy w piątek rano. **(J. Szkopek)**

CD Projekt

Sprzedaj – z dn. 26.01.17
Cena docelowa: 43,40 PLN

Podsumowanie po konferencji wynikowej

Spółka poinformowała, że sprzedaż gier z uniwersum Wiedźmina przekroczyła 25 mln sztuk, a sam Wiedźmin 3: Dziki Gon (W3) przyniósł ponad 1 mld PLN przychodów dla CD Projekt. Zarząd jest zadowolony ze wstępnych wyników monetyzacji osiągniętych przez grę Gwint (najwyższa sprzedaż w USA, Niemczech, Rosji, Wielkiej Brytanii i Polsce). Zapowiedziano beta-testy wersji gry na PS4 (dotychczas testy były prowadzone na Xbox One oraz PC). W najbliższym czasie gra wejdzie w fazę otwartej-bety dla graczy. Zarząd wiąże duże nadzieje z wprowadzeniem gry Gwint na rynek chiński (obecnie trwa proces certyfikacji produkcji). Nad Cyberpunk 2077 obecnie pracuje zespół składający się z 300 osób (rekordowa liczba deweloperów). Nie jest znana data premiery kolejnej dużej produkcji, jednak według komentara zarządu projekt wymaga jeszcze dużo pracy. Spółka planuje dalsze powiększanie zespołów projektowych (docelowo spółka chce prowadzić symultaniczne prace nad kolejną dużą grą). **Według naszych oczekiwań premiera gry CyberPunk 2077 odbędzie się w 2019 roku. Do tego czasu wyniki spółki będą oparte przede wszystkim na dalszej sprzedaży W3 z dodatkami (wszystkie koszty wytworzenia zostały rozliczone) oraz stopnia monetyzacji gry Gwint (dotychczasowe dane są oparte o grupę graczy najbardziej zainteresowanych projektem – pierwsze osoby, które zapisały się na beta-testy). (P. Bogusz)**

Torpol

Kontrakt na 838 mln PLN

Torpol podpisał z PKP PLK umowę o wartości 837,8 mln PLN netto na wykonanie prac budowlanych w obszarze LCS Konin - odcinek Barłogi - Swarzędz. Termin realizacji prac budowlanych został określony na 41 miesięcy. Portfel zamówień Torpolu opiewa obecnie na kwotę 1,64 mld PLN netto bez udziału konsorcjantów. **Wiadomość oczekiwana. O wyborze oferty Torpolu jako najkorzystniejszej w tym przetargu spółka informowała w lutym. Jest to największy kontrakt, na którego podpisanie czekała spółka. (P. Zybala)**

Unibep

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

Zarząd rekomenduje 0,20 PLN dywidendy

Zarząd Unibepu rekomenduje wypłatę z zysku za 2016 rok dywidendy w wysokości 0,20 PLN na akcję. Łącznie na ten cel miałyby trafić 6,8 mln PLN. Proponowanym dniem dywidendy jest 22 czerwca, a dniem jej wypłaty 7 lipca 2017 r. Z zysku za 2015 rok na dywidendę trafiło 5,96 mln zł, co dało 0,17 zł dywidendy na akcję. **Zaproponowana dywidenda przekłada się na DYield w wysokości 1,5%. Kwota jest niższa od prognozowanych przez nas 0,28 PLN, co interpretujemy lekko negatywnie. Z drugiej strony, dywidenda w Unibepie nie stanowi i nie stanowiła w przeszłości katalizatora dla kursu. Zarząd z roku na rok zwiększa kwotę wypłaty, lecz nominalnie są to umiarkowane wartości. (P. Zybala)**

P.A. Nova

Zarząd rekomenduje 0,75 PLN dywidendy

PA Nova chce przeznaczyć na dywidendę blisko 7,5 mln PLN tj. 0,75 PLN na akcję - napisano w projektach uchwał na ZWZ zaplanowane na 27 kwietnia. Dniem dywidendy jest 25.07.2017 r. Dywidenda zostanie wypłacona w dniu 10.08.2017 r. **Zaproponowana dywidenda przekłada się na DYield w wysokości 3,0%. Kwota jest niższa od prognozowanych przez nas**

1,00 PLN i identyczna do kwoty z minionego roku. Niewykluczone, że decyzja o niezwiększaniu kwoty dywidendy wynika z pozyskania kilku znaczących kontraktów w segmencie budowlanym, które mogą wymagać nakładów na kapitał obrotowy. Tak, czy inaczej, brak wzrostu dywidendy jest dla nas pewnym rozczarowaniem. Uważamy, że wyższa kwota nie przekraczała możliwości spółki. (P. Zybala)

Vantage Development

Fedha skupiła 15,1 mln akcji Vantage

W wezwaniu Fedha na akcje Vantage Development zostały zawarte transakcje kupna 15.101.694 akcji spółki. **Wzywający jest spółką w 100 proc. pośrednio kontrolowaną przez Grzegorza Dzikę, głównego akcjonariusza Vantage, który wraz z Józefem Biegajem będzie kontrolował 94% akcji spółki. Może to zapowiadać wyprowadzenie akcji Vantage z GPW.** (P. Zybala)

Wyniki spółek

Enea

Sprzedaj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 8,81 PLN

Wyniki zgodne z wstępnymi szacunkami, dywidenda vs wysoki capex 2017

Skorygowana EBITDA za 4Q'16 wyniosła 0,68 mld PLN i była zgodna z szacunkami podanymi przez Spółkę 2 tygodnie temu. Raportowane wyniki były obciążone odpisem aktywów wiatrowych na 49 mln PLN oraz rezerwami na PDO (54 mln PLN) i roszczenia wynikające z nabycia spółki Eco-Power na 129 mln PLN. W ujęciu segmentowym oczyszczone wyniki okazały się lepsze na wytwarzaniu (około 14% odchylenia) i dystrybucji (+10%), a także w LWB, ale w tym wypadku pomogło korzystniejsze saldo na rezerwach. Odchylenie na wyniku netto to efekt wspomnianych zdarzeń jednorazowych. Przepływy z operacji wyniosły 0,6 mld PLN, co przy capex powyżej 0,7 mld PLN zaowocowało zwiększeniem długu netto do 4,4 mld PLN (1,9x EBITDA). Wraz z raportem rocznym Zarząd przedstawił rekomendację wypłaty 110 mln PLN w formie dywidendy (DPS 0,25 PLN i Dyield 2,1%). Jednocześnie zapowiedział utrzymanie capex na poziomie 2,7 mld PLN oraz poinformował o inwestycji w PGG/KHW na poziomie 0,3 mld PLN. W 2017 roku Spółka spodziewa się pogorszenia wyników na wytwarzaniu konwencjonalnym (wolumen) i OZE (ceny certyfikatów) oraz w dystrybucji (opex) i stabilizacji w pozostałych obszarach. **Podsumowując, wyniki nie przynoszą większych zaskoczeń, ale pozytywną niespodzianką jest propozycja dywidendowa. Jest ona zaskakująca zarówno w kontekście wcześniejszych deklaracji, jak i zapowiadanego poziomu capex (+1 mld PLN w stosunku do naszych bazowych założeń, a kwota ta nie uwzględnia zakupu Engie Polska i udziału w akwizycji EDF Polska) oraz pozostałych zaplanowanych wydatków (1,1 mld PLN na Engie i 0,3 mld PLN na PGG). Według naszych szacunków po uwzględnieniu tych wydatków (bez EDF) wskaźnik długu netto do EBITDA wzrośnie na koniec tego roku do 2,5-2,6x (pytanie o finansowanie na EDF). Niemniej jednak unikalna w sektorze deklaracja dywidendowa może na razie wywołać pozytywną reakcję na kursie.** (K. Kliszcz)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Enea w 4Q 2016 na tle prognoz

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	r/r	4Q'16P	różnica	konsensus (mediana)	różnica
Przychody	2951,7	2698,1	9%	2831,9	4%	2641,9	12%
skor. EBITDA	682,2	624,3	9%	604,8	13%	-	-
EBITDA	499,2	524,6	-5%	604,8	-17%	557,1	-10%
EBIT	170,2	-1209,1	-	327,8	-48%	380,1	-55%
Dział. finansowa	1,0	-246,1	-	-	-	-	-
Zysk netto	108,5	-1271,3	-	229,4	-53%	260,8	-58%

Źródło: Enea, Dom Maklerski mBanku, PAP

Skonsolidowane wyniki kwartalne Enea w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'15	1Q'16	2Q'16	3Q'16	4Q'16	r/r	4Q'16P	różnica
Przychody	2 698,1	2 936,8	2 662,7	2 704,5	2 951,7	9%	2 831,9	4%
skor. EBITDA	624,3	668,6	559,2	609,5	682,2	9%	604,8	13%
EBITDA	524,6	668,3	538,2	622,1	499,2	-5%	604,8	-17%
wytwarzanie	187,1	203,6	127,9	133,6	52,4	-72%	176,0	-70%
dystrybucja	306,0	305,1	265,6	286,8	253,9	-17%	255,7	-1%
obrót	38,5	17,8	32,8	67,1	36,3	-6%	50,5	-28%
wydobycie	156,1	150,3	132,6	154,2	174,7	-	150,0	16%
pozostałe	-163,1	-8,5	-20,6	-19,6	-18,0	-	-27,4	-
EBIT	-1 209,1	388,6	221,9	338,6	170,2	-114%	327,8	-48%
Dział. finansowa	-246,1	-21,7	-1,2	-28,8	1,0	-	-24,4	-104%
Zysk netto	-1 271,3	272,9	169,8	233,1	108,5	-109%	229,4	-53%

Źródło: Enea, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios

Wyniki za 4Q'16

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	r/r	q/q	YTD'16	r/r
Przychody	9,5	6,7	41,2%	30,2%	81,9%	27	15,0%
EBITDA	5,2	3,3	59,2%	67,8%	92,3%	16,7	3,1%
EBIT	4,6	2,8	61,2%	69,1%	104,4%	14,1	2,4%
Zysk netto	5,6	1,6	248,8%	179,0%	355,5%	12,9	11,5%
marża EBITDA	54,7%	48,6%	6,12	12,24	2,95	61,83%	-7,11
marża EBIT	48,0%	42,0%	5,98	11,04	5,28	52,32%	-6,4
marża netto	58,7%	24,7%	34,04	31,3	35,25	47,86%	-1,5

Ailleron

Fundusz IIF SA z Krakowa sprzedał w procesie ABB akcje dające 1,85% głosów, natomiast Fundusz IIF Ventures BV z Amsterdamu akcje uprawniające do 5,5% głosów. Akcje sprzedawane były po cenie jednostkowej 12,20 PLN.

Asseco SEE

WZA zatwierdziło wypłatę 0,48 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 14 lipca.

Banki

Zysk netto sektora bankowego w okresie I-II '17 wyniósł 1,66 mld PLN (-16% r/r) – NBP.

Chiny

Odczyty PMI za marzec:

- PMI dla przemysłu wg CFLP: 51,8 vs oczekiwane 51,7
- PMI dla usług wg CFLP

Energia

Konferencja z zarządem:

- wynik EBITDA Energi z '16 może być trudny do powtórzenia w '17
- nie zapadła jeszcze decyzja dotycząca wypłaty dywidendy z zysku za '16; zarząd chce gros wypracowanych środków reinwestować
- CAPEX w '17 ma być na poziomie 1,7 mld PLN, z czego większość będzie przypadać na segment dystrybucji
- spółka nie spodziewa się istotnego wzrostu wskaźnika długu netto/EBITDA (na koniec '16 wynosił on 2,3x)
- w kwietniu powstanie krótka lista wykonawców Ostrołęki C; inwestycja ma być zakończona do '23
- zarząd ocenia, że inwestycja w PGG w dłuższym horyzoncie będzie opłacalna

ERG

ERG uruchamia skup do 37 tys. akcji własnych (4,22%) po 85 PLN/akcję. Subskrypcja na skup akcji własnych przeprowadzona będzie od 10 do 14 kwietnia. Akcje nabywane są w celu dalszej odsprzedaży.

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

Gobarto

Prezes:

- Gobarto nadal rozgląda się za akwizycjami, głównie w obszarze ferm
- ceny trzody chlewnej mogą utrzymać się na wysokim poziomie do połowy '17
- grupa chce poprzez akwizycje rozwijać się terytorialnie

GPW

GPW zawiesza obrót akcjami Kerdos, Ideon, Clean&Carbon Energy, Cash Flow i Ampli.

Japonia

Odczyty danych o bezrobociu, inflacji i produkcji

- Inflacja CPI: 0,3% r/r
- Inflacja bazowa CPI w rejonie Tokio: -0,4% r/r vs oczekiwane -0,2%
- Stopa bezrobocia: 2,8% vs prognozowane 3%
- Wydatki gospodarstw domowych: -3,8% r/r vs oczekiwane -1,7%
- Produkcja przemysłowa: 2% mm/ i 4,8% r/r vs oczekiwane 1,2% m/m i 3,9% r/r

Krka

Zarząd rekomenduje wypłatę 2,75 EUR DPS z zysku za '16.

Lubawa

Szacunki wyników za '16:

- Przychody: 274 mln PLN vs 240,3 mln PLN rok wcześniej
- Szacunkowy wynik netto na sprzedaży grupy: 20,7 mln PLN vs -0,1 mln PLN rok wcześniej
- Zysk netto: 11,2 mln PLN vs 2,6 mln PLN rok wcześniej

LW Bogdanka

Wyniki za '16:

- Przychody: 1,78 mld PLN
- EBIT: 237 mln PLN
- Zysk netto: 182 mln PLN

Mabion

Mabion przyjął plan strategii rozwoju produktów leczniczych, który zakłada, że oprócz kontynuacji prowadzonych dotychczas projektów nad lekami MabionCD20, MabionHER2, MabionEGFR i MabionVEGF_Fab rozpocznie w '17 prace badawcze nad siedmioma kolejnymi lekami.

MOL, CEZ

Spółka CEZ-u sprzedaje 7,5% akcji MOL, chce wykupić obligacje zamienne na akcje MOL-a.

Pelion

Aegon OFE, Aviva OFE Aviva BZ WBK, MetLife OFE, Nationale-Nederlanden OFE oraz OFE PZU Żłota Jesień oceniają, że cena w wezwaniu KIPF na akcje Pelionu w wysokości 52,33 PLN/akcję nie odzwierciedla wartości godziwej akcji spółki i w związku z tym nie będą sprzedawać akcji w wezwaniu.

PGE

PGE podpisało z GE kontrakt na remont turbozespołów w Elektrowni Opole (ok. 47 mln PLN).

PGNiG

Naimski: Gaz-System będzie w stanie samodzielnie ponieść koszt budowy ze strony polskiej Korytarza Norweskiego.

Komisja Europejska zwróciła się do krajów członkowskich UE w sprawie negocjacji z Rosją na temat gazociągu Nord Stream 2, którym ma płynąć rosyjski gaz do Niemiec po dnie Bałtyku - podał Reuters.

Gaz-System liczy na szybkie uruchomienie procedury open season dla Baltic Pipe.

KE wystąpi do państw unijnych o mandat do negocjacji z Rosją ws. planowanego gazociągu Nord Stream 2. Rozmowy mają dotyczyć stosowania zasad prawa UE do morskiej części magistrali podstawowych.

Quercus TFI

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,47 PLN DPS lub przeprowadzenie skupu akcji własnych za ok. 28,3 mln PLN po wstępnie proponowanej cenie wynoszącej 9,5 PLN/akcję.

Unidevelopment

Unidevelopment planuje ogłosić przymusowy wykup 9,99 proc. akcji Monday Development.

USA

Liczba nowych bezrobotnych: 258 tys. vs oczekiwane 247 tys. Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku: 2,052 mln vs oczekiwane 2,031 mln osób.

PKB w 4Q'16: 2,1% k/k w ujęciu zannualizowanym vs oczekiwane 2,5%.

Inflacja wg HICP w marcu: 0,1% m/m i 1,5% r/r vs oczekiwane 0,5% i 1,9% r/r.

Kalendarium spółek

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

Piątek, 31 marca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Luty	3,00%	3,00%
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	-0,95% r/r	12,80% r/r

Poniedziałek, 3 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Marzec		1232,30 mld
00:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	I kwartał		10
00:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	I kwartał		18
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	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%

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

Czwartek, 6 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:45	Chiny	Indeks PMI usług	Marzec		52,60
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Luty	-7,40% m/m; -0,90% r/r	

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	70,99	+26,8%	22,6	10,6		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	346,60	-4,1%	15,5	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,98	+8,1%	10,5	5,5		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	78,25	+8,6%	18,4	14,5		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	172,90	-11,9%	15,4	13,6		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,52	-10,9%	12,5	11,0		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	134,90	+8,3%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,45	-3,9%	13,8	12,2		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	946,80	+6,8%	14,0	12,7		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,70	+17,2%	10,7	9,5		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 248	+9,5%	10,3	9,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,79	+24,7%	13,2	9,3		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	240,00	-8,5%	15,8	14,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,23	+53,6%	8,8	7,9		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	28,95	+59,9%	7,3	6,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	79,87	+2,7%	11,8	15,1	7,1	8,1
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	70,50	+4,8%	16,4	15,7	7,6	7,2
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,13	-34,2%	17,3	13,5	8,4	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 215	-6,2%	12,1	10,2	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	5,97	+21,4%	11,2	9,1	4,7	4,0
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	104,25	-36,6%	12,9	16,5	7,8	8,6
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	5,27	-29,4%	14,5	19,1	9,2	11,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	439,00	+13,2%	14,7	14,3	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,68	-24,6%	7,5	6,4	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,56	-12,9%	8,6	8,0	4,7	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,40	-6,8%	9,4	8,9	5,2	5,2
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,36	-9,8%	6,0	5,7	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	4,62	+49,4%	600,7	51,9	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,60	-4,8%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,15	-7,7%	16,5	13,8	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,99	+8,9%	21,4	17,5	12,1	10,2
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	53,40	-0,7%	14,1	13,7	6,5	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	74,50	-41,7%	49,0	48,6	36,0	35,5
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	223,00	-8,1%	22,5	19,0	9,6	8,8
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,19	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	72,97	+1,3%	5,7	6,1	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	398,00	-2,5%	15,0	15,3	10,4	9,7
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	119,35	+10,8%	7,1	7,8	4,6	4,7
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	29,47	+14,7%	15,1	11,8	10,0	7,9
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	235,00	+9,8%	10,4	10,3	8,2	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	246,00	-3,1%	15,7	17,6	8,1	9,6
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	139,60	+4,6%	13,6	14,4	7,3	7,5
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,09	+1,2%	13,3	13,0	5,7	5,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,11	-2,4%	11,0	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	70,00	+3,6%	10,5	10,3	8,1	7,9
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,60	+18,6%	10,3	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,55	+12,2%	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	349,50	+5,0%	30,0	22,2	11,8	9,3
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	230,90	-5,2%	23,3	18,9	16,3	13,5
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	16,48	+2,5%	22,5	20,3	11,5	10,6
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 748	-21,5%	26,7	20,2	14,8	11,8
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,59	+24,3%	11,0	8,9	7,6	6,3
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	59,00	+18,6%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,54	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-30)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,0	11,6	22,6	10,6	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	346,6	15,8	15,5	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,98	385,1	10,5	5,5	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,3	17,0	18,4	14,5	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,4%
ING BSK	172,9	18,0	15,4	13,6	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,5%	0,0%	1,6%
Millennium	6,5	11,4	12,5	11,0	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	134,9	15,5	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	32,5	13,9	13,8	12,2	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,7	15,4	12,5	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,20	-	2,6	1,9	0%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Citigroup	60,5	12,8	11,6	10,3	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	8,5	13,8	19,4	12,5	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	14,0	12,1	11,6	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,0%	5,2%
KBC	62,0	11,6	12,3	11,9	15%	13%	13%	1,7	1,6	1,5	4,8%	4,8%	5,1%
Santander	5,7	13,3	12,6	11,6	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,6%	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		12,8	11,6	11,0	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	1,4%	3,3%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,7	10,4	10,7	9,5	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,0%
Komerční Banka*	947	13,1	14,0	12,7	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 248	9,9	10,3	9,5	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	163,50	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	33,4	13,4	8,4	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,18	58,3	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	-	7,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,59	7,3	6,1	3,4	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	8,55	7,3	7,0	6,2	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,8	2,6%	2,6%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	8,94	7,7	6,9	5,9	15%	15%	15%	1,1	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	10,25	4,5	4,2	3,7	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,4	1,9%	1,8%	2,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,38	6,0	6,0	5,3	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,83	5,7	5,4	4,8	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,8	7,1	5,7	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,1%	1,3%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-30)

	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.	22,6	10,6	9,6	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,2%	4,5%
Uniq	7,3	15,2	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,2%	7,6%
Aegon	4,8	10,1	7,8	7,6	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	5,5%	5,7%	5,9%
Allianz	172,6	11,7	11,3	10,8	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
Aviva	5,3	10,7	10,1	9,4	9%	10%	11%	1,3	1,2	1,2	4,4%	5,0%	5,3%
AXA	24,2	10,6	10,1	9,8	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
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	10,4	9,8	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,1%
Helvetia	553,0	13,6	11,3	10,4	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,5	12,2	11,4	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,1%	4,3%	4,7%
RSA Insurance	5,9	16,7	13,9	12,0	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,3%	4,3%
Zurich Financial	280,8	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	6,1%	6,2%	6,4%
Mediana		12,2	10,7	10,1	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 (2017-03-30)

	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	55,1	6,5	8,4	6,3	0,8	0,6	0,5	14,1	17,3	13,5	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 215	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	104,3	5,2	7,8	8,6	0,6	0,5	0,4	8,5	12,9	16,5	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	28,1	11,8	6,1	5,4	0,7	0,6	0,5	45,8	13,3	10,6	6%	9%	10%	4,7%	4,8%	4,9%
Tesoro	80,6	7,7	5,5	5,0	0,6	0,5	0,5	19,7	13,0	11,8	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	66,2	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	50,1	10,0	7,7	7,1	0,7	0,6	0,5	25,6	15,8	13,3	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,6	11,8	8,8	7,4	0,6	0,3	0,4	25,6	16,7	12,4	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	91,1	10,3	7,9	7,6	0,8	0,6	0,5	15,4	10,4	9,9	8%	8%	7%	5,4%	7,1%	7,6%
OMV	37,5	5,1	4,9	4,7	0,9	0,8	0,7	12,4	13,5	13,5	18%	16%	15%	2,7%	2,6%	2,7%
Neste Oil	36,9	7,2	8,3	8,2	0,9	0,8	0,7	12,4	14,3	14,1	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,2	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	6,8	7,4	8,5	10%	8%	7%	3,7%	5,0%	4,6%
Saras SpA	1,8	3,2	3,4	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	16,1	4,4	4,9	5,5	0,4	0,3	0,3	7,9	9,0	10,8	8%	6%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
Mediana		6,8	5,9	5,5	0,7	0,5	0,5	13,2	12,9	12,1	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,2	7,3	6,9	1,6	1,5	1,5	13,7	14,5	13,3	22%	21%	22%	3,5%	4,2%	4,5%
Centrica	217,6	6,7	6,5	6,2	0,6	0,6	0,6	13,5	13,1	12,1	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	21,7	8,3	8,2	8,1	1,4	1,3	1,4	17,2	17,2	17,0	17%	16%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	13,0	5,8	5,9	5,9	0,9	0,9	0,9	13,0	13,8	13,1	16%	16%	15%	7,7%	5,4%	5,4%
Gas Natural SDG	20,2	7,9	7,9	7,7	1,7	1,6	1,5	15,3	15,0	13,9	21%	20%	20%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,6	7,3	7,0	6,9	1,4	1,3	1,3	19,4	18,1	17,8	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	4,0	13,0	12,7	12,2	10,3	10,1	9,8	17,4	15,2	14,9	80%	80%	81%	5,3%	5,5%	5,6%
PGNiG	6,0	5,7	4,7	4,0	1,0	0,9	0,8	14,8	11,2	9,1	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,4%
BP	461,7	6,2	4,6	4,1	0,7	0,5	0,5	31,5	15,5	12,7	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,3	7,1	4,7	4,0	1,2	1,0	1,0	-	24,4	16,4	17%	22%	24%	5,2%	5,2%	5,4%
Gazprom	128,5	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%	8,1%
NovaTek	714,1	11,6	10,1	9,3	4,6	3,8	3,5	11,6	12,1	10,3	40%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	30,0	4,8	4,5	4,2	2,5	2,5	2,4	12,1	10,9	10,1	53%	56%	57%	6,8%	7,2%	7,7%
Shell	24,8	8,4	6,0	5,4	1,2	1,0	0,9	25,7	14,5	11,7	14%	16%	17%	8,1%	8,0%	8,1%
Statoil	148,2	34,5	22,2	20,0	10,7	8,4	7,8	-	16,2	13,1	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,1	7,5	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	16,0	12,8	11,1	16%	16%	17%	5,6%	5,6%	5,8%
Mediana		7,3	6,5	6,2	1,4	1,3	1,3	14,8	14,5	13,1	19%	20%	20%	5,2%	5,2%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-30)

	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	7,9	3,7	4,2	3,9	0,8	0,9	0,9	5,4	10,5	8,9	22%	20%	22%	10,8%	6,0%	6,6%
EDP	3,2	8,3	8,2	8,1	2,1	2,0	2,0	12,3	12,1	12,0	25%	24%	24%	6,0%	6,1%	6,1%
Endesa	21,7	8,3	8,2	8,1	1,4	1,3	1,4	17,2	17,2	17,0	17%	16%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,4	6,7	6,6	6,3	1,4	1,3	1,3	13,7	12,5	11,3	20%	21%	21%	4,1%	4,9%	5,8%
EON	7,3	7,6	7,4	7,5	0,9	0,9	0,9	17,1	13,8	12,8	12%	12%	12%	3,1%	3,7%	3,9%
Fortum	14,7	12,0	10,9	10,7	3,6	3,3	3,2	23,4	20,8	20,3	30%	30%	30%	5,2%	5,2%	4,7%
Iberdola	6,6	9,6	9,3	8,9	2,3	2,2	2,2	16,1	15,5	14,6	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
National Grid	1006,0	11,1	11,3	11,5	4,0	3,9	3,9	16,3	16,2	15,5	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,9	9,9	9,6	9,4	7,5	7,3	7,1	15,0	14,5	13,7	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	15,1	5,0	4,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,5	13,3	14,5	12%	12%	12%	1,7%	2,7%	2,7%
SSE	1465,0	10,0	9,7	9,3	0,7	0,8	0,8	12,5	12,1	11,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,0	9,6	11,9	12,7	3,2	3,3	3,3	17,3	20,9	23,5	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	439,0	6,5	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,5	14,7	14,3	29%	28%	28%	9,1%	6,4%	5,4%
PGE	11,4	4,5	5,2	5,2	1,0	1,1	1,1	12,0	9,4	8,9	21%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,4	4,6	4,9	5,1	0,9	0,9	1,0	10,9	6,0	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,7	4,8	4,9	4,0	1,0	1,0	1,0	6,6	7,5	6,4	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,6	4,8	4,7	4,7	0,9	0,9	0,8	-	8,6	8,0	18%	18%	18%	4,6%	2,3%	2,3%
ZE PAK*	17,7	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	13,7	12,9	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 (2017-03-30)

	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	3 266	5,1	4,9	5,6	1,8	1,7	1,9	4,6	5,4	5,6	35%	36%	34%	8,1%	5,7%	8,2%
Uralkali	163,6	-	-	-	206,9	203,0	191,1	6,2	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	96,0	10,9	10,3	9,3	1,4	1,3	1,2	19,9	17,8	15,2	12%	13%	13%	3,6%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 409	5,7	6,8	6,4	2,2	2,3	2,2	7,0	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	30,3	17,9	11,6	15%	20%	23%	2,0%	2,7%	3,8%
Yara International	326,0	7,3	7,0	6,2	1,1	1,0	1,0	15,6	14,6	12,1	15%	15%	16%	3,7%	3,4%	3,8%
The Mosaic Company	29,4	13,0	10,5	9,2	1,9	1,8	1,7	43,3	27,1	21,5	15%	17%	18%	3,7%	2,5%	2,5%
Potash	17,2	13,2	13,0	11,5	4,8	4,6	4,5	33,9	31,3	24,5	36%	36%	39%	5,7%	2,3%	2,5%
CF Industries	29,7	12,0	9,2	7,6	3,1	2,7	2,6	37,9	51,6	22,8	26%	30%	34%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1540,0	26,8	20,2	18,5	4,2	4,1	4,0	13,4	11,8	10,6	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	70,5	8,2	7,6	7,2	0,9	0,9	0,9	19,8	16,4	15,7	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,4	8,6	12,4	8,6	0,8	0,8	0,7	13,7	14,4	10,2	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	177,7	5,1	5,9	5,7	0,8	0,8	0,8	11,2	13,3	12,8	16%	14%	14%	5,9%	5,6%	6,8%
Mediana		9,8	8,6	7,4	1,8	1,7	1,7	15,6	14,6	12,1	16%	20%	21%	3,7%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	79,9	6,0	7,1	8,1	1,5	1,5	1,4	7,1	11,8	15,1	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	77,3	10,0	9,7	9,4	1,5	1,4	1,4	18,3	18,4	17,4	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	93,0	9,7	8,9	8,4	1,8	1,7	1,6	19,6	17,8	16,4	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,4%
Croda	3581,0	15,0	13,8	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	64,2	9,6	8,7	8,2	2,0	1,8	1,7	17,6	15,8	14,6	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,2%
Sisecam	4,2	7,3	6,3	5,8	1,5	1,3	1,2	13,3	11,2	10,2	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,3%
Soda Sanayii	6,1	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	114,1	6,9	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	14,3	13,3	12,3	21%	21%	20%	3,0%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	594,6	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	37,2	8,4	7,7	6,6	1,1	1,0	0,9	16,7	14,1	10,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	96,7	5,8	5,2	5,0	1,1	1,1	1,0	29,5	18,6	15,3	20%	21%	21%	2,0%	2,6%	3,0%
Mediana		8,4	7,7	8,1	1,5	1,5	1,4	17,6	15,8	14,6	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-30)

	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	313,7	17,2	14,8	14,0	3,9	3,6	3,4	27,4	23,5	22,0	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	93,2	16,9	16,4	13,8	2,2	2,2	2,1	28,6	30,5	21,6	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,23	15,6	10,3	9,5	0,6	0,6	0,6	42,4	10,7	9,2	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	-	69,2	45,9	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	13,8	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	132,4	12,8	11,5	11,0	2,4	2,3	2,2	25,1	21,3	19,2	19%	20%	20%	2,0%	2,2%	2,5%
Mediana		16,9	13,2	12,4	1,8	1,9	1,8	28,0	23,5	20,4	13%	14%	18%	2,0%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-03-30)

	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	119,4	-	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	1262,5	5,1	3,9	4,5	1,4	1,3	1,3	11,0	7,4	10,0	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	840,0	7,1	6,5	5,9	3,1	2,8	2,6	30,4	24,0	21,2	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,1	13,5	7,5	8,3	5,1	4,0	4,1	-	13,2	15,1	38%	53%	50%	1,1%	2,4%	2,2%
Boliden	272,9	9,1	6,8	6,8	2,1	1,8	1,7	20,0	12,4	12,5	23%	26%	25%	1,6%	2,6%	2,7%
First Quantum	14,2	15,0	12,1	8,9	5,6	4,4	3,7	36,5	22,9	12,9	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,3	6,9	6,1	6,2	2,2	2,2	2,2	39,4	11,9	11,4	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	9,4	7,5	6,0	5,4	3,0	2,7	2,5	45,2	14,1	10,1	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,6	10,7	7,8	7,7	4,0	3,4	3,4	-	21,2	18,2	38%	44%	44%	0,0%	0,9%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,9	8,3	7,4	6,5	3,9	3,6	3,2	11,4	10,3	8,9	48%	48%	50%	7,7%	9,8%	10,4%
OZ Minerals	7,9	4,5	4,0	4,7	2,1	1,9	2,1	20,7	16,8	21,8	46%	47%	43%	1,9%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3290,0	5,9	4,7	5,4	2,2	2,0	2,2	15,3	10,5	13,4	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,4	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	36,2	14,9	11,4	10,3	6,0	5,3	4,9	32,2	22,0	18,9	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	825,5	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,3	-	17,4	8,0	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	6,3	6,1	2,6	2,4	2,4	20,7	13,7	12,7	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-03-30)

	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	4,6	9,5	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,9	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	51,0	-	51,9	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,5	6,9	6,8	6,6	2,0	2,0	2,0	17,3	17,3	16,7	30%	30%	31%	5,1%	5,1%	5,2%
Telefonica CP	282,5	8,8	9,1	9,0	2,5	2,4	2,4	16,7	17,2	16,3	28%	27%	27%	6,7%	6,6%	6,8%
Hellenic Telekom	9,1	4,0	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	18,4	15,0	13,1	34%	34%	34%	1,4%	2,0%	3,1%
Matav	485,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,7	14,4	12,7	32%	32%	32%	5,2%	6,7%	7,8%
Telecom Austria	6,4	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,6	13,3	32%	32%	32%	3,1%	2,8%	2,8%
Mediana		5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	16,7	15,0	13,3	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	317,0	6,5	5,6	5,5	2,3	1,8	1,8	10,1	11,4	11,1	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	15,0	29%	30%	31%	3,7%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,9	7,9	7,8	2,8	2,9	2,9	30,4	25,2	21,2	36%	36%	37%	10,6%	4,8%	5,5%
Orange	14,6	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,6	13,5	12,8	31%	31%	31%	4,1%	4,4%	4,8%
Swisscom	458,0	7,5	7,6	7,6	2,7	2,8	2,8	15,8	16,0	16,1	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,9%
Telefonica S.A.	10,5	7,0	6,7	6,5	2,1	2,1	2,1	17,0	14,4	12,9	31%	32%	32%	5,4%	4,1%	4,2%
Telia Company	37,5	8,7	8,9	8,7	2,7	2,9	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		6,7	6,3	6,1	2,4	2,3	2,3	14,7	14,0	12,8	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-03-30)

	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	14,6	6,4	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,3%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	24,2	7,4	7,3	6,9	2,7	2,6	2,5	18,0	16,5	13,8	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	18,0	16,5	13,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,9	8,7	7,9	7,5	0,6	0,6	0,6	18,8	15,9	13,0	7%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,1%
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	719,0	10,4	10,9	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,5	12,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,8	5,9	5,2	4,5	0,5	0,5	0,5	18,4	13,8	11,1	9%	10%	11%	2,5%	2,8%	3,5%
New York Times	14,6	11,3	11,6	11,1	1,7	1,6	1,6	28,2	26,5	26,8	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,5	7,3	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	114,5	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		9,5	8,4	6,8	1,0	1,0	1,0	18,4	13,8	12,8	16%	16%	16%	0,6%	1,1%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,7	13,9	12,4	11,1	2,8	2,6	2,5	19,1	16,6	14,6	20%	21%	23%	4,2%	5,0%	5,9%
Gestevisión Telecinco	12,0	15,9	14,1	12,9	3,9	3,8	3,6	21,9	19,1	17,6	25%	27%	28%	4,4%	4,8%	5,3%
ITV PLC	211,4	10,4	10,3	10,0	3,0	2,9	2,8	12,9	13,0	12,5	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	-	39,0	23,8	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	295,7	14,7	12,4	10,8	1,3	1,2	1,1	22,6	18,9	16,5	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
ProSieben	41,0	11,4	10,4	9,8	3,0	2,7	2,5	17,3	16,0	14,8	27%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,4%
RTL Group	74,9	9,1	8,9	8,6	2,0	2,0	1,9	15,5	14,7	14,2	22%	22%	22%	5,3%	5,3%	5,2%
TF1-TV Francaise	11,0	9,0	7,2	7,7	1,0	1,0	1,0	32,2	20,9	23,3	11%	14%	13%	2,7%	3,4%	3,3%
Mediana		10,4	10,3	9,8	2,0	2,0	1,9	20,0	18,9	16,5	22%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	977,0	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	70,2	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,6	12,2	11,8	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,5	5,7	5,4	5,1	1,9	1,8	1,7	10,8	10,0	8,6	33%	33%	33%	2,9%	3,3%	3,7%
Dish Network	63,2	13,0	13,6	14,1	2,7	2,7	2,8	21,4	23,8	26,4	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,7	9,7	10,8	9,9	4,5	4,9	4,8	-	-	38,7	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	18,7	21,8	20,1	44%	41%	41%	7,7%	9,2%	7,3%
Mediana		8,5	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 (2017-03-30)

	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*	38,3	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	8,4	7,8	6,7	0,1	0,1	0,1	7,7	7,4	7,4	1%	1%	1%	19,9%	10,7%	12,8%
Action*	4,7	-	6,9	4,8	0,1	0,1	0,1	33,4	3,3	3,3	-	1%	1%	21,4%	22,1%	8,6%
Asseco Poland	53,4	7,0	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	14,4	14,1	13,7	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	223,0	11,1	9,6	8,8	1,5	1,4	1,3	32,0	22,5	19,0	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
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		8,4	7,3	6,4	0,2	0,2	0,2	12,1	8,3	11,3	6%	4%	4%	5,6%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,0	8,3	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	16,2	14,8	13,5	12%	13%	13%	1,1%	1,3%	1,5%
CapGemini	85,7	9,8	9,1	8,6	1,3	1,2	1,2	16,1	14,7	13,6	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	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	11,8	11,7	9,5	8,3	1,0	0,9	0,9	23,0	15,7	12,4	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,7	13,3	12,5	11,2	4,9	4,7	4,3	24,6	22,1	20,2	37%	37%	39%	2,2%	2,3%	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	91,4	15,0	14,5	13,8	5,3	4,9	4,6	24,1	21,5	19,6	35%	34%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,3	9,8	9,5	9,2	1,3	1,3	1,2	16,2	15,5	14,6	13%	13%	13%	5,0%	5,4%	5,7%
Mediana		10,5	9,9	9,5	1,9	1,9	1,9	16,6	15,6	14,1	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-30)

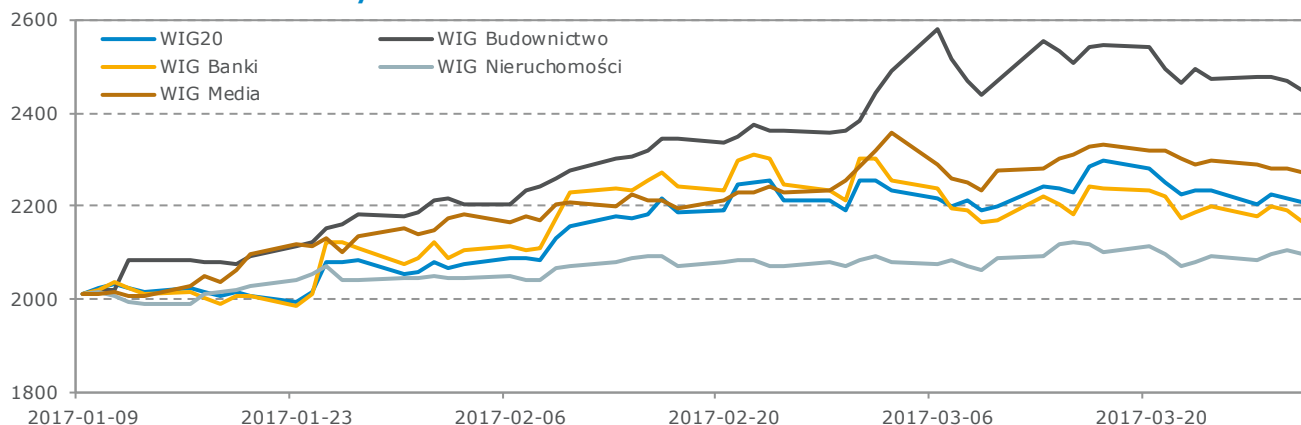
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	246,0	6,9	8,1	9,6	0,7	0,6	0,7	15,3	15,7	17,6	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	139,6	7,9	7,3	7,5	0,6	0,6	0,5	11,9	13,6	14,4	7%	8%	7%	2,9%	4,3%	4,4%
Elektrotim	14,2	18,2	8,9	10,6	0,5	0,5	0,5	-	15,0	18,5	3%	6%	5%	8,7%	5,6%	5,6%
Erbud	33,1	5,1	5,7	5,5	0,2	0,2	0,2	11,7	13,3	13,0	4%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,8	7,1	6,1	5,6	2,0	1,9	1,8	15,3	11,1	9,5	28%	31%	32%	4,2%	3,7%	4,2%
Torpol	13,3	7,6	8,3	5,2	0,4	0,4	0,3	19,5	23,4	10,5	5%	5%	5%	5,2%	2,6%	2,1%
Trakcja	15,8	8,2	7,9	5,9	0,6	0,5	0,4	13,9	13,8	9,6	7%	6%	6%	2,2%	2,5%	3,2%
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%	6,8%	3,1%
Unibep	13,1	9,3	7,5	7,6	0,4	0,3	0,3	14,5	11,0	11,5	4%	4%	4%	1,3%	2,1%	2,8%
ZUE	11,8	61,3	18,2	6,9	0,6	0,6	0,4	-	-	12,8	1%	3%	5%	2,8%	0,0%	0,6%
Mediana		7,7	7,7	6,4	0,6	0,5	0,4	14,9	13,8	12,9	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,2	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	6,5	4,9	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,9	6,0	5,4	12%	11%	11%	3,2%	3,7%	4,2%
Ferrovial	18,7	21,4	19,9	19,6	1,8	1,7	1,7	41,1	35,6	29,9	9%	9%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	154,7	10,0	9,4	9,0	0,5	0,5	0,5	29,4	26,7	24,6	5%	5%	5%	1,5%	1,7%	1,9%
Mota Engil	1,8	5,8	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	6,3	9,3	6,9	15%	15%	15%	5,4%	4,0%	5,8%
NCC	220,2	10,7	8,6	8,3	0,4	0,4	0,4	20,9	15,2	14,4	4%	5%	5%	3,4%	4,2%	4,4%
Skanska	210,2	8,8	9,8	9,6	0,5	0,5	0,5	14,2	15,9	16,6	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	36,5	4,5	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,5	15,1	14,1	6%	6%	6%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,7	8,4	8,0	0,6	0,5	0,5	18,2	15,5	15,1	8%	7%	8%	3,4%	3,8%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-30)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	70,0	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	5,3	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	5,9	10,3	8,3	121%	68%	54%	106%	3%	4,9%
GTC	8,6	10,3	10,1	14,2	1,2	1,0	1,0	5,8	7,6	11,1	133%	122%	79%	0,0%	0,2%	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	25,0	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	8,5	-	25,5	20,2	0,4	0,4	0,4	45,7	9,9	9,7	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%	8,2%	7,6%
Ronson	1,5	4,8	19,2	8,5	0,7	0,7	0,7	3,9	18,4	6,9	18%	9%	16%	5,2%	12,3%	6,5%
Mediana		10,3	11,5	8,5	0,8	0,8	0,7	8,9	10,1	9,7	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	14,9	14,5	14,2	0,7	0,7	0,7	11,8	11,4	12,3	61%	77%	70%	7,2%	7,3%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	20,3	23,4	21,6	20,2	0,9	0,8	0,8	15,4	16,0	15,4	49%	51%	55%	2,8%	3,2%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	37,7	19,3	19,1	18,9	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	33,0	29,1	23,9	0,6	0,6	0,6	59,3	19,1	20,2	57%	51%	57%	3,4%	3,4%	3,8%
Klepierre	36,1	23,3	22,6	21,8	1,0	1,0	1,0	15,8	15,2	14,5	80%	81%	82%	5,0%	5,2%	5,5%
Segro	453,9	25,0	23,5	21,9	0,9	0,9	0,8	23,3	21,9	20,4	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,0	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	15,8	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

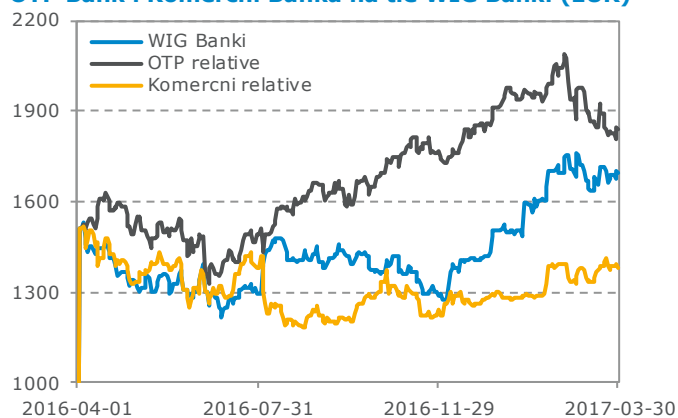
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



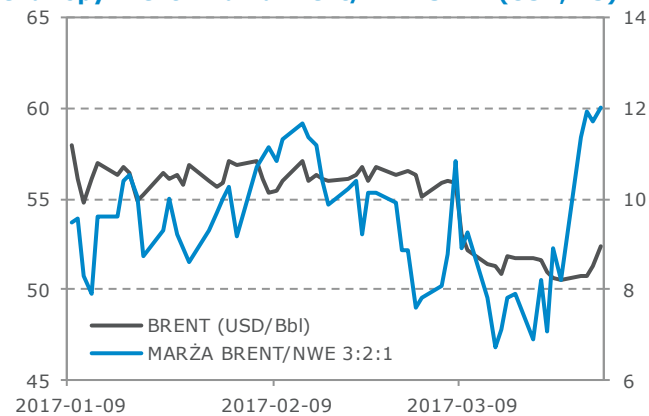
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



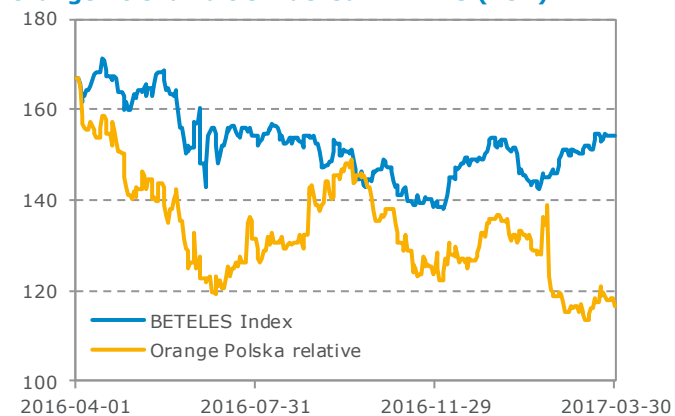
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



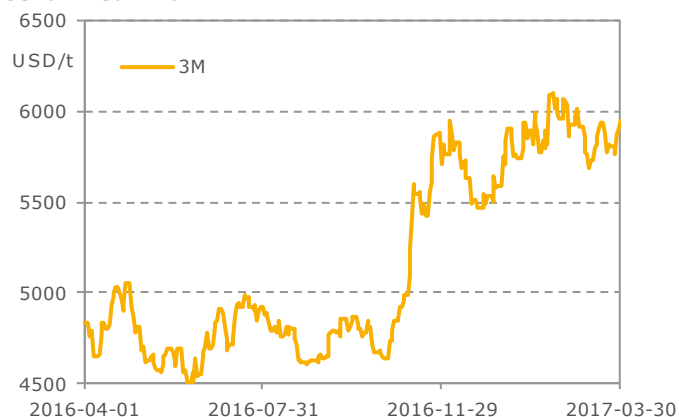
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



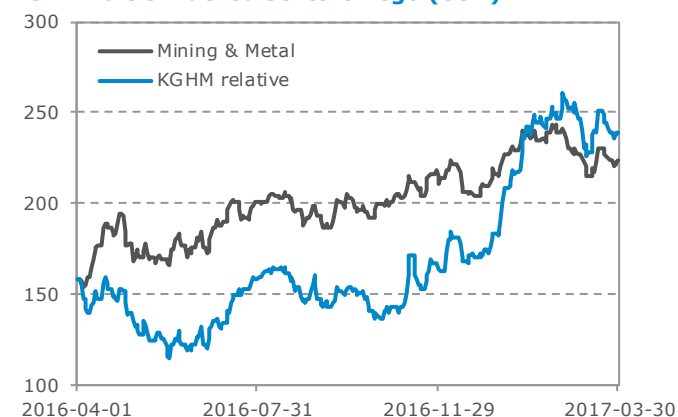
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

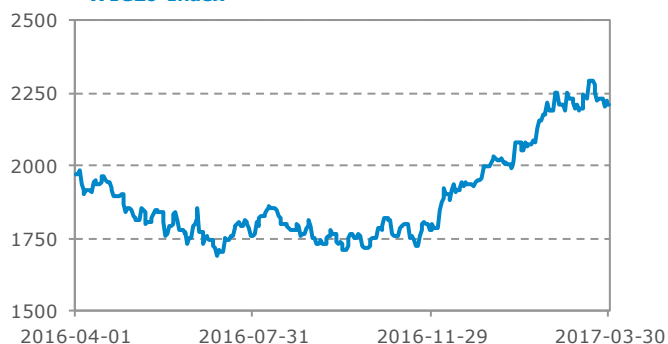


Źródło: Bloomberg

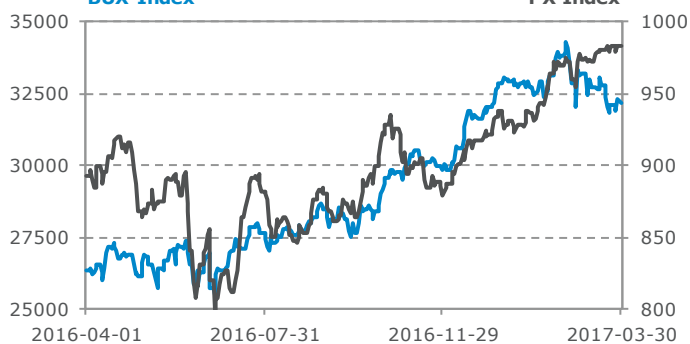
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-03-30	20 662,79	20 753,78	20 643,60	20 728,49	+0,33%
S&P 500	2017-03-30	2 361,31	2 370,42	2 358,58	2 368,06	+0,29%
NASDAQ	2017-03-30	5 896,15	5 916,78	5 894,00	5 914,34	+0,28%
DAX	2017-03-30	12 220,64	12 258,37	12 200,34	12 256,43	+0,44%
CAC 40	2017-03-30	5 075,61	5 090,92	5 063,07	5 089,64	+0,41%
FTSE 100	2017-03-30	7 373,72	7 384,80	7 340,25	7 369,52	-0,06%
WIG20	2017-03-30	2 218,61	2 221,62	2 187,93	2 209,10	-0,24%
BUX	2017-03-30	32 232,95	32 312,76	31 772,91	32 144,67	-0,27%
PX	2017-03-30	982,58	985,95	981,98	983,67	+0,10%
RTS	2017-03-30	1 523,71	1 543,49	1 522,55	1 541,47	+1,26%
SOFIX	2017-03-30	633,34	635,18	630,60	633,04	-0,05%
BET	2017-03-30	7 947,02	8 018,47	7 947,02	8 018,47	+0,95%
XU100	2017-03-30	89 427,71	89 650,83	89 112,87	89 282,25	+0,01%
BETELES	2017-03-30	154,15	154,21	153,39	154,18	+0,06%
NIKKEI	2017-03-30	19 150,82	19 218,08	19 043,48	19 063,22	-0,80%
SHCOMP	2017-03-30	3 235,14	3 240,02	3 195,85	3 210,24	-0,96%
Miedź	2017-03-30	5 899,50	5 985,00	5 851,00	5 956,00	+0,83%
Ropa	2017-03-30	51,63	52,34	51,30	52,16	+0,97%
USD/PLN	2017-03-30	3,9260	3,9465	3,9215	3,9457	+0,50%
EUR/PLN	2017-03-30	4,2257	4,2346	4,2100	4,2122	-0,32%
EUR/USD	2017-03-30	1,0766	1,0770	1,0672	1,0674	-0,85%
USBonds10	2017-03-30	2,3837	2,4233	2,3711	2,4197	0,0432
GRBonds10	2017-03-30	0,3470	0,3510	0,3200	0,3330	-0,0110
PLBonds10	2017-03-30	3,5530	3,5530	3,4940	3,5150	-0,0250

WIG20 Index



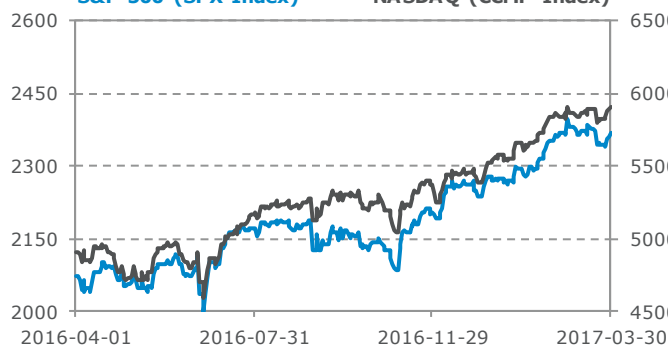
BUX Index



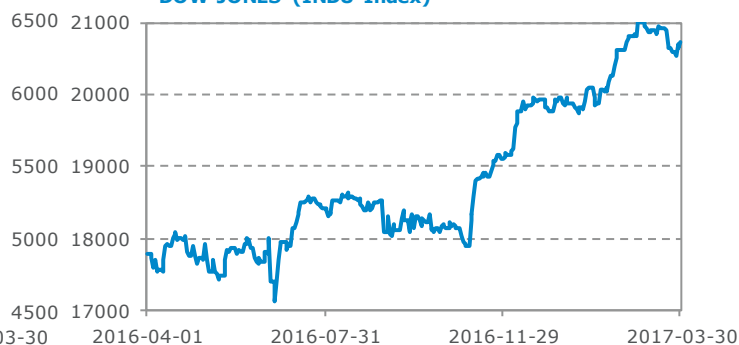
PX Index



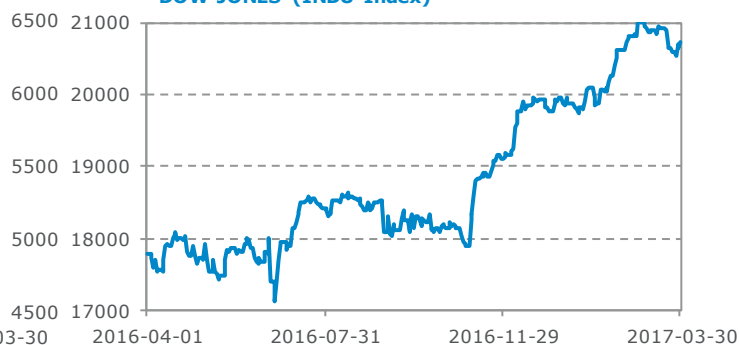
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



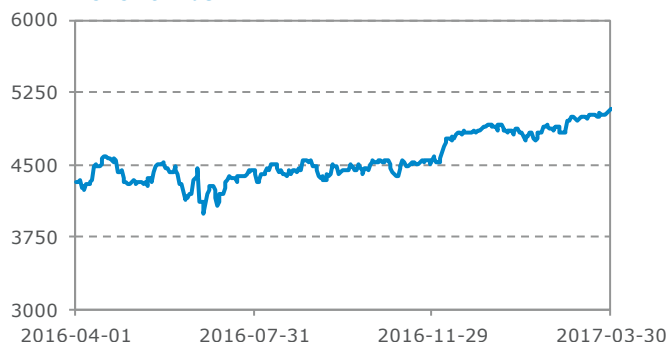
FTSE 100 (UKX Index)



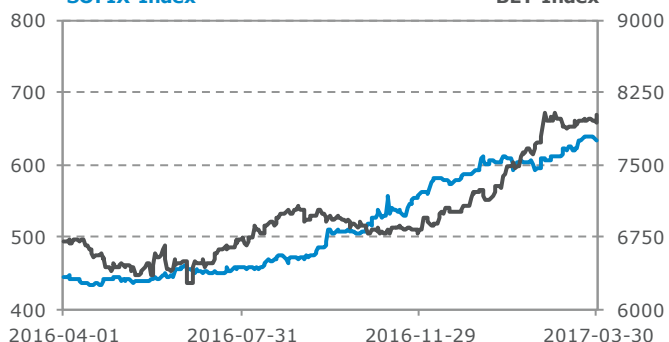
Źródło: Bloomberg



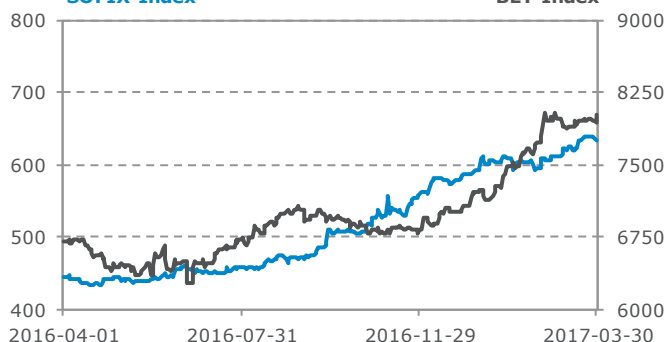
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



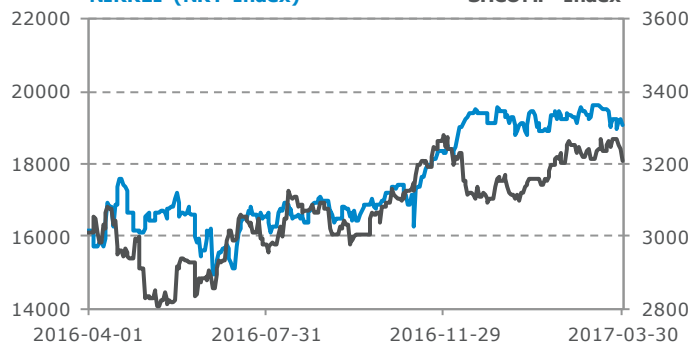
RTS (CRTX Index)



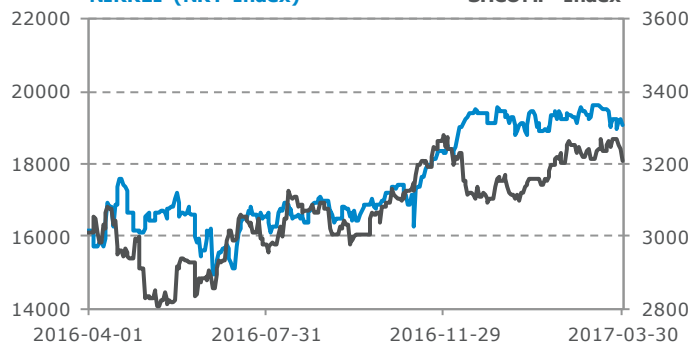
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



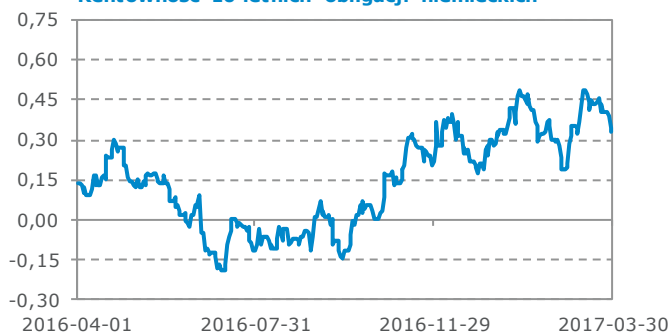
SHCOMP Index



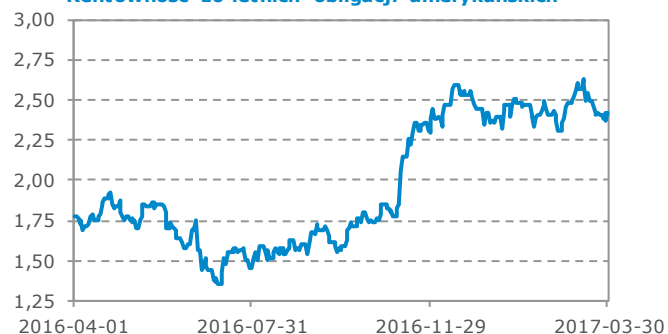
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



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

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

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

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

Paweł 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