

poniedziałek, 3 kwietnia 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

DJIA	20 663,2	-0,31%	FTSE 100	7 322,9	-0,63%	Miedź (LME)	5 837,5	-1,99%
S&P 500	2 362,7	-0,23%	WIG20	2 176,0	-1,50%	Ropa (Brent)	52,71	+1,05%
NASDAQ	5 911,7	-0,04%	BUX	31 634,3	-1,59%	USD/PLN	3,9730	+0,69%
DAX	12 312,9	+0,46%	PX	981,2	-0,26%	EUR/PLN	4,2323	+0,48%
CAC 40	5 122,5	+0,65%	PLBonds10	3,490	-2,50%	EUR/USD	1,0652	-0,21%

Informacje ze spółek i sektorów

Skarbiec

Kupuj - z dn. 27.01.17
 Cena docelowa: 46,28 PLN

Stanowisko UKNF odnośnie wprowadzenia maksymalnej wysokości wynagrodzenia

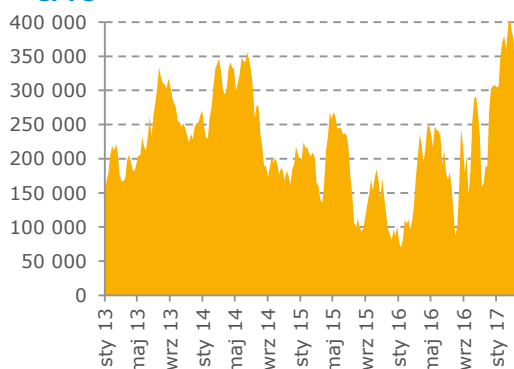
UKNF przedstawił odpowiedź na negatywne stanowisko przedstawicieli funduszy odnośnie ustanowienia maksymalnej wysokości wynagrodzenia stałego za zarządzanie funduszem inwestycyjnym otwartym oraz specjalistycznym funduszem inwestycyjnym otwartym na poziomie 2%. Ze względu na zróżnicowanie funduszy i grup kapitałowych UKNF proponuje, aby docelowy limit maksymalnego wynagrodzenia na poziomie 2% wartości aktywów netto funduszu w skali roku, osiągnięty został stopniowo do 2022 r. W pierwszym roku po wejściu w życie ustawy nie przewiduje się zmiany dotychczasowego reżimu regulacyjnego. UKNF uważa, że atutem proponowanego rozwiązania jest możliwość elastycznego podejścia regulacyjnego w kontekście zdarzeń, które będą w przyszłości zachodzić na rynku funduszy inwestycyjnych oraz to, że jest ono spójne z oczekiwaniami rynku. **Uważamy, że wiadomość jest pozytywna chociaż równocześnie oczekujemy, że przedstawiciele funduszy będą dążyć do całkowitego zniwelowania maksymalnej opłaty za zarządzanie, która powinna być pochodną samoregulacji rynku. (M. Konarski)**

Paliwa

Dalszy spadek długich pozycji spekulacyjnych netto na ropie

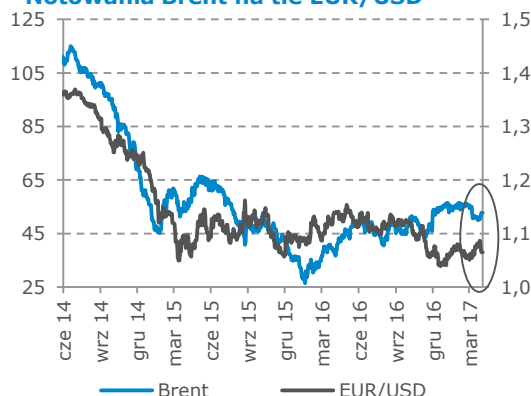
Liczba długich pozycji spekulacyjnych netto na ropie monitorowanych przez CFTC spadła o 16 tys. sztuk do 244 tys. (lokalny szczyt zanotowano w lutym i było to 413 tys. sztuk). **Dane CFTC wskazują, że sytuacja na terminowym rynku ropy oczyściła się w ostatnich tygodniach i liczba pozycji wróciła do średniego poziomu liczonego za ostatnie 12 miesięcy. Liczba aktywnych wiertni w USA ponownie wzrosła (+10), ale rynek nie przejął się tą informacją w piątek. Korzystniej niż wcześniej wygląda relacja notowań Brent i kursu EUR/USD, ale chyba za wcześnie jeszcze ogłaszać odwrócenie trendu na dolarze. (K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC



Źródło: Bloomberg

Notowania Brent na tle EUR/USD



Źródło: Bloomberg

MOL

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

Inwestycyjny rating od Moody's

Agencja Moody's przyznała MOL długoterminowy rating inwestycyjny Baa3 z perspektywą stabilną. **(K. Kliszcz)**



PGNiG

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

Tauron

Akumuluj - z dn. 06.12.16
Cena docelowa: 3,03 PLN

Porozumienie w EC Stalowa Wola

PGNiG, Tauron i konsorcjum banków (EBI, EBOR, Pekao) podpisały porozumienie, które zakłada zmianę formuły finansowania projektu. PGNiG i Tauron spłaciły dług spółki celowej (po 290 mln PLN każda ze spółek) i podpisały aneksy dotyczące cen sprzedaży energii z ECSW i zakupu gazu przez elektrociepłownię. Jednocześnie spółki te kontynuują prace związane z pozyskaniem korzystniejszego finansowania na dokończenie projektu (teraz będzie on już realizowany w ramach bilansów obydwu spółek). **Oczekiwaliśmy takiego zakończenia tej sprawy i uwzględniliśmy w modelach Tauronu i PGNiG dodatkowe nakłady obciążające bilanse.** (K. Kliszcz)

Erbud

Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 33,50 PLN

Aneks na 26 mln PLN

Erbud zawarł z SEASIDE Park Sp. z o.o. aneks o wartości 25,9 mln PLN do umowy o roboty budowlane - budowa zespołu uzdrowiskowo - hotelowego "Seaside Park" w Kołobrzegu. Łączna wartość kontraktu po podpisaniu Aneksu wynosi 54 mln PLN. Terminy realizacji: 01.11.2017r. - 30.05.2018r. Wiadomość neutralna. **Kontrakt stanowi równowartość około 1% rocznych przychodów.** (P. Zybala)

Torpol

Wybór oferty na rynku norweskim

Torpol Norge (spółka zależna Torpolu) powzięła informację o wyborze oferty przez Bane NOR (Norweskie Koleje Państwowe) na wykonanie robót budowlanych w ramach projektu pn. "Djupvik krysinnsspor" zlokalizowanego w okolicach miejscowości Narvik. Przy wyborze oferty kryteriami były cena (75%) oraz organizacja i opis sposobu wykonania zamówienia (25%). Wartość zamówienia wynosi 51,8 mln NOK netto (23,9 mln PLN). Termin rozpoczęcia prac został ustalony na 15 maja 2017 r., natomiast zakończenie prac przewidziano 28 sierpnia br. **Kontrakt stanowi równowartość około 3-4% tegorocznych przychodów spółki.** Wiadomość neutralna. (P. Zybala)

AmRest

Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 367,00 PLN

Umowa inwestycyjna dotycząca objęcia udziałów w Restaurant Partner Polska

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy inwestycyjnej pomiędzy AmRest, Delivery Hero GmbH (Delivery Hero) oraz Restaurant Partner Polska (RPP) zakładającą objęcie 51% udziałów w RPP przez AmRest, a 49% pozostanie w posiadaniu Delivery Hero. Spółka Delivery Hero jest światowym liderem w segmencie serwisów do zamawiania posiłków online. RPP prowadzi platformę PizzaPortal.pl (agregator oferty 2500 restauracji w blisko 400 miastach w Polsce). Zgodnie z założeniami umowy, AmRest rozpocznie współpracę z serwisami zarządzanymi przez Delivery Hero w Czechach oraz na Węgrzech (DameJidlo.cz oraz NetPincér.hu). **Wiadomość pozytywna. Transakcja daje spółce większą ekspozycję na dynamicznie rosnący kanał delivery w Polsce, Czechach i na Węgrzech, którego mechanizm oparty jest o rozwiązania internetowe oraz mobilne. W ostatnich miesiącach aktywność AmRest na rynku M&A istotnie wzrosła, co odbieramy jako dobry prognostyk dla wyników spółki w średnim terminie. W komunikacie nie podano wartości transakcji. W świetle powyższego nasza rekomendacja akumuluj wydaje się aktualna.** (P. Bogusz)

Sfinks

Publikacja strategii na lata 2017-2022

Spółka planuje znacznie zwiększyć skalę działalności przez wzrost liczby zarządzanych lokali (docelowo do minimum 400 restauracji vs. 109 restauracji obecnie). Jednocześnie Sfinks planuje zwiększyć udział restauracji franczyzowych do około 70-90% ogólnej liczby restauracji. Spółka planuje ekspansję międzynarodową na bazie masterfranczyzy w co najmniej trzech krajach. W sieci Sfinks planowane jest stopniowe przekształcanie restauracji operatorskich ba franczyzowe (powinno po pozytywnie wpłynąć na wynik EBITDA). Planowane jest również przekształcenie części restauracji Sfinks w restauracje typu FCD (fast casual dining) oferujące kuchnię bliskowschodnią (planowane skrócenie długości menu oraz poprawienie modelu obsługi). Spółka przewiduje powiększenie sieci Chłopskie Jadło do kilkunastu placówek (w tym placówki franczyzowe). Marka Wook ma rozwijać lokale w dużych miastach, a 70% restauracji ma być prowadzonych w modelu franczyzowym. Na zasadzie masterfranczyzy ma być rozwijana sieć Fabryka Pizy. Do realizacji strategii spółka planuje wykorzystać wypracowane środki pieniężne, środki pozyskane od franczyzobiorców oraz finansowanie zewnętrzne (dłużne i kapitałowe). **Zarząd zawarł w nowej strategii ambitne plany rozwoju zakładające powiększenie portfela restauracji o prawie 4x do minimum 400 placówek w 2022 roku. Spółkę czeka szereg zmian w zarządzanych markach (również w najmocniejszej marce Sfinks - stworzenie nowej marki). Pewnym ryzykiem może być ekspansja zagraniczna, gdzie spółka do tej pory nie prowadziła restauracji, a model oparty o masterfranczyzobiorcę zmniejsza ogranicza możliwość kontroli biznesu. Realizacja planów w strategii powinna pozytywnie przełożyć się na wartość spółki w średnim terminie.** (P. Bogusz)

Wyniki spółek

Elemental Holding

Wyniki obciążone przez utworzenie rezerw w 4Q'16

W 4Q'16 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 300,8 mln PLN i były 12,5% wyższe od naszych prognoz oraz 12,7% wyższe od konsensusu. W końcu 2016 roku Grupie Elemental sprzyjały wzrosty cen metali, co pozytywnie przekładało się na wyższy wolumen obrotu.

Wynik EBITDA w 4Q'16 wyniósł 16,6 mln PLN i okazał się poniżej naszych prognoz oraz konsensusu. Warto jednak zwrócić uwagę na wysokie (4,0 mln PLN) ujemne saldo na pozostałej działalności operacyjnej, na które wpływ miało utworzenie rezerw. Gdyby oczyścić wynik o wpływ pozostałej działalności operacyjnej to EBITDA w 4Q'16 wyniosłaby 20,6 mln PLN i byłaby o około 10% wyższa od naszych prognoz i konsensusu.

W wynikach 4Q'16 warto naszym zdaniem zwrócić uwagę, że mimo wzrostu cen metali Spółka zanotowała pozytywny przepływ gotówki z działalności operacyjnej na poziomie 5,4 mln PLN (+1,3 mln PLN w 4Q'15). Dług netto na koniec 2016 roku sięgnął 71,8 mln PLN (+31,5 mln PLN na przestrzeni kwartału) oraz był nieznacznie wyższy niż zakładaliśmy w prognozach (64,7 mln PLN).

W liście dla akcjonariuszy Prezes Zarządu zapowiada, że Elemental w okresie najbliższych 2-3 lat ma szansę stać się niekwestionowanym liderem w EU oraz na bliskim wschodzie w zakresie recyklingu obwodów drukowanych i katalizatorów samochodowych. **(J. Szkopek)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elemental w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	4Q'16P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	300,8	231,0	30,2%	267,4	12,5%	267,0	12,7%	1 431,9	1 009,7	41,8%
EBITDA	16,6	14,4	15,0%	18,5	-10,3%	18,6	-10,9%	89,6	71,4	25,5%
marża EBITDA	5,5%	6,2%		6,9%	-	7,0%	-	7,5%	7,1%	-
EBIT	14,2	14,0	1,5%	16,3	-12,9%	16,2	-12,3%	77,3	62,4	23,9%
Zysk brutto	12,8	13,4	-4,6%	-	-	-	-	70,6	57,7	22,3%
Zysk netto	9,0	8,9	1,0%	12,7	-29,4%	13,8	-34,9%	56,0	50,8	10,3%

Źródło: Elemental, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

11bit studios

Wywiad z zarządem:

- spółka oczekuje, że Frostpunk przyniesie większe przychody ze sprzedaży niż This War of Mine
- premiera Frostpunk'a jest zaplanowana na 2H'17
- w kolejnych latach coraz istotniejszą częścią biznesu będzie działalność wydawnicza prowadzona pod marką 11 bit publishing
- Zarząd 11 bit studios nie planuje sprzedawać akcji w najbliższym czasie

Amica

Amica przesuwa w czasie projekt fabryki lodówek; decyzja o realizacji ma zapaść w '18 (Parkiet).

Aparator

Aparator zawarł umowę z Tauron Dystrybucja na dostawę statycznych 1-fazowych i 3-fazowych liczników energii elektrycznej o wartości 20,9 mln PLN w '17 z opcją dostaw na '18 r. o wartości 6,3 mln PLN.

Aplisens

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,26 PLN DPS z zysku za '16.

Bank Millennium

WZ zatwierdziło przeznaczenie całego zysku za '16 na kapitał rezerwowy.

BZ WBK, Bank Millennium, BGŻ

UOKiK wszczął postępowania wobec trzech banków: BGŻ BNP Paribas, BZ WBK, Bank Millennium o uznanie, że stosowane przez nie klauzule w umowach są niedozwolone. Zastrzeżenie UOKiK dotyczą niejasnych zasad ustalania kursów walut.

CDRL

Zarząd rekomenduje wypłatę 1,2 PLN DPS z zysku za '16.

Columbus Energy

Columbus Energy pozyskał z emisji obligacji 4,3 mln PLN. Pozyskane środki przeznaczy na sfinansowanie montażu instalacji fotowoltaicznych w ramach programu abonamentowego.

Górnictwo

Tobiszowski, ME: Inwestycje w kopalnie Mysłowice-Wesoła i Murcki-Staszyc wyniosą ok. 400 mln PLN.

Dane ARP dot. rynku węgla w Polsce w lutym:

- sprzedaż węgla: 5,46 mln ton vs 5,6 mln ton rok wcześniej
- produkcja węgla: 5,175 mln ton
- stan zapasów na haldach: 1,95 mln ton vs 6,13 mln ton rok wcześniej

Górnictwo	UOKiK wydał zgodę na przejęcie KHW przez PGG. Wywiad z prezesem PGG: <ul style="list-style-type: none">- strategia PGG nie przewiduje dalszego dokapitalizowania- PGG zakłada dodatni wynik finansowy na koniec roku- oszczędności z tytułu połączenia z KHW szacowane są na ponad 117 mln PLN rocznie- CAPEX PGG w latach 2017-20 na poziomie ponad 7 mld PLN- docelowe wydobycie ma być na poziomie ok. 34 mln ton
Handel	Kaczyński: Zakaz handlu w dwie niedziele w miesiącu wydaje się właściwym kompromisem.
iAlbatros	Investors TFI sprzedał wszystkie posiadane akcje iAlbatros Group (13,36% kapitału zakładowego).
Japonia	Indeks Tankan dla przemysłu w 1Q: 12 vs prognozowane 14. Indeks Tankan dla usług w 1Q: 20, zgodnie z oczekiwaniami. Indeks PMI dla przemysłu w marcu: 52,4 vs oczekiwane 52,6.
JSW	JSW i SRK podpisały umowę przekazania kopalni Krupiński na rzecz SRK.
Kancelaria Medius	Kancelaria Medius kupiła na rynku hiszpańskim portfel wierzytelności o wartości nominalnej 7,17 mln PLN.
Korporacja KGL	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,19 PLN DPS z zysku za '16.
LW Bogdanka	Zarząd zamierza przedstawić rekomendację dot. dywidendy z zysku za '16 w kwietniu.
Mostostal Warszawa	Oferta konsorcjum z udziałem Mostostalu Warszawa, o wartości 76,8 mln PLN, jest najtańsza w przetargu na budowę drogi ekspresowej S1. Budżet zamawiającego to 161,2 mln PLN brutto. Złożono 16 ofert.
Niemcy	Stopa bezrobocia w marcu: 5,8% vs oczekiwane 5,9%.
Open Finance	Sąd odalił wniosek Open Finance ws. podwyższenia kapitału, co oznacza, że emisja nie doszła do skutku.
PGE, Energa, Enea, PGNiG	PGE, Energa, Enea, PGNiG, Węglkokoks i TF Silesia podpisały umowę inwestycyjną z PGG.
PGNiG	Litwa i Łotwa przyłączyły się do polskiej skargi do TSUE ws. Opalu – MSZ.
PKO BP	EBOiR zainwestował 35 mln EUR w listy zastawne emitowane przez PKO BH.
Polska	Inflacja CPI w marcu: 2,0% r/r i -0,1% m/m vs oczekiwane 2,3% r/r i 0,2% m/m - szacunek flash GUS.
Puławy	Grupa Azoty Puławy podjęła decyzję o zamknięciu przetargu na wybór generalnego wykonawcy na budowę bloku gazowo-parowego klasy 400 MWe. Jednocześnie zarząd uzyskał kierunkową zgodę na prowadzenie działań związanych z przygotowaniem do realizacji projektu polegającego na budowie bloku w oparciu o węgiel kamienny.
Ronson	WZA zatwierdziło wypłatę 0,05 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 17 lipca.
Strefa Euro	Inflacja CPI w marcu: 1,5% r/r vs prognozowane 1,8% r/r - Eurostat.
Sygnity	Jan Maciejewicz złożył rezygnację w funkcji prezesa Sygnity.
USA	Indeks Uniwersytetu Michigan w marcu: 96,9 pkt. vs oczekiwane 97,6 pkt. Indeks Chicago PMI w marcu: 57,7 pkt. vs oczekiwane 56,9 pkt. Deflator PCE w lutym: 2,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Wydatki i dochody Amerykanów w lutym: 0,1% m/m i 0,4% m/m vs oczekiwane 0,2% m/m i 0,4% m/m.
Vivid Games	Vivid Games wyemituje do 10,5 tys. zabezpieczonych obligacji o wartości nominalnej 1 tys. PLN każda.
WBD Brokerzy Ubez.	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN DPS z zysku za '16.
Wielka Brytania	PKB w 4Q: 0,7% k/k i 1,9% r/r vs wstępnie szacowane 0,7% k/k i 2,0% r/r.

Makroekonomia

Korygują się ceny żywności - niższa inflacja w marcu

W marcu roczny wskaźnik inflacji (według odczytu flash) obniżył się do 2,0% z 2,2% zanotowanych w lutym. Nie znamy oczywiście szczegółów zmian cen w poszczególnych kategoriach, ale obstawialibyśmy spadek cen żywności jako główną przyczynę. Wzorzec spadków cen warzyw obserwowany w danych zachodnioeuropejskich (Hiszpania i Niemcy) i polskich (targowiska) znalazł (tak jak przewidywaliśmy) odzwierciedlenie w statystyce GUS.

Inflacja bazowa najprawdopodobniej wzrosła z 0,3% do 0,5% r/r.

W kolejnych miesiącach nadal mogą się korygować wzrosty cen żywności z poprzednich miesięcy, co będzie sprzyjało stabilizacji wskaźnika inflacji na poziomie około 2%. Dodajmy jednak, że ceny żywności i paliw są na tyle zmienne, że możliwe są kolejne niespodzianki i odchylenia od rosnącego trendu inflacji CPI. Natomiast inflacja bazowa będzie kontynuować wzrosty w kolejnych miesiącach. Będzie to miało przede wszystkim związek z trajektorią procesów realnych (rynek pracy, wzrost gospodarczy).

Dzisiejszy, niższy odczyt inflacji dodaje się do ostatniego sentymentu na rynkach europejskich (w dół zaskoczyły też inflacje w strefie euro). Naszym zdaniem to jedynie korekta w trendzie, a ten i w danych ze strefy realnej i dalej we wskaźnikach bazowych inflacji będzie w kolejnych miesiącach rosnący. Stąd też widzimy ograniczony zasięg dalszego odceniania podwyżek stóp procentowych (w USA, Euro i wreszcie w Polsce – tu dosłownie kilka pkt. bazowych dzieli nas od sytuacji, kiedy w 2018 podwyżki nie będą w ogóle wyceniane).

Departament Analiz Ekonomicznych mBanku

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl



Kalendarium makro

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	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	
Piątek, 7 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Luty		12,80 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Luty		103,80 mld
08:00	Niemcy	Import	Luty		85,30 mld
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Luty	2,80% m/m	
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Luty	0,00% r/r	
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Luty		18,50 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Luty		0,00 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Luty		-7,00 mld
08:45	Francja	Eksport	Luty		37,19 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Luty		-29,20 mld
08:45	Francja	Import	Luty		45,13 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Luty	-1,00% m/m; 1,30% r/r	
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Luty	-0,30% m/m; -0,40% r/r	
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Luty		-7,94 mld
10:30	UK	Eksport	Luty		49,40 mld
10:30	UK	Import	Luty		51,37 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Luty	-0,40% m/m; 3,20% r/r	
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Luty	-0,90% m/m; 2,70% r/r	
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Luty		-2,45 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Luty		-1,97 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Luty		-10,83 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Marzec		26,09
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Marzec		34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Marzec		28 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Marzec		235 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Marzec		4,70%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Luty	-0,20% m/m; 2,20% r/r	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Luty	-0,10% m/m; 8,40% r/r	
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Luty		8,79 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Marzec		184,67 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Marzec		144,97 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Marzec		110,81 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Luty		104,90

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	71,48	+25,9%	22,7	10,7		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	342,50	-3,0%	15,3	12,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,96	+9,2%	10,4	5,4		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	76,70	+10,8%	18,1	14,2		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	172,05	-11,4%	15,3	13,6		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,45	-9,9%	12,3	10,8		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	132,10	+10,6%	15,4	14,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,06	-2,7%	13,7	12,1		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	940,00	+7,6%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,53	+17,9%	10,6	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 093	+11,6%	10,2	9,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	34,80	+28,2%	12,8	9,0		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	240,60	-8,7%	15,9	14,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,00	+54,8%	8,7	7,9		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	27,70	+67,1%	7,0	6,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	80,00	+2,5%	11,8	15,2	7,1	8,1
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,10	+6,9%	16,0	15,3	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,63	-33,6%	17,1	13,4	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	19 800	-4,2%	11,8	10,0	5,1	4,6
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	100,00	-33,9%	12,3	15,8	7,5	8,3
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	5,25	-29,1%	14,5	19,0	9,2	11,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	436,00	+13,9%	14,6	14,2	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,31	-22,1%	7,3	6,2	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,63	-13,5%	8,7	8,1	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	3,39	-10,6%	6,0	5,8	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	4,63	+49,0%	602,0	52,1	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,66	-5,2%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,20	-7,9%	16,6	13,9	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,90	+9,1%	21,4	17,5	12,1	10,2
IT										
ASECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,30	-2,4%	14,3	13,9	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	74,20	-41,5%	48,8	48,5	35,8	35,3
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	232,50	-11,8%	23,5	19,9	10,0	9,2
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,14	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	71,50	+3,4%	5,5	5,9	4,2	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	395,95	-2,0%	14,9	15,2	10,4	9,7
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	115,80	+14,2%	6,9	7,6	4,5	4,6
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	29,00	+16,6%	14,9	11,6	9,9	7,8
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	236,00	+9,3%	10,4	10,3	8,2	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	244,85	-2,6%	15,6	17,5	8,0	9,6
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	138,10	+5,7%	13,4	14,2	7,2	7,4
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	33,00	+1,5%	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
Developeperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,54	+23,7%	46,6	8,5	123,1	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	68,96	+5,1%	10,4	10,1	8,0	7,8
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	8,40	+14,2%	7,4	10,9	10,0	14,0
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,27	+20,8%	10,6	6,6	11,6	6,6
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	347,00	+5,8%	29,8	22,1	11,8	9,3
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	238,00	-8,0%	24,0	19,5	16,8	13,9
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	31,91	+44,8%	17,5	13,3	8,3	6,6
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,77	+0,8%	22,9	20,7	11,6	10,8
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 795	-22,0%	26,9	20,4	14,9	11,9
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,35	+29,9%	10,5	8,5	7,3	6,1
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	59,25	+18,1%	10,2	8,4	6,9	5,9
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,49	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-31)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,5	11,7	22,7	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	342,5	15,6	15,3	12,7	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,6%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,96	381,2	10,4	5,4	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,7	16,7	18,1	14,2	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,1%	6,0%	5,5%
ING BSK	172,1	17,9	15,3	13,6	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,5%	0,0%	1,6%
Millennium	6,5	11,3	12,3	10,8	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,1	15,2	15,4	14,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,6%	6,3%
PKO BP	32,1	13,7	13,7	12,1	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,4	15,3	12,4	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	59,8	12,7	11,5	10,1	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	8,5	13,7	19,3	12,4	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	14,2	12,2	11,7	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,0%	5,2%
KBC	62,2	11,7	12,4	12,0	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	14,5	-	8,8	6,6	-8%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	1,4%	3,3%	4,3%
Mediana		12,7	11,7	11,1	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	1,4%	3,3%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,5	10,4	10,6	9,4	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,1%
Komercni Banka*	940	13,0	13,9	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 093	9,7	10,2	9,3	17%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	2,2%	2,8%	2,9%
Banco Popular Espanol	0,91	-	10,5	6,6	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,6%
Deutsche Bank	16,1	13,3	11,2	7,4	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,5%
Sberbank	159,80	6,9	5,9	5,3	20%	19%	19%	1,2	1,1	0,9	2,9%	3,6%	5,2%
VTB Bank	0,07	33,1	13,3	8,3	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,17	56,7	5,9	3,6	1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Alpha Bank	1,68	30,0	7,7	4,6	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
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	7,1	5,9	3,4	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	8,53	7,3	7,0	6,2	16%	14%	14%	1,1	0,9	0,8	2,6%	2,6%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	8,86	7,6	6,8	5,8	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	10,37	4,6	4,2	3,7	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	1,9%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,36	6,0	6,0	5,3	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,80	5,6	5,3	4,7	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,7	7,1	5,6	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,1%	1,3%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-31)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	34,8	16,8	12,8	9,0	14%	17%	22%	2,3	2,1	1,9	6,0%	3,6%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,7	10,6	9,7	9,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,1%	4,5%
Uniq	7,3	15,1	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,3%	7,7%
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	173,3	11,7	11,3	10,8	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,4%	4,7%
Aviva	5,3	10,8	10,2	9,5	9%	10%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	24,3	10,6	10,2	9,8	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,0%	5,3%
Baloise	137,7	13,3	12,6	12,3	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	3,7%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,9	10,5	9,9	9,6	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,2%	5,6%	6,0%
Helvetia	555,0	13,6	11,4	10,4	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,6%	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	16,8	14,0	12,0	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,3%	4,3%
Zurich Financial	267,4	12,2	11,4	10,6	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	6,4%	6,5%	6,8%
Mediana		12,0	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 (2017-03-31)

	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	54,6	6,5	8,3	6,2	0,8	0,6	0,5	14,0	17,1	13,4	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	19 800	4,7	5,1	4,6	0,8	0,7	0,6	7,7	11,8	10,0	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	3,0%
PKN Orlen	100,0	5,0	7,5	8,3	0,6	0,5	0,4	8,1	12,3	15,8	12%	6%	5%	2,0%	2,4%	2,9%
HollyFrontier	28,3	11,9	6,1	5,4	0,7	0,6	0,5	46,2	13,4	10,6	6%	9%	10%	4,7%	4,8%	4,8%
Tesoro	81,1	7,7	5,5	5,0	0,6	0,5	0,5	19,8	13,0	11,9	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	66,3	7,0	5,8	5,3	0,5	0,4	0,4	18,0	12,6	10,7	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,4%
Marathon Petroleum	50,5	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	79,2	11,9	8,9	7,4	0,6	0,3	0,4	25,8	16,8	12,5	5%	3%	6%	3,1%	3,3%	3,6%
Uptras	90,2	10,3	7,8	7,6	0,8	0,6	0,5	15,2	10,3	9,8	8%	8%	7%	5,4%	7,2%	7,6%
OMV	36,9	5,1	4,9	4,7	0,9	0,8	0,7	12,2	13,3	13,2	18%	16%	15%	2,7%	2,7%	2,8%
Neste Oil	36,6	7,2	8,3	8,1	0,9	0,8	0,7	12,3	14,2	13,9	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,1	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	6,8	7,4	8,5	10%	8%	7%	3,8%	5,0%	4,6%
Saras SpA	1,8	3,2	3,4	3,7	0,2	0,2	0,2	9,4	10,9	13,3	7%	6%	5%	5,4%	4,8%	4,5%
Motor Oil	16,0	4,4	4,9	5,5	0,4	0,3	0,3	7,8	8,9	10,8	8%	6%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
Mediana		6,8	5,9	5,5	0,7	0,5	0,5	13,1	12,8	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	217,0	6,6	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	24,4	12,1	11,0	11,2	8,8	8,0	8,0	13,9	13,4	13,5	73%	72%	72%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,4	17,5	17,3	17%	16%	17%	5,9%	6,0%	6,0%
Engie	13,3	5,8	6,0	5,9	0,9	0,9	0,9	13,3	14,1	13,4	16%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,5	8,0	8,0	7,7	1,7	1,6	1,5	15,5	15,2	14,2	21%	20%	20%	4,9%	4,9%	5,1%
Hera SpA	2,6	7,4	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	19,6	18,2	18,0	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,1	13,1	12,8	12,3	10,4	10,2	9,9	17,6	15,4	15,1	80%	80%	81%	5,2%	5,4%	5,5%
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	457,6	6,1	4,5	4,1	0,7	0,5	0,5	31,4	15,4	12,6	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,4	7,1	4,7	4,0	1,2	1,0	1,0	-	24,4	16,4	17%	22%	24%	5,2%	5,2%	5,3%
Gazprom	127,9	3,7	3,3	2,9	0,9	0,8	0,7	3,1	3,4	2,9	24%	24%	26%	6,4%	6,9%	8,1%
NovaTek	704,9	11,5	10,0	9,2	4,6	3,8	3,5	11,4	12,0	10,2	40%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	30,5	4,9	4,6	4,3	2,6	2,6	2,5	12,3	11,1	10,2	53%	56%	57%	6,7%	7,1%	7,6%
Shell	24,6	8,4	6,0	5,4	1,2	1,0	0,9	25,4	14,4	11,6	14%	16%	17%	8,1%	8,0%	8,1%
Statoil	146,7	34,2	22,0	19,8	10,6	8,4	7,7	-	16,0	12,9	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,4	7,6	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	16,1	12,9	11,2	16%	16%	17%	5,6%	5,6%	5,7%
Mediana		7,4	6,5	6,2	1,4	1,3	1,3	14,7	14,4	12,9	19%	20%	20%	5,2%	5,2%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-31)

	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	3,8	4,2	3,9	0,8	0,9	0,9	5,4	10,6	8,9	22%	20%	22%	10,7%	6,0%	6,6%
EDP	3,2	8,4	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	12,4	12,2	12,1	25%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,4	17,5	17,3	17%	16%	17%	5,9%	6,0%	6,0%
Enel	4,4	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	13,9	12,6	11,4	20%	21%	21%	4,1%	4,8%	5,8%
EON	7,4	7,7	7,5	7,5	0,9	0,9	0,9	17,4	14,0	13,0	12%	12%	12%	3,1%	3,6%	3,8%
Fortum	14,8	12,1	11,0	10,8	3,6	3,3	3,2	23,6	21,0	20,5	30%	30%	30%	5,1%	5,1%	4,7%
Iberdola	6,7	9,7	9,4	9,0	2,3	2,2	2,2	16,3	15,6	14,8	24%	24%	24%	4,4%	4,6%	4,8%
National Grid	1013,5	11,2	11,3	11,5	4,0	3,9	3,9	16,4	16,3	15,6	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,0	9,9	9,7	9,4	7,5	7,4	7,2	15,1	14,6	13,8	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,4%
RWE	15,5	5,0	4,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,8	13,7	14,9	12%	12%	12%	1,7%	2,6%	2,6%
SSE	1476,0	10,0	9,7	9,4	0,7	0,8	0,8	12,6	12,2	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,9	9,6	11,9	12,7	3,2	3,3	3,3	17,2	20,8	23,5	33%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	436,0	6,4	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,5	14,6	14,2	29%	28%	28%	9,2%	6,4%	5,5%
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	11,0	6,0	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,3	4,7	4,8	3,9	1,0	1,0	0,9	6,4	7,3	6,2	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,6	4,8	4,7	4,7	0,9	0,9	0,8	-	8,7	8,1	18%	18%	18%	4,6%	2,3%	2,3%
ZE PAK*	17,5	2,3	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,4	3,0	5,1	21%	22%	18%	0,0%	3,8%	3,8%
Mediana		7,2	7,1	7,1	1,2	1,2	1,2	13,9	13,2	12,6	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 (2017-03-31)

	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	3 309	5,2	4,9	5,7	1,8	1,8	1,9	4,7	5,4	5,7	35%	36%	34%	8,0%	5,6%	8,1%
Uralkali	163,1	-	-	-	206,3	202,4	190,6	6,1	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,6	10,9	10,3	9,2	1,4	1,3	1,2	19,9	17,7	15,1	12%	13%	13%	3,7%	3,6%	3,7%
Phosagro	2 366	5,6	6,7	6,3	2,2	2,2	2,1	6,9	8,4	8,3	38%	33%	34%	4,6%	5,3%	5,9%
K+S	21,8	12,1	8,1	6,5	1,8	1,6	1,5	31,1	18,3	11,9	15%	20%	23%	1,9%	2,6%	3,7%
Yara International	330,6	7,3	7,1	6,3	1,1	1,0	1,0	15,8	14,8	12,3	15%	15%	16%	3,7%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	29,2	12,9	10,5	9,2	1,9	1,8	1,7	43,0	26,9	21,3	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	17,1	13,1	13,0	11,4	4,7	4,6	4,4	33,6	31,1	24,3	36%	36%	39%	5,7%	2,3%	2,5%
CF Industries	29,4	12,0	9,2	7,5	3,1	2,7	2,6	37,5	51,0	22,5	26%	30%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1548,0	26,9	20,3	18,6	4,3	4,1	4,0	13,4	11,9	10,7	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,1	8,0	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	19,4	16,0	15,3	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,3	8,6	12,4	8,6	0,8	0,8	0,7	13,6	14,3	10,2	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	179,7	5,2	6,0	5,7	0,8	0,8	0,8	11,3	13,5	13,0	16%	14%	14%	5,8%	5,6%	6,8%
Mediana		9,7	8,7	7,3	1,8	1,8	1,7	15,8	14,8	12,3	16%	20%	21%	3,7%	2,6%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	80,0	6,0	7,1	8,1	1,5	1,5	1,4	7,1	11,8	15,2	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	77,7	10,1	9,8	9,5	1,5	1,4	1,4	18,4	18,5	17,5	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	92,9	9,7	8,9	8,4	1,8	1,7	1,6	19,5	17,7	16,4	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,4%
Croda	3564,0	14,9	13,8	13,0	4,2	3,9	3,8	23,4	21,6	20,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,5	9,6	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,5	15,7	14,4	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,2	7,3	6,3	5,8	1,5	1,3	1,2	13,3	11,2	10,2	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,3%
Soda Sanayii	6,1	8,2	7,1	6,6	2,1	1,9	1,8	10,6	9,2	7,0	25%	27%	27%	5,7%	8,0%	8,5%
Solvay	114,6	6,9	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	14,4	13,3	12,4	21%	21%	20%	3,0%	3,0%	3,2%
Tata Chemicals	598,8	10,4	9,7	9,3	1,3	1,5	1,5	21,5	16,9	14,4	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	37,3	8,4	7,7	6,6	1,1	1,0	1,0	16,7	14,1	10,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	96,6	5,8	5,2	5,0	1,1	1,1	1,0	29,4	18,5	15,3	20%	21%	21%	2,0%	2,6%	3,0%
Mediana		8,4	7,7	8,1	1,5	1,5	1,4	17,5	15,7	14,4	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-31)

	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	316,3	17,3	14,9	14,1	3,9	3,6	3,5	27,6	23,7	22,1	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	92,8	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	133,9	12,9	11,7	11,1	2,4	2,3	2,2	25,4	21,5	19,4	19%	20%	20%	2,0%	2,2%	2,5%
Mediana		16,9	13,2	12,4	1,8	1,9	1,8	28,1	23,7	20,5	13%	14%	18%	2,0%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-03-31)

	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	115,8	-	4,5	4,6	1,7	1,3	1,3	-	6,9	7,6	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1219,5	5,0	3,8	4,4	1,4	1,2	1,3	10,7	7,2	9,8	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	834,5	7,1	6,4	5,9	3,1	2,8	2,6	30,4	24,0	21,2	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,0	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	267,0	8,9	6,6	6,7	2,1	1,7	1,7	19,6	12,1	12,2	23%	26%	25%	1,6%	2,7%	2,8%
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	13,4	6,9	6,1	6,2	2,2	2,2	2,3	39,5	11,9	11,4	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	8,7	7,1	5,8	5,1	2,8	2,5	2,4	42,1	13,2	9,4	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,5	10,5	7,7	7,6	4,0	3,4	3,4	-	20,9	17,9	38%	44%	44%	0,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,7	8,2	7,3	6,4	3,9	3,5	3,2	11,3	10,2	8,9	48%	48%	50%	7,8%	9,8%	10,5%
OZ Minerals	7,8	4,4	4,0	4,6	2,0	1,8	2,0	20,4	16,6	21,5	46%	47%	43%	1,9%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3209,5	5,8	4,6	5,3	2,2	2,0	2,1	15,1	10,3	13,2	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,4	5,7	4,6	3,9	2,0	1,9	1,8	18,1	12,2	8,8	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	35,9	14,8	11,4	10,2	6,0	5,3	4,8	31,9	21,8	18,8	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	810,0	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	17,1	7,9	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,3	6,2	6,0	2,5	2,4	2,3	20,4	13,2	12,5	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 (2017-03-31)

	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	4,6	9,5	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	52,1	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	50,6	-	52,1	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,4	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	283,0	8,9	9,1	9,0	2,5	2,5	2,4	16,8	17,2	16,3	28%	27%	27%	6,7%	6,6%	6,8%
Hellenic Telekom	8,8	4,0	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	17,8	14,6	12,8	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	480,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,6	14,3	12,5	32%	32%	32%	5,2%	6,7%	7,9%
Telecom Austria	6,4	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,3	14,5	13,2	32%	32%	32%	3,1%	2,8%	2,8%
Mediana		5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	16,8	14,6	13,2	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	318,2	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	16,4	6,4	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	19,1	17,3	15,1	29%	30%	31%	3,6%	3,9%	4,4%
KPN	2,8	7,9	8,0	7,8	2,8	2,9	2,9	30,7	25,4	21,4	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	12,7	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,8%
Swisscom	462,1	7,5	7,6	7,7	2,8	2,8	2,8	15,9	16,2	16,3	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,5	7,0	6,7	6,5	2,2	2,1	2,1	17,1	14,4	12,9	31%	32%	32%	5,4%	4,1%	4,2%
Telia Company	37,6	8,7	8,9	8,8	2,7	2,9	2,9	12,5	12,3	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	6,4	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 (2017-03-31)

	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	14,7	6,4	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,2%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	24,2	7,4	7,3	6,9	2,7	2,6	2,5	18,0	16,6	13,9	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	18,0	16,6	13,9	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	18,3	15,5	12,7	7%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,1%
Axel Springer	51,8	12,2	11,3	10,5	2,2	2,1	2,0	21,3	20,8	18,7	18%	19%	20%	3,5%	3,7%	3,8%
Daily Mail	720,0	10,4	10,9	10,8	1,8	1,9	1,9	13,7	13,5	12,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,8	5,9	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	18,6	13,9	11,2	9%	10%	11%	2,5%	2,7%	3,5%
New York Times	14,4	11,2	11,4	11,0	1,7	1,6	1,6	27,9	26,2	26,5	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,3	7,2	6,5	6,1	1,4	1,4	1,3	8,1	5,5	4,8	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	115,5	2,3	2,4	2,5	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	6,7	1,0	1,0	1,0	18,3	13,9	12,6	16%	16%	16%	0,6%	1,1%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,8	14,1	12,6	11,3	2,8	2,7	2,6	19,3	16,8	14,8	20%	21%	23%	4,2%	4,9%	5,8%
Gestevisión Telecinco	12,1	16,0	14,2	13,0	3,9	3,8	3,6	22,1	19,2	17,7	25%	27%	28%	4,4%	4,8%	5,3%
ITV PLC	218,9	10,7	10,7	10,3	3,1	3,0	2,9	13,3	13,5	13,0	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	21,1	19,2	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	-	39,2	24,0	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	299,8	14,9	12,6	11,0	1,3	1,2	1,2	22,9	19,2	16,7	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	41,5	11,5	10,5	9,9	3,1	2,7	2,5	17,5	16,3	15,0	27%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,3%
RTL Group	75,2	9,1	8,9	8,6	2,0	2,0	1,9	15,5	14,8	14,2	22%	22%	22%	5,3%	5,3%	5,2%
TF1-TV Francaise	11,2	9,2	7,3	7,8	1,0	1,0	1,0	32,7	21,2	23,6	11%	14%	13%	2,6%	3,4%	3,3%
Mediana		10,7	10,5	9,9	2,0	2,0	1,9	20,2	19,2	16,7	22%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	976,0	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	71,1	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,8	12,4	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,6	5,7	5,4	5,1	1,9	1,8	1,7	10,8	10,0	8,7	33%	33%	33%	2,9%	3,3%	3,7%
Dish Network	63,5	13,0	13,6	14,2	2,7	2,8	2,8	21,5	23,9	26,5	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,9	9,7	10,8	9,9	4,5	5,0	4,8	-	-	38,9	46%	46%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,7	7,2	7,2	6,9	3,1	2,9	2,8	18,7	21,7	20,0	44%	41%	41%	7,6%	9,1%	7,3%
Mediana		8,5	8,8	8,2	2,8	2,8	2,8	15,6	17,2	17,3	38%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2017-03-31)

	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*	38,0	8,5	8,0	7,9	0,1	0,1	0,1	9,8	9,2	8,8	2%	2%	1%	2,1%	2,2%	2,9%
ABC Data*	2,0	8,3	7,8	6,7	0,1	0,1	0,1	7,6	7,4	7,4	1%	1%	1%	20,0%	10,8%	12,8%
Action*	4,7	-	6,9	4,8	0,1	0,1	0,1	33,2	3,3	3,3	-	1%	1%	21,5%	22,2%	8,6%
Asseco Poland	54,3	7,0	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	14,7	14,3	13,9	13%	14%	14%	5,5%	5,5%	5,5%
Comarch*	232,5	11,6	10,0	9,2	1,6	1,4	1,3	33,3	23,5	19,9	14%	14%	15%	0,0%	0,6%	4,3%
Sygnity*	7,2	5,1	4,6	4,8	0,3	0,3	0,3	8,4	7,2	36,2	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,3	7,3	6,4	0,2	0,2	0,2	12,2	8,3	11,4	6%	4%	4%	5,5%	5,5%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	116,0	8,4	7,6	7,1	1,0	1,0	1,0	16,4	14,9	13,6	12%	13%	13%	1,1%	1,3%	1,5%
CapGemini	86,6	9,8	9,2	8,6	1,3	1,3	1,2	16,3	14,9	13,7	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	1,9%
IBM	174,1	10,7	10,3	10,3	2,5	2,5	2,5	12,9	12,6	12,3	23%	25%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Indra Sistemas	12,0	11,8	9,6	8,4	1,0	1,0	0,9	23,3	15,9	12,6	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,9	13,3	12,6	11,2	4,9	4,7	4,4	24,7	22,2	20,2	37%	37%	39%	2,1%	2,3%	2,5%
Oracle	44,6	10,3	10,3	9,8	4,6	4,6	4,4	17,0	17,4	15,9	45%	44%	45%	1,3%	1,3%	1,4%
SAP	91,9	15,1	14,6	13,9	5,3	4,9	4,6	24,2	21,6	19,7	35%	34%	33%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	25,5	9,8	9,5	9,2	1,3	1,3	1,2	16,3	15,6	14,7	13%	13%	13%	5,0%	5,3%	5,6%
Mediana		10,5	10,0	9,5	1,9	1,9	1,9	16,7	15,8	14,2	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-31)

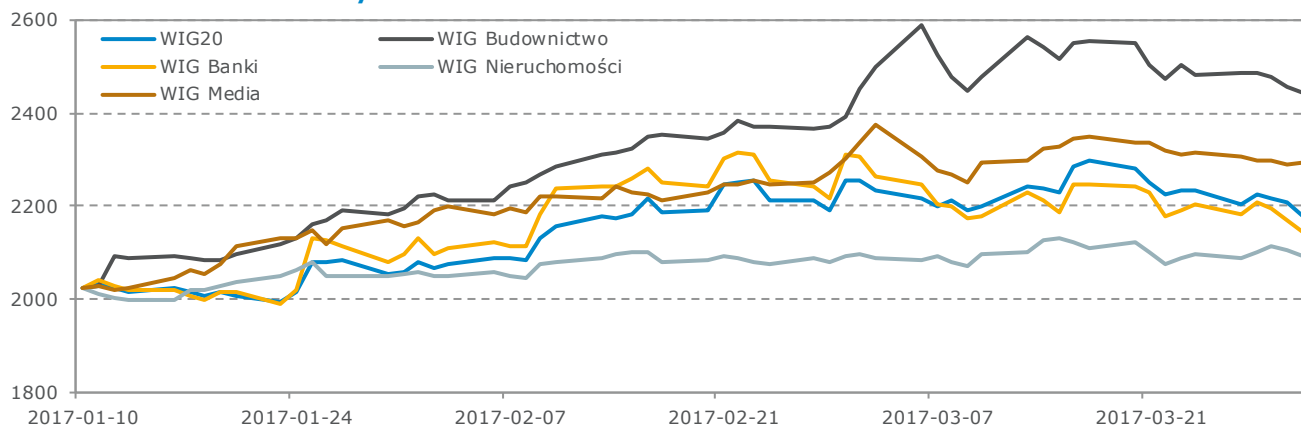
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	244,9	6,9	8,0	9,6	0,7	0,6	0,7	15,3	15,6	17,5	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	138,1	7,8	7,2	7,4	0,6	0,5	0,5	11,7	13,4	14,2	7%	8%	7%	2,9%	4,3%	4,5%
Elektrotim	14,3	18,3	9,0	10,6	0,5	0,5	0,5	-	15,1	18,6	3%	6%	5%	8,7%	5,6%	5,6%
Erbud	33,0	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%	3,8%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,5	28%	31%	32%	4,3%	3,7%	4,3%
Torpol	13,0	7,4	8,1	5,1	0,4	0,4	0,3	19,1	22,9	10,3	5%	5%	5%	5,3%	2,6%	2,2%
Trakcja	15,9	8,2	7,9	5,9	0,6	0,5	0,4	14,0	13,9	9,6	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,2%
Ulma Construcion	79,0	5,4	4,6	3,7	1,9	1,7	1,5	29,6	19,5	13,2	35%	36%	39%	0,0%	6,8%	3,2%
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		7,6	7,7	6,4	0,6	0,5	0,4	14,9	13,9	12,9	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,1	8,6	8,1	7,7	1,7	1,6	1,6	21,6	18,0	15,7	20%	20%	21%	3,4%	3,6%	3,9%
Astaldi	6,3	4,8	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,7	5,8	5,2	12%	11%	11%	3,3%	3,8%	4,4%
Ferrovial	18,8	21,4	20,0	19,6	1,9	1,7	1,7	41,2	35,7	30,0	9%	9%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	155,2	10,1	9,4	9,0	0,5	0,5	0,5	29,5	26,8	24,7	5%	5%	5%	1,5%	1,7%	1,9%
Mota Engil	1,9	5,9	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	6,5	9,6	7,1	15%	15%	15%	5,3%	3,9%	5,6%
NCC	221,5	10,8	8,7	8,3	0,5	0,4	0,4	21,0	15,3	14,5	4%	5%	5%	3,4%	4,2%	4,4%
Skanska	211,0	8,9	9,8	9,6	0,5	0,5	0,5	14,3	16,0	16,7	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	36,6	4,5	4,5	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	0,5	0,5	0,5	18,3	15,6	15,1	8%	7%	8%	3,4%	3,8%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-31)

	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	69,0	10,2	8,0	7,8	1,8	1,8	1,8	13,6	10,4	10,1	14%	17%	17%	4,7%	7,3%	9,6%
Echo Investment	5,6	5,3	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	5,9	10,3	8,3	121%	68%	54%	106%	3%	4,9%
GTC	8,4	10,2	10,0	14,0	1,2	1,0	1,0	5,7	7,4	10,9	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	25,4	12,9	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,9	8,9	9,9	30%	30%	27%	2,9%	3,9%	5,9%
Polnord	8,3	-	25,3	19,9	0,4	0,4	0,3	44,7	9,7	9,4	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	9,7	11,6	6,6	1,6	1,5	1,4	8,1	10,6	6,6	24%	23%	24%	6,1%	8,3%	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		10,2	11,5	8,5	0,8	0,8	0,8	9,0	10,0	9,4	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	20,6	23,6	21,7	20,4	0,9	0,8	0,8	15,6	16,2	15,6	49%	51%	55%	2,8%	3,1%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	38,3	19,5	19,3	19,0	1,1	1,0	1,0	14,4	15,1	14,3	89%	89%	88%	3,6%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	33,1	29,2	24,0	0,6	0,6	0,6	59,7	19,3	20,4	57%	51%	57%	3,4%	3,4%	3,8%
Klepierre	36,5	23,5	22,7	21,9	1,1	1,0	1,0	16,0	15,4	14,6	80%	81%	82%	4,9%	5,2%	5,4%
Segro	456,2	25,1	23,5	21,9	0,9	0,9	0,8	23,4	22,0	20,5	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	219,1	25,5	24,8	23,9	1,2	1,1	1,1	19,5	18,5	17,4	88%	87%	87%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		23,6	22,7	21,9	0,9	0,9	0,8	16,0	16,2	15,6	75%	77%	77%	3,6%	3,8%	3,9%

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

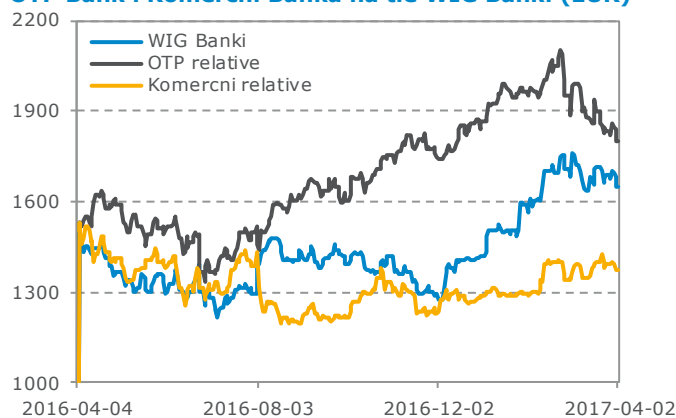
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



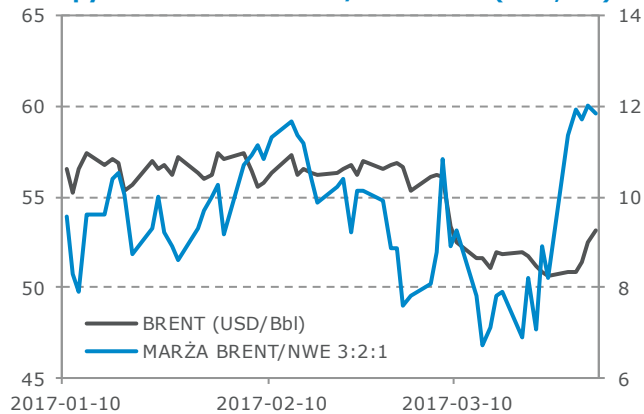
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



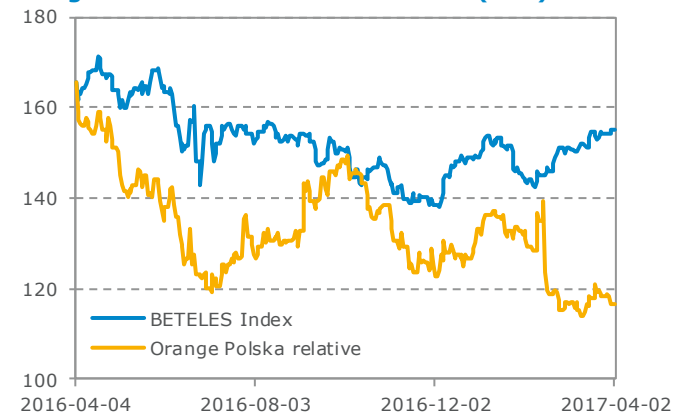
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



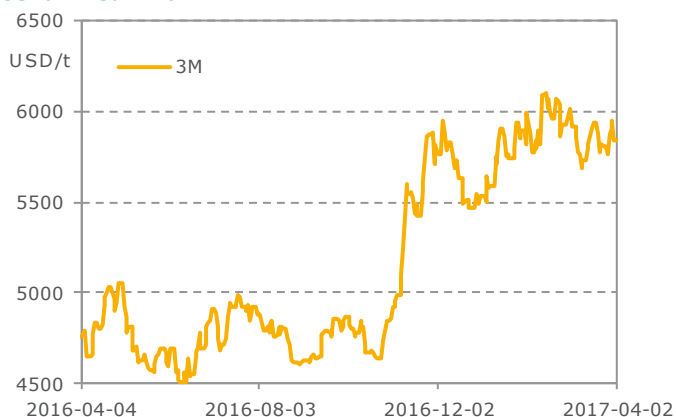
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



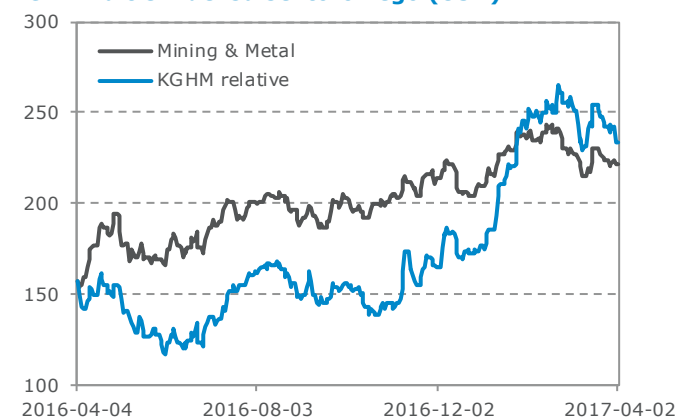
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



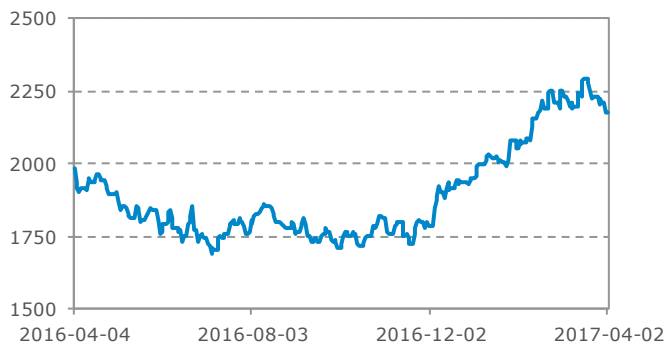
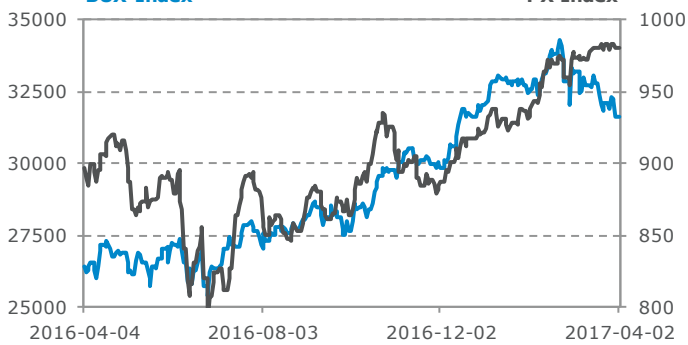
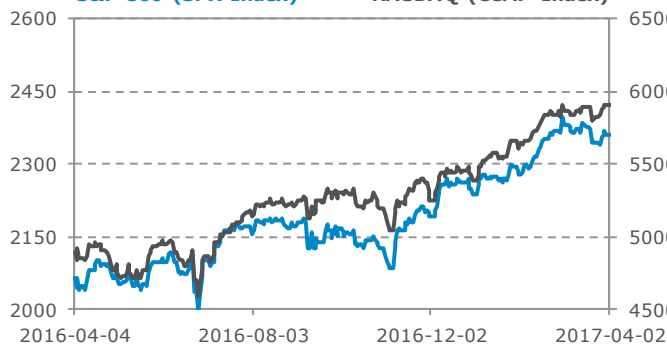
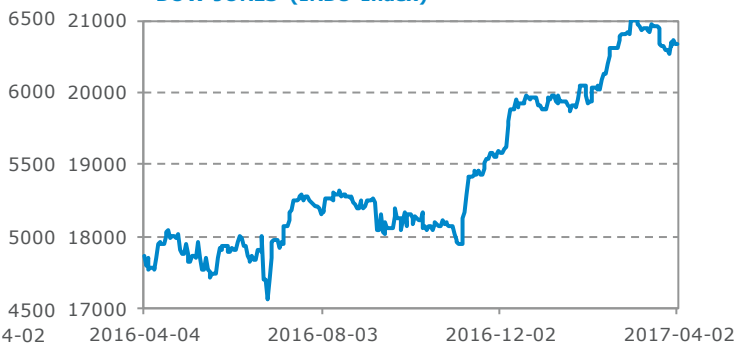
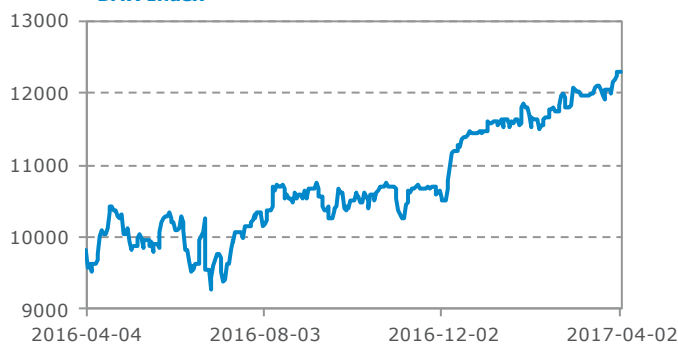
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



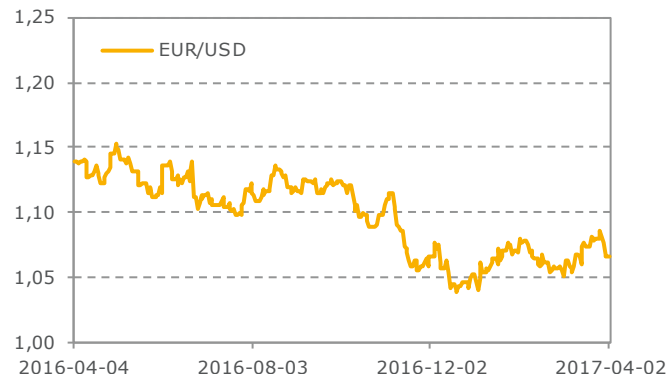
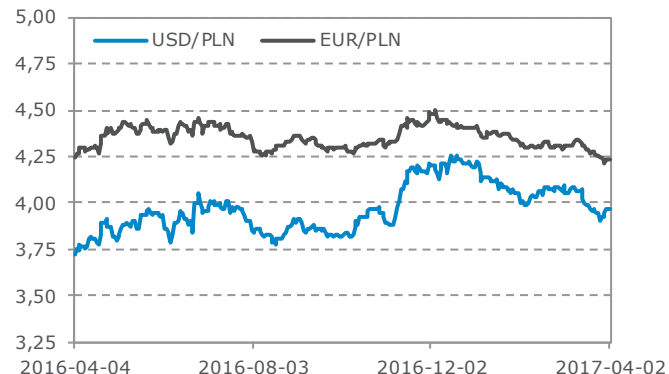
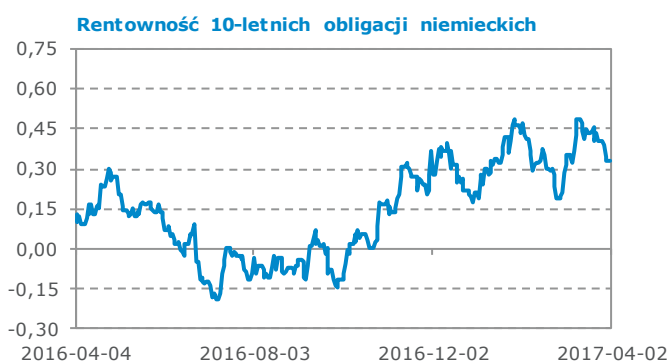
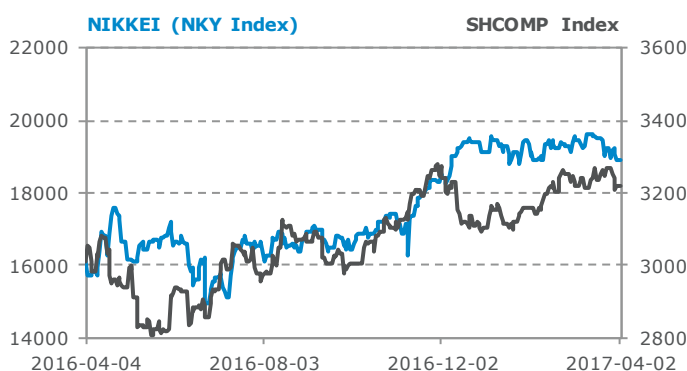
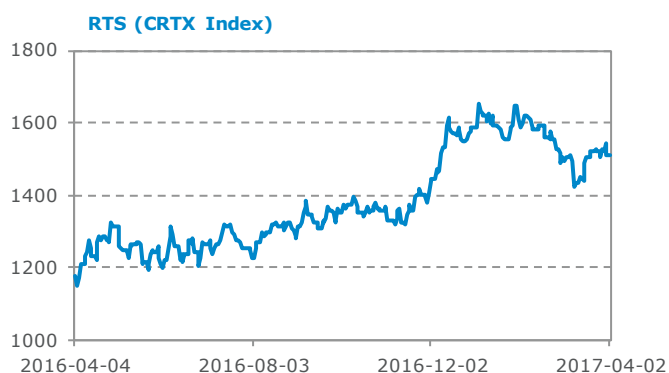
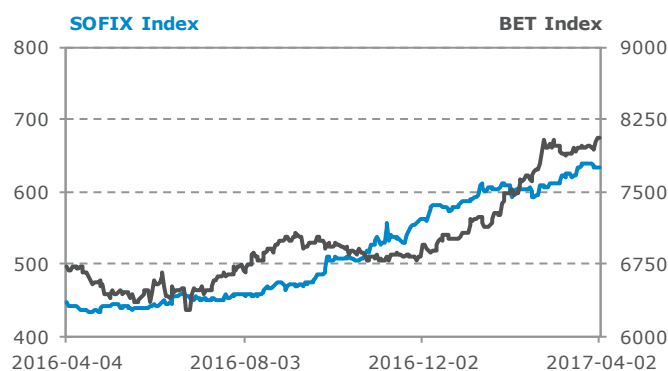
Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-03-31	20 700,34	20 722,59	20 660,68	20 663,22	-0,31%
S&P 500	2017-03-31	2 364,82	2 370,35	2 362,60	2 362,72	-0,23%
NASDAQ	2017-03-31	5 905,63	5 927,81	5 901,77	5 911,74	-0,04%
DAX	2017-03-31	12 241,57	12 313,29	12 230,17	12 312,87	+0,46%
CAC 40	2017-03-31	5 077,30	5 122,51	5 067,74	5 122,51	+0,65%
FTSE 100	2017-03-31	7 369,52	7 369,55	7 322,92	7 322,92	-0,63%
WIG20	2017-03-31	2 203,46	2 206,23	2 175,96	2 175,96	-1,50%
BUX	2017-03-31	32 147,39	32 171,70	31 631,81	31 634,26	-1,59%
PX	2017-03-31	983,34	985,21	980,23	981,15	-0,26%
RTS	2017-03-31	1 537,98	1 542,36	1 505,12	1 509,67	-2,06%
SOFIX	2017-03-31	633,04	633,99	630,82	633,99	+0,15%
BET	2017-03-31	8 017,05	8 080,74	8 004,96	8 069,34	+0,63%
XU100	2017-03-31	89 283,98	89 573,00	88 886,89	88 947,40	-0,38%
BETELES	2017-03-31	154,31	155,36	153,51	155,09	+0,59%
NIKKEI	2017-03-31	19 170,42	19 210,92	18 909,26	18 909,26	-0,81%
SHCOMP	2017-03-31	3 206,25	3 226,25	3 205,54	3 222,51	+0,38%
Miedź	2017-03-31	5 886,50	5 915,00	5 810,50	5 837,50	-1,99%
Ropa	2017-03-31	52,12	52,85	51,76	52,71	+1,05%
USD/PLN	2017-03-31	3,9457	3,9732	3,9408	3,9730	+0,69%
EUR/PLN	2017-03-31	4,2121	4,2415	4,2107	4,2323	+0,48%
EUR/USD	2017-03-31	1,0674	1,0702	1,0652	1,0652	-0,21%
USBonds10	2017-03-31	2,4107	2,4288	2,3856	2,3874	-0,0323
GRBonds10	2017-03-31	0,3330	0,3440	0,3210	0,3280	-0,0050
PLBonds10	2017-03-31	3,5270	3,5320	3,4740	3,4900	-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



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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie 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, Opono, 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, Opono, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Opono, 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, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhheels, 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 abonentową 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

Wskaznikowa – 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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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