

wtorek, 4 kwietnia 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	20 650,2	-0,06%	FTSE 100	7 282,7	-0,55%	Miedź (LME)	5 753,0	-1,45%
S&P 500	2 358,8	-0,16%	WIG20	2 219,9	+2,02%	Ropa (Brent)	52,30	-0,78%
NASDAQ	5 894,7	-0,29%	BUX	31 788,4	+0,49%	USD/PLN	3,9695	-0,09%
DAX	12 257,2	-0,45%	PX	985,2	+0,41%	EUR/PLN	4,2341	+0,04%
CAC 40	5 085,9	-0,71%	PLBonds10	3,432	-5,80%	EUR/USD	1,0670	+0,17%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Redukuj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 31,20 PLN

Przewalutowanie kredytów na przełomie 2Q i 3Q'17

W wywiadzie dla Rzeczypospolitej, Prezes PKO BP Zbigniew Jagiełło zapowiedział, że dobrowolna oferta przewalutowania skierowana do części klientów PKO BP zostanie przeprowadzona na przełomie 2Q/3Q'17. Działanie te ma doprowadzić aby rata kredytu nie wzrosła zaś ryzyko walutowe zniknęło. Koszt operacji ma zostać poniesiony przez bank. Finalnie Prezes Jagiełło stwierdził, że obecnie nie planuje odejść z PKO BP. **Wiadomość negatywna. Prezes PKO BP potwierdza, że program przewalutowania zostanie przedstawiony klientom i będzie obciążeniem finansowym dla banku. W komentarzu specjalnym z 6 marca 2017 przedstawiliśmy szacowany przez nas wpływ dobrowolnego przewalutowania w wysokości około 0,6 mld PLN (10% klientów bierze udział). Uważamy, że ten odpis jak i odpis na ustawę spreadową nie jest uwzględniony przez konsensus. (M. Konarski, M. Polańska)**

Grupa Azoty

Trzymaj – z dn. 26.01.17
Cena docelowa: 73,90 PLN

Acron o planach wobec udziału w Azotach

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że przy okazji publikacji raportu rocznego Acron zmienił status kontrolowanego udziału w Grupie Azoty. Obecnie aktywa te są sklasyfikowane do sprzedaży. **(J. Szkopek)**

Ciech

Trzymaj – z dn. 24.03.17
Cena docelowa: 82,00 PLN

ETI Soda rusza na 100% w nowej tureckiej fabryce sody

ICIS poinformował, że nowa fabryka tureckiej ETI Soda działa obecnie na 100% obłożenia. **(J. Szkopek)**

Vistal

Wywiad z Zarządem

Portfel zamówień grupy Vistal Gdynia na koniec 2016 roku wyniósł 500,5 mln PLN, co oznacza wzrost o 34% r/r. Z tego około 40% stanowią umowy, które będą realizowane w formule generalnego wykonawcy (197 mln PLN). Plan inwestycyjny Vistalu Gdynia na 2017 rok zakłada wydatki rzędu 10 mln PLN. Grupa liczy na poprawę marż na rynku infrastruktury krajowej od 2018 roku. Zarząd będzie prawdopodobnie rekomendował pozostawienie ubiegłorocznego zysku w Spółce. **(J. Szkopek)**

Torpol

Oferta Torpolu za 122 mln PLN nie została wybrana przez PKP PLK

Oferta Torpolu za 122 mln PLN netto, która wcześniej okazała się najtańsza w przetargu PKP PLK dotyczącym rewitalizacji linii kolejowej na odcinku Szczecinek – Runowo Pomorskie, nie została uznana jako najkorzystniejsza. **Wiadomość negatywna. Oferta stanowiła równowartość 18% przychodów prognozowanych przez nas na 2017 r. oraz równowartość 11% przychodów 2018 r. (P. Zybala)**

Archicom

Sprzedaż mieszkań w 1Q'17

Sprzedaż Grupy Archicom w 1Q'17 roku osiągnęła poziom 366 lokali. Tym samym liczba sprzedanych lokali, w stosunku do analogicznego kwartału 2016 roku wzrosła o 70%. **Wyniki sprzedażowe Archicomu przewyższają nasze oczekiwania. Wynik jest lepszy od dotychczas najlepszego kwartału w historii spółki o 37%. Ponadto, szacowana przez nas efektywność sprzedaży dewelopera wzrosła powyżej 25%, podczas gdy w minionych dwóch latach oscylowała w okolicach 20%. W kontekście bieżącej sprzedaży konserwatywnie wyglądają nasze prognozy wyników na 2018 r., w których zakładamy 1000 przekazania (ZN'18=52 mln PLN, P/E=6,8x). Obecnie nie dysponujemy jednak aktualnymi danymi odnośnie terminów zakończenia budów, które są kluczowe z punktu widzenia wyników. W 2017 r. prognozujemy przekazanie 900 lokali i ZN'17=47 mln PLN, P/E=7,6x). Przypominamy, że polityka dywidendowa spółka zakłada wypłatę 50% skonsolidowanego zysku netto. (P. Zybala)**

Lokum Deweloper

Sprzedaż mieszkań w 1Q'17

W 1Q'17 roku Grupa Lokum Deweloper odnotowała sprzedaż w ilości 117 lokali (-32% r/r) oraz przekazania w ilości 15 lokali (-84% r/r). Jednocześnie, na koniec 1Q'17 Grupa miała zawartych 261 umów rezerwacyjnych tj. umowy zawarte w ramach inwestycji wrocławskich i krakowskich, które oczekują na przekształcenie w umowy przedwstępne lub deweloperskie. Na koniec 1Q'17 roku oferta Grupy na rynku wrocławskim i krakowskim obejmowała łącznie 1164 lokale (vs. 166 na koniec 1Q'16 vs. 803 na koniec 4Q'16), natomiast w realizacji było 1470 lokali (vs. 514 na koniec 1Q'16, vs. 903 na koniec 4Q'16). **Dla odzwierciedlenia rzeczywistej sytuacji rynkowej wyniki sprzedażowe Lokum powinniśmy skorygować o zmianę salda umów rezerwacyjnych, które w ciągu kwartału wzrosło o 159 lokali. Sprzedaż uwzględniająca zmianę salda rezerwacji wzrosła o 49% r/r do 276 lokali. W poprzednich kwartałach nie zwracaliśmy na ten element aż tak dużej uwagi, gdyż saldo umów rezerwacyjnych nie podlegało dużym wahaniom. Tymczasem na przełomie 2016 i 2017 r. do oferty Lokum weszła znaczna liczba lokali, w projektach na których spółka nie posiada jeszcze umowy z bankiem na obsługę rachunków powierniczych. W związku z powyższym niemożliwe było podpisanie umów deweloperskich z klientami. Spodziewamy się, że w 2Q i 3Q zakumulowane obecnie umowy rezerwacyjne przekształcą się w umowy deweloperskie. Pozytywnie oceniamy wzrost oferty o 45% q/q oraz wzrost liczby mieszkań w budowie o 63% q/q. Powinno to zaowocować równie dobrymi wynikami sprzedaży w kolejnych kwartałach. Podsumowując, wyniki sprzedażowe Lokum za 1Q oceniamy pozytywnie. Podtrzymujemy naszą prognozę ZN'17=41 mln PLN (P/E=6,5x) oraz widzimy szansę na podniesienie naszej prognozy ZN'18=49 mln PLN (P/E=5,4x). (P. Zybala)**

Vantage Development

Sprzedaż mieszkań w 1Q'17

Grupa Vantage Development osiągnęła w 1Q'17 sprzedaż na poziomie 253 lokali. Tym samym liczba sprzedanych lokali w stosunku do I kwartału 2016 roku wzrosła o 1%, a po wyłączeniu jednorazowej transakcji za I kwartał 2016 roku (która została dokonana z firmą FSMnW Wrocław sp. z o.o. i obejmowała 138 lokali), liczba sprzedanych lokali w stosunku do I kwartału 2016 roku wzrosła o 126%. Jednocześnie Emitent informuje, że w I kwartale br. zostało wydanych 181 lokali. **1Q'17 jest najlepszym sprzedażowo kwartałem w historii spółki i przewyższa dotychczasowy rekord z 4Q'16 o 20% (nie uwzględniając kwartałów z transakcjami pakietowymi). Liczba lokali przekazanych nabywcom w 1Q'17 jest o 115% wyższa r/r, co zapowiada znaczny wzrost wyników finansowych w ujęciu r/r. Wiadomość oceniamy pozytywnie. (P. Zybala)**

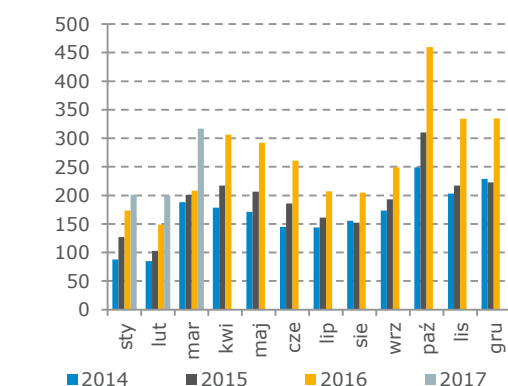
CCC

Trzymaj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 219,00 PLN

Bardzo dobre wyniki sprzedażowe w III'17

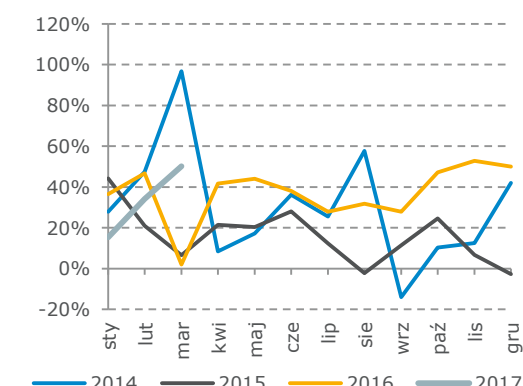
Sprzedaż wzrosła o 50,2% R/R do 317 mln PLN w III'17 (narastająco w miesiącach I-III'17 wzrost sprzedaży o 34,8% R/R do 721 mln PLN). Stacjonarna sieć detaliczna poprawiła sprzedaż o 43,7% R/R do 253 mln PLN (+25,2% R/R do 569 w I-III'17), natomiast sprzedaż w kanale internetowym wzrosła o 132,5% R/R do 46 mln PLN w III'17 (+147,7% R/R do 111 mln PLN w I-III'17; spółka po raz pierwszy podała dane dotyczące sprzedaży kanału internetowego). Według naszych szacunków sprzedaż/mkw. w stacjonarnym kanale detalicznym wzrosła o 13,8% R/R w III'17. **Wyniki sprzedażowe oceniamy pozytywnie. Pozytywnie na dynamikę sprzedaży spółki w III'17 wpływał efekt niskiej bazy. Warto podkreślić bardzo dobre wyniki sprzedażowe kanału internetowego, który wypracował sprzedaż wyższą o 147,7% R/R w I-III'17 (znacznie powyżej szacunków zarządu na poziomie +50% R/R). Utrzymanie podobnego tempa rozwoju sprzedaży w kolejnych miesiącach może stanowić argument do podniesienia naszych prognoz. (P. Bogusz)**

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



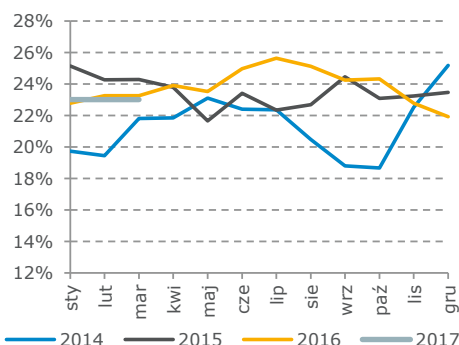
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



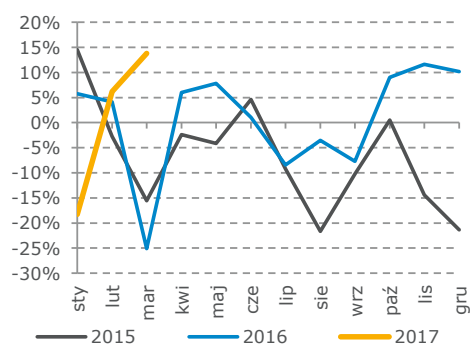
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika wzrostu powierzchni R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Emperia

Zmniejszenie sprzedaży porównywalnej o 4% R/R

Sprzedaż spółki wzrosła o 1,6% R/R do 213 mln PLN w III'17 (+2,7% R/R do 587 mln PLN w 1Q'16). Sprzedaż porównywalna spółki zmniejszyła się o 4% R/R w III'17 (według komentarza zarządu jest to efekt bazy, w której zawierały się Święta Wielkanocne). Spółka otworzyła 6 sklepów w III'17 (3 własne oraz 3 franczyzowe), a sieć sprzedażowa powiększyła się 11,7% R/R do 380 sklepów (powierzchnia wzrosła o 7,1% R/R do 176,5 tys. mkw.). **Wyniki oceniamy neutralnie. Negatywny wpływ na wyniki sprzedażowe ma efekt bazy, który będzie się utrzymywał do VII'17. (P. Bogusz)**

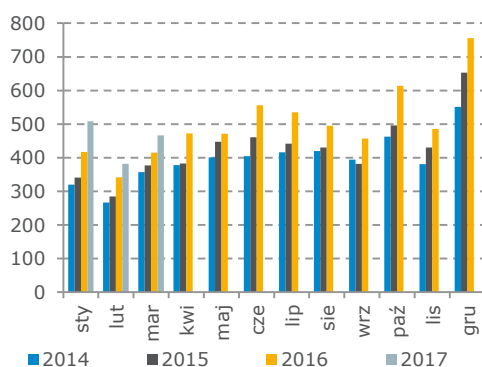
LPP

Trzymaj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 5 300,00 PLN

Wysoki wzrost rentowności sprzedaży w III'17

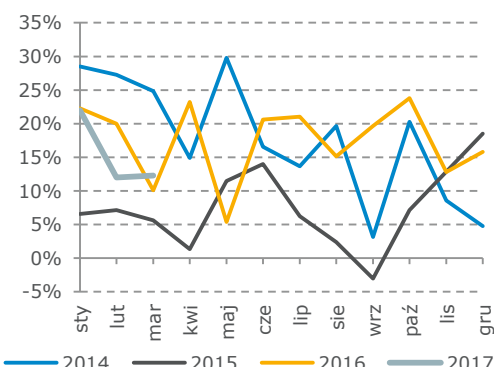
Sprzedaż spółki wzrosła o 12,3% R/R do 466 mln PLN w III'16 (+15,5% R/R do 1356 w 1Q'17 R/R). Przychody ze sprzedaży internetowej zwiększyły się o 63% R/R do 19,3 mln PLN (+98,2% R/R do 54,3 mln PLN w 1Q'17). Szacunkowa marża brutto na sprzedaży wzrosła o 8p.p. R/R do 60% w III'17. Powierzchnia handlowa spółki na koniec III'17 wyniosła 913 tys. mkw. (+6,9% R/R). Porównując dynamikę sprzedaży oraz tempo wzrostu powierzchni sprzedażowej, szacujemy że spółka poprawiła wskaźnik sprzedaży/mkw. o 5% R/R. Zysk brutto na sprzedaży wzrósł o 29,6% R/R do 279,6 mln PLN w III'17 (+13,4% R/R do 625,5 mln PLN w 1Q'17). **Spółka istotnie poprawiła rentowność sprzedaży w III'17 zachowując jednocześnie dodatnią dynamikę sprzedaży porównywalnej. Wysoki wzrost rentowności sprzedaży wynika z poprawy jakości kolekcji (wyższa sprzedaż w pierwszych cenach) oraz jest związana z przyjęciem nowej strategii sprzedażowej (maksymalizacja marż w pierwszych miesiącach kolekcji oraz głębokie wyprzedaże w końcowej fazie). Niepokojąca w wynikach jest niska dynamika wzrostu powierzchni sprzedażowej, która powiększyła się o 6,9% R/R. (P. Bogusz)**

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



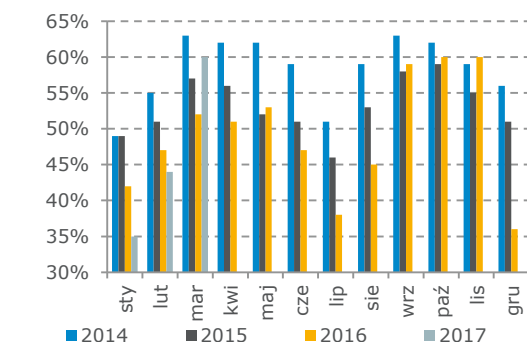
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



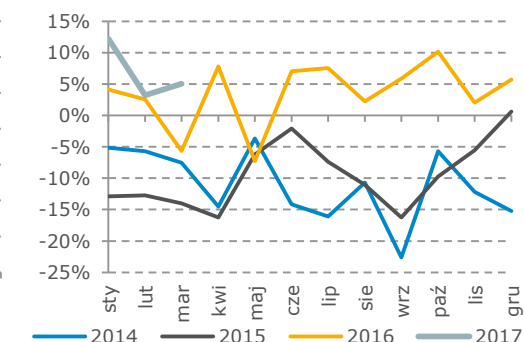
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Marża brutto na sprzedaży (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aforti

Aforti prowadzi rozmowy ws. przejęcia firmy z branży leasingowej oraz finansowania pojazdów.

Alchemia

NCBiR przyznał do 28,2 mln PLN dofinansowania spółce zależnej Alchemii.

BSC Drukarnia Opak.

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,63 PLN DPS z zysku za '16.

Budimex

Ferrovial Agroman International posiada 55,14% kapitału zakładowego spółki vs 59,06% przed dokonaniem zmiany.

Energoinstal, JSW

Energoinstal złożył pozew przeciwko JSW Koks, które dotyczy kontraktu na budowę bloku energetycznego w Koksowni Przyjaźń. Spółka domaga się zapłaty łącznie 9,52 mln PLN.

Francja

PMI w przemyśle w marcu: 53,3 vs oczekiwane 53,4.

GetBack

Wyniki w '16:

- Przychody: 422,7 mln PLN (104,5% r/r)
- EBIT: 234,7 mln PLN (91,5% r/r)
- Zysk netto: 200,3 mln PLN (66,5% r/r)

iAlbatros Group

MetLife OFE posiada 0,98% udział w ogólnej liczbie głosów vs 9,83% przed dokonaniem zmiany.

JSW

Członek zarządu nabył 31 marca łącznie 794 akcji po średniej cenie 62,28 PLN/akcję.

JSW

Cena australijskiego węgla koksującego wzrosła do 175,70 USD/t (15,4%).

Niemcy

PMI w przemyśle w marcu: 58,3 vs oczekiwane 58,3.

Paged

Wyniki za 4Q'16:

- Nowa strategia zakłada w latach '17-'21 średnioroczny wzrost sprzedaży w podstawowym biznesie na poziomie 5%., oraz 15% wzrost sprzedaży w segmencie "źródła dynamicznego wzrostu".

(mln PLN)	wyniki	kons.	różnica	q/q	YTD'16	r/r
Przychody	239,3	204,7	16,9%	19,9%	786,8	4,0%
EBITDA	38,1	31,8	19,8%	-24,7%	114,6	2,3%
EBIT	8,6	23,7	-63,6%	-65,1%	76,1	-1,9%
Zysk netto	-1,2	14	-	-	48,4	375,9%
marża EBITDA	15,9%	15,5%	0,4	-9,41	14,56%	-0,24
marża EBIT	3,6%	11,6%	-8,01	-8,77	9,68%	-0,58
marża netto	-0,5%	6,9%	-7,37	-12,06	6,15%	4,81

PBKM

Wywiad z prezesem:

- PBKM nie wyklucza akwizycji w '17
- na koniec '16 spółka przechowywała 139,5 tys. próbek
- spółka chce utrzymać dwucyfrową dynamikę wzrostu przechowywanych próbek
- dywersyfikować przychodów może nastąpić m.in. poprzez rozwój segmentu Advanced Therapy Medicinal Products (ATMP), który w '16 stanowił ok. 5% sprzedaży ogółem vs 2% w '15

PHN	Strategia do '23: - portfel nieruchomości ma zwiększyć się do 6 mld PLN (+140%) - na zakup powierzchni komercyjnych generujących przychody z najmu PKN chce wydać ok. 700 mln PLN - finansowanie zewnętrzne ma zwiększyć się do poziomu LTV 52% - dochodowość portfela nieruchomości ma wzrosnąć do poziomu co najmniej 6% - PHN ma w planach m.in. utworzenie spółki typu REIT
Polska	PMI w przemyśle w marcu: 53,5 vs oczekiwane 54,6. Stopa bezrobocia w Polsce w lutym: 5,3%; liczba bezrobotnych wyniosła 921 tys. - Eurostat. Fitch poinformował, że do czerwca nie przewiduje rewizji prognoz PKB Polski.
Sfinks	Sfinks będzie dążyć do wypłaty dywidendy w okresie objętym nową strategią – prezes. Wywiad z prezesem: - Sfinks Polska pracuje nad stworzeniem własnej marki delivery; chce ruszyć z dostawami jeszcze w 1H'17 - pracuje nad nową marką własną w segmencie fast casual dining; na nową markę może przekształcić ok. 12-13 restauracji Sphinx - spółka rozważa akwizycje i alianse w celu poszerzenia oferty i skali działalności - Sfinks będzie dążyć do wypłaty dywidendy w okresie objętym nową strategią
Strefa Euro	PMI w przemyśle w marcu: 56,2 vs oczekiwane 56,2. Stopa bezrobocia w lutym: 9,5%, zgodnie z oczekiwaniami. Inflacja PPI w lutym: 0% mm/ i 4,5% r/r vs oczekiwane 0,1% m/m i 4,2% r/r.
Tesla	Mesla Motors poinformowała, że w 1Q'17 dostarczyła klientom ponad 25 tys. aut vs oczekiwane 24 tys.
USA	Wskaźnik ISM w przemyśle w marcu: 57,2 vs oczekiwane 57,2 oraz 57,7 poprzednio. PMI w przemyśle w marcu: 53,3 vs oczekiwane 53,5.
Wielka Brytania	PMI w przemyśle w marcu: 54,2 vs oczekiwane 55,0.
Wikana	Wikana sprzedała w 1Q'17 łącznie 65 lokali vs 51 lokali rok wcześniej. Spółka zawarła w 1Q 70 umów przenoszących własność lokali vs 44 rok wcześniej.

Kalendarium makro

Wtorek, 4 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Luty	0,90% m/m; 1,50% r/r	-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	-44,50 mld	-48,49 mld
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Luty	0,50% m/m	1,20% m/m
	Polska	Stopa procentowa		1,50%	1,50%
Środa, 5 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Indeks PMI usług	Marzec		51,30
09:50	Francja	Indeks PMI usług (F)	Marzec		56,40
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Marzec		54,40
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Marzec	56,50	55,50
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Marzec		38,28 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Marzec	54,10	53,30
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Marzec	175,50 tys.	298,00 tys.
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Marzec		54,10
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Marzec		53,80
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Marzec	57,33	57,60
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	1 kwietnia		534,00 mln
Czwartek, 6 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	1 kwietnia		-1923,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	1 kwietnia		-754,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	1 kwietnia		151,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	1 kwietnia		294,00 mld
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
Poniedziałek, 10 kwietnia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Luty		-23,50 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Luty		65,50 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Luty		-1535,10 mld
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Marzec		104
10:30	UE	Indeks Sentix	Kwiecień		20,70

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	72,19	+24,7%	23,0	10,8		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	345,50	-3,8%	15,5	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,87	+14,4%	9,9	5,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	77,60	+9,5%	18,3	14,4		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	171,00	-10,9%	15,2	13,5		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,55	-11,3%	12,5	11,0		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	133,50	+9,4%	15,5	14,8		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,00	-5,5%	14,1	12,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	955,00	+5,9%	14,1	12,8		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,37	+18,5%	10,6	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 025	+12,5%	10,1	9,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,44	+25,9%	13,1	9,2		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	241,35	-9,0%	15,9	14,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,91	+55,2%	8,7	7,8		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,70	+55,8%	7,5	6,5		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	78,00	+5,1%	11,5	14,8	7,0	7,9
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,22	+6,8%	16,1	15,4	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,10	-33,0%	17,0	13,2	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 100	-5,6%	12,0	10,2	5,1	4,6
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	5,95	+21,8%	11,2	9,1	4,7	3,9
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,40	-37,8%	13,1	16,8	7,9	8,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,30	+69,6%	6,4	6,6	5,5	6,5
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,38	-30,9%	14,8	19,5	9,3	11,2
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	434,00	+14,5%	14,6	14,1	6,7	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,39	-22,7%	7,3	6,2	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,64	-13,5%	8,7	8,1	4,7	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,47	-7,3%	9,4	8,9	5,2	5,2
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,35	-9,6%	5,9	5,7	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,57	+7,2%	-	-	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	14,70	-5,4%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,06	-7,3%	16,5	13,8	7,2	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,88	+9,2%	21,4	17,5	12,1	10,2
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,70	-3,1%	14,4	14,0	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,78	-41,2%	48,5	48,2	35,6	35,1
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	232,00	-11,6%	23,4	19,8	10,0	9,1
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,13	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	71,95	+2,7%	5,5	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	392,00	-1,0%	14,8	15,1	10,3	9,6
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	117,95	+12,1%	7,1	7,8	4,6	4,6
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,20	+19,9%	14,5	11,3	9,7	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	235,90	+9,4%	10,4	10,2	8,2	8,3
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	244,00	-2,3%	15,5	17,4	8,0	9,5
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	139,30	+4,8%	13,5	14,3	7,3	7,5
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	32,12	+4,3%	13,0	12,6	5,5	5,3
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,45	-11,4%	12,2	12,6	8,2	8,4
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,53	+23,9%	46,6	8,5	123,0	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	69,39	+4,5%	10,4	10,2	8,0	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	8,42	+13,9%	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	343,00	+7,0%	29,5	21,8	11,6	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	237,30	-7,7%	23,9	19,4	16,7	13,8
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,10	+43,9%	17,6	13,4	8,3	6,6
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,38	+3,2%	22,4	20,2	11,4	10,5
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 720	-21,1%	26,6	20,1	14,8	11,8
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,40	+28,7%	10,6	8,6	7,3	6,1
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	60,60	+15,5%	10,4	8,6	7,1	6,0
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,47	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-03)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,2	11,8	23,0	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	345,5	15,8	15,5	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,87	363,7	9,9	5,2	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,6	16,9	18,3	14,4	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,5%
ING BSK	171,0	17,8	15,2	13,5	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,5%	0,0%	1,6%
Millennium	6,6	11,5	12,5	11,0	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	133,5	15,4	15,5	14,8	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,5%	6,2%
PKO BP	33,0	14,1	14,1	12,4	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,6	15,3	12,6	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,3%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,19	-	2,5	1,8	0%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,1%
Citigroup	59,7	12,7	11,5	10,1	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,9%
Commerzbank	8,4	13,6	19,0	12,3	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	14,0	12,0	11,6	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,0%	5,2%
KBC	61,6	11,6	12,2	11,9	15%	13%	13%	1,6	1,6	1,5	4,8%	4,9%	5,1%
Santander	5,6	13,0	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	14,1	-	8,6	6,5	-8%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	1,4%	3,4%	4,4%
Mediana		12,7	11,6	11,0	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	1,4%	3,4%	4,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,4	10,3	10,6	9,4	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,1%
Komerční Banka*	955	13,2	14,1	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 025	9,7	10,1	9,2	17%	14%	14%	1,5	1,4	1,2	2,3%	2,8%	2,9%
Banco Popular Espanol	0,82	-	9,4	5,9	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,2%	4,0%
Deutsche Bank	15,6	13,0	10,9	7,2	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,4%	1,6%
Sberbank	161,80	7,0	5,9	5,4	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,6%	5,1%
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	0,17	56,0	5,8	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	-	7,4	5,1	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,56	6,9	5,8	3,3	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,4%
Akbank	8,47	7,2	6,9	6,2	16%	14%	14%	1,1	0,9	0,8	2,7%	2,6%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	8,85	7,6	6,8	5,8	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	10,32	4,5	4,2	3,7	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	1,9%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,31	5,9	5,9	5,2	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		8,7	7,2	5,6	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,1%	1,4%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-03)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	35,4	17,1	13,1	9,2	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,9%	3,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,6	10,6	9,6	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,2%	4,5%
Uniq	7,2	15,0	8,8	8,5	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,7%	7,3%	7,7%
Aegon	4,7	9,9	7,7	7,5	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,6%	5,8%	6,0%
Allianz	172,1	11,7	11,2	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	23,9	10,4	10,0	9,6	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,1%	5,4%
Baloise	137,4	13,3	12,6	12,3	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,8	10,4	9,8	9,5	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,0%
Helvetia	548,5	13,5	11,2	10,3	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,2	11,9	11,2	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,8%
RSA Insurance	5,8	16,7	13,9	12,0	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,3%	4,3%
Zurich Financial	262,2	12,0	11,2	10,4	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	6,5%	6,6%	6,9%
Mediana		11,8	10,6	10,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,7%	5,0%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-04-03)

	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	54,1	6,5	8,3	6,2	0,8	0,6	0,5	13,8	17,0	13,2	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 100	4,8	5,1	4,6	0,8	0,7	0,6	7,8	12,0	10,2	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	106,4	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,7	13,1	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	27,7	11,7	6,0	5,3	0,7	0,6	0,5	45,1	13,1	10,4	6%	9%	10%	4,8%	4,9%	4,9%
Tesoro	80,5	7,7	5,5	5,0	0,6	0,5	0,5	19,7	12,9	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	49,9	9,9	7,7	7,0	0,7	0,5	0,5	25,5	15,8	13,2	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,3	11,8	8,8	7,4	0,6	0,3	0,4	25,5	16,6	12,3	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	89,3	10,2	7,8	7,5	0,8	0,6	0,5	15,1	10,2	9,7	8%	8%	7%	5,5%	7,3%	7,7%
OMV	37,1	5,1	4,9	4,7	0,9	0,8	0,7	12,2	13,4	13,3	18%	16%	15%	2,7%	2,7%	2,8%
Neste Oil	37,0	7,3	8,4	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	5,1	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	6,7	7,3	8,5	10%	8%	7%	3,8%	5,1%	4,6%
Saras SpA	1,8	3,2	3,4	3,7	0,2	0,2	0,2	9,5	10,9	13,3	7%	6%	5%	5,4%	4,8%	4,5%
Motor Oil	16,4	4,4	5,0	5,6	0,4	0,3	0,3	8,0	9,1	11,0	8%	6%	5%	4,8%	4,9%	5,1%
Mediana		6,7	5,9	5,5	0,7	0,5	0,5	13,1	13,0	12,1	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,2	7,2	6,9	1,6	1,5	1,5	13,4	14,2	13,0	22%	21%	22%	3,6%	4,3%	4,6%
Centrica	214,8	6,6	6,4	6,2	0,6	0,6	0,6	13,3	12,9	11,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,2	12,0	11,0	11,1	8,8	7,9	8,0	13,8	13,3	13,4	73%	72%	72%	5,7%	6,0%	6,3%
Endesa	21,8	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	13,2	5,8	5,9	5,9	0,9	0,9	0,9	13,2	14,0	13,2	16%	16%	15%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,3	8,0	8,0	7,7	1,7	1,6	1,5	15,3	15,0	14,0	21%	20%	20%	4,9%	5,0%	5,1%
Hera SpA	2,6	7,4	7,1	6,9	1,4	1,3	1,3	19,7	18,3	18,1	19%	19%	19%	3,4%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,0	13,0	12,7	12,2	10,3	10,1	9,8	17,4	15,2	14,9	80%	80%	81%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,0	5,7	4,7	3,9	1,0	0,9	0,8	14,8	11,2	9,1	18%	20%	20%	3,0%	4,1%	5,4%
BP	456,1	6,1	4,5	4,0	0,7	0,5	0,5	31,1	15,3	12,5	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,1	7,0	4,6	3,9	1,2	1,0	1,0	-	24,1	16,2	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	127,2	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	701,5	11,4	9,9	9,1	4,6	3,8	3,4	11,4	11,9	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	24,4	8,3	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	25,2	14,3	11,5	14%	16%	17%	8,2%	8,1%	8,2%
Statoil	148,2	34,5	22,2	20,0	10,7	8,4	7,8	-	16,2	13,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,0	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		7,4	6,4	6,2	1,4	1,3	1,3	14,8	14,2	13,0	19%	20%	20%	5,2%	5,3%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-03)

	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%	10,7%	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	21,8	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	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	13,9	12,6	11,4	20%	21%	21%	4,1%	4,9%	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	14,7	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	9,7	9,3	8,9	2,3	2,2	2,2	16,1	15,5	14,7	24%	24%	24%	4,5%	4,7%	4,9%
National Grid	1009,0	11,1	11,3	11,5	4,0	3,9	3,9	16,4	16,2	15,5	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,0	9,9	9,7	9,4	7,5	7,3	7,2	15,1	14,5	13,8	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,4%
RWE	15,4	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	1478,0	10,0	9,7	9,4	0,7	0,8	0,8	12,6	12,3	11,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,2	9,7	12,0	12,8	3,2	3,3	3,4	17,5	21,2	23,8	33%	28%	26%	1,7%	1,4%	1,4%
CEZ	434,0	6,4	6,7	6,6	1,9	1,9	1,8	12,4	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,5%	5,5%
PGE	11,5	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%	2,6%
Tauron	3,4	4,6	4,9	5,1	0,9	0,9	1,0	10,9	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,4	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%
Energa	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*	17,3	2,3	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,4	3,0	5,0	21%	22%	18%	0,0%	3,9%	3,9%
Mediana		7,2	7,1	7,1	1,2	1,2	1,2	13,9	13,2	12,5	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 (2017-04-03)

	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	3 305	5,1	4,9	5,7	1,8	1,8	1,9	4,7	5,4	5,7	35%	36%	34%	8,0%	5,7%	8,1%
Uralkali	162,2	-	-	-	205,1	201,3	189,5	6,1	8,7	9,1	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,2	10,8	10,3	9,2	1,4	1,3	1,2	19,8	17,6	15,1	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,7%
Phosagro	2 377	5,7	6,7	6,3	2,2	2,2	2,1	6,9	8,5	8,4	38%	33%	34%	4,6%	5,3%	5,9%
K+S	21,9	12,1	8,2	6,5	1,9	1,6	1,5	31,3	18,5	12,0	15%	20%	23%	1,9%	2,6%	3,7%
Yara International	335,5	7,4	7,1	6,3	1,1	1,1	1,0	16,1	15,0	12,4	15%	15%	16%	3,6%	3,3%	3,7%
The Mosaic Company	28,9	12,8	10,4	9,1	1,9	1,8	1,7	42,6	26,7	21,1	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	17,0	13,1	12,9	11,4	4,7	4,6	4,4	33,5	31,0	24,3	36%	36%	39%	5,8%	2,3%	2,5%
CF Industries	28,4	11,7	9,0	7,4	3,0	2,7	2,5	36,3	49,4	21,8	26%	30%	34%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	1519,0	26,5	20,0	18,3	4,2	4,1	3,9	13,2	11,6	10,4	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,2	8,0	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	19,4	16,1	15,4	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,3	8,6	12,4	8,5	0,8	0,8	0,7	13,6	14,3	10,2	9%	6%	8%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	176,9	5,1	5,9	5,6	0,8	0,8	0,8	11,1	13,3	12,8	16%	14%	14%	5,9%	5,7%	6,9%
Mediana		9,7	8,6	7,2	1,9	1,8	1,7	16,1	15,0	12,4	16%	20%	21%	3,7%	2,6%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	78,0	5,9	7,0	7,9	1,5	1,5	1,4	6,9	11,5	14,8	26%	21%	18%	3,7%	4,5%	4,8%
Akzo Nobel	77,7	10,1	9,8	9,5	1,5	1,4	1,4	18,4	18,4	17,5	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	93,1	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	3584,0	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	63,1	9,5	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	17,3	15,5	14,3	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,1	7,3	6,3	5,8	1,5	1,3	1,2	13,1	11,0	10,1	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,3%
Soda Sanayii	6,0	8,1	7,1	6,5	2,1	1,9	1,8	10,6	9,1	6,9	25%	27%	27%	5,8%	8,1%	8,6%
Solvay	114,9	6,9	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	14,4	13,4	12,4	21%	21%	20%	2,9%	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	37,2	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	98,2	5,9	5,3	5,1	1,2	1,1	1,0	29,9	18,8	15,5	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		8,4	7,7	7,9	1,5	1,5	1,4	17,3	15,5	14,4	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-03)

	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	314,9	17,2	14,9	14,0	3,9	3,6	3,5	27,5	23,6	22,0	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	92,3	16,8	16,3	13,7	2,2	2,2	2,1	28,3	30,1	21,4	13%	14%	15%	3,3%	3,4%	3,4%
Duro Felguera	1,18	15,3	10,1	9,3	0,6	0,6	0,6	40,7	10,3	8,9	4%	6%	6%	0,4%	1,4%	4,5%
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	-	-	13,5	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	131,9	12,7	11,5	10,9	2,4	2,3	2,2	25,0	21,2	19,1	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,5%
Mediana		16,8	13,2	12,3	1,8	1,9	1,8	27,9	23,6	20,3	13%	14%	18%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-04-03)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	118,0	-	4,6	4,6	1,7	1,4	1,3	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1209,0	5,0	3,8	4,4	1,4	1,2	1,3	10,6	7,1	9,6	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	826,0	7,0	6,4	5,8	3,1	2,8	2,6	29,9	23,7	20,9	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,0	13,5	7,5	8,3	5,1	3,9	4,1	-	13,1	15,0	38%	53%	50%	1,1%	2,4%	2,2%
Boliden	266,9	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	36,1	22,7	12,8	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,2	6,9	6,0	6,2	2,2	2,2	2,2	39,2	11,8	11,3	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	8,9	7,2	5,8	5,2	2,9	2,6	2,5	42,7	13,4	9,6	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,4	10,4	7,6	7,6	3,9	3,4	3,4	-	20,6	17,7	38%	44%	44%	0,0%	1,0%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,9	8,3	7,4	6,5	3,9	3,6	3,2	11,4	10,3	8,9	48%	48%	50%	7,7%	9,7%	10,4%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,9	4,6	2,0	1,8	2,0	20,3	16,5	21,4	46%	47%	43%	1,9%	1,9%	1,6%
Rio Tinto	3186,5	5,8	4,6	5,3	2,2	2,0	2,1	14,9	10,2	13,0	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,4	5,7	4,6	3,9	2,1	1,9	1,8	18,2	12,3	8,8	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,0	14,8	11,4	10,2	6,0	5,3	4,8	32,0	21,9	18,8	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	801,0	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	16,9	7,7	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	6,2	6,0	2,5	2,4	2,3	20,3	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 (2017-04-03)

	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	50,7	-	-	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	-	-	51,9	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	50,7	-	51,9	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,9	6,7	6,6	2,0	2,0	2,0	17,1	17,2	16,6	30%	30%	31%	5,1%	5,1%	5,2%
Telefonica CP	284,5	8,9	9,2	9,1	2,5	2,5	2,4	16,9	17,3	16,4	28%	27%	27%	6,6%	6,6%	6,8%
Hellenic Telekom	8,9	4,0	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	18,0	14,7	12,9	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	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	14,3	14,5	13,3	32%	32%	32%	3,1%	2,8%	2,8%
Mediana		5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	16,9	14,7	13,3	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	316,0	6,5	5,6	5,5	2,3	1,8	1,8	10,0	11,4	11,0	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,4	6,4	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	19,2	17,4	15,2	29%	30%	31%	3,6%	3,9%	4,3%
KPN	2,8	7,9	8,0	7,8	2,8	2,9	2,9	30,7	25,5	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	13,4	12,7	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,8%
Swisscom	461,4	7,5	7,6	7,6	2,8	2,8	2,8	15,9	16,1	16,2	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,4	6,9	6,7	6,5	2,1	2,1	2,1	16,9	14,3	12,8	31%	32%	32%	5,4%	4,1%	4,2%
Telia Company	37,1	8,6	8,8	8,7	2,6	2,8	2,8	12,3	12,1	11,8	31%	32%	33%	5,5%	5,5%	5,7%
TI	0,8	5,9	5,7	5,6	2,5	2,4	2,4	10,6	12,2	11,2	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,1%
Mediana		6,7	6,3	6,1	2,4	2,3	2,3	14,7	13,9	12,8	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-04-03)

	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	24,1	7,3	7,2	6,9	2,7	2,6	2,5	17,9	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	17,9	16,5	13,8	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	52,0	12,3	11,4	10,5	2,2	2,1	2,0	21,4	20,8	18,8	18%	19%	20%	3,5%	3,6%	3,8%
Daily Mail	714,5	10,3	10,8	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,4	12,4	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,9	6,0	5,3	4,7	0,6	0,5	0,5	18,9	14,2	11,3	9%	10%	11%	2,5%	2,7%	3,4%
New York Times	14,2	11,0	11,3	10,9	1,6	1,6	1,6	27,5	25,8	26,2	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,2	7,2	6,5	6,1	1,4	1,4	1,3	8,0	5,4	4,7	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	118,0	2,4	2,5	2,5	0,5	0,6	0,6	3,3	3,4	3,5	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,4	8,4	6,7	1,0	1,0	1,0	18,3	14,2	12,6	16%	16%	16%	0,6%	1,1%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,9	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	12,0	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	213,3	10,4	10,4	10,0	3,0	3,0	2,9	13,0	13,2	12,6	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	19,2	18,2	23%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Mediaset SPA	3,8	7,7	6,7	6,3	1,7	1,6	1,6	-	38,8	23,7	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	299,2	14,9	12,5	10,9	1,3	1,2	1,1	22,9	19,1	16,7	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
ProSieben	40,9	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	75,3	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	11,1	9,1	7,3	7,7	1,0	1,0	1,0	32,3	21,0	23,4	11%	14%	13%	2,7%	3,4%	3,3%
Mediana		10,4	10,4	9,8	2,0	2,0	1,9	20,2	19,1	16,7	22%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	972,5	10,0	10,4	9,4	1,9	1,7	1,6	15,5	17,1	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,0	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,8	12,4	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,6	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	63,1	13,0	13,5	14,1	2,7	2,7	2,8	21,3	23,8	26,4	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,8	9,6	10,6	9,8	4,5	4,9	4,7	-	-	37,6	46%	46%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,8	7,2	7,2	6,9	3,2	2,9	2,8	18,8	21,9	20,2	44%	41%	41%	7,7%	9,2%	7,3%
Mediana		8,4	8,8	8,2	2,8	2,8	2,8	15,5	17,1	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 (2017-04-03)

	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	8,4	7,8	6,7	0,1	0,1	0,1	7,7	7,4	7,4	1%	1%	1%	19,8%	10,7%	12,7%
Action*	4,5	-	6,8	4,7	0,1	0,1	0,1	31,8	3,2	3,2	-	1%	1%	22,5%	23,1%	9,0%
Asesco Poland	54,7	7,1	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	14,8	14,4	14,0	13%	14%	14%	5,5%	5,5%	5,5%
Comarch*	232,0	11,6	10,0	9,1	1,6	1,4	1,3	33,3	23,4	19,8	14%	14%	15%	0,0%	0,6%	4,3%
Sygnity*	6,9	4,9	4,5	4,6	0,3	0,3	0,3	8,0	6,8	34,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,4	7,3	6,5	0,2	0,2	0,2	12,3	8,3	11,4	6%	4%	4%	5,5%	5,5%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,4	8,3	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	16,3	14,8	13,5	12%	13%	13%	1,1%	1,3%	1,5%
CapGemini	85,9	9,8	9,1	8,6	1,3	1,3	1,2	16,2	14,7	13,6	13%	14%	14%	1,7%	1,8%	2,0%
IBM	174,5	10,8	10,3	10,3	2,5	2,5	2,5	13,0	12,7	12,3	23%	25%	25%	3,1%	3,3%	3,5%
Indra Sistemas	11,8	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	65,6	13,2	12,5	11,2	4,9	4,6	4,3	24,6	22,1	20,1	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	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	15,0	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	9,9	9,5	1,9	1,9	1,9	16,7	15,7	14,1	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-03)

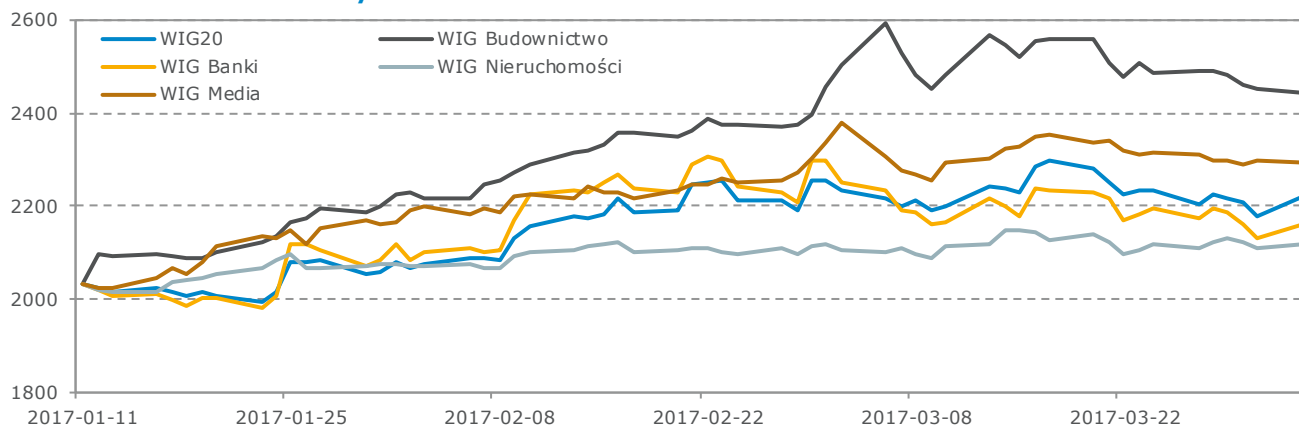
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	244,0	6,8	8,0	9,5	0,7	0,6	0,7	15,2	15,5	17,4	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	139,3	7,9	7,3	7,5	0,6	0,6	0,5	11,8	13,5	14,3	7%	8%	7%	2,9%	4,3%	4,4%
Elektrotim	14,0	17,9	8,8	10,4	0,5	0,5	0,5	-	14,8	18,2	3%	6%	5%	8,9%	5,7%	5,7%
Erbud	32,1	4,9	5,5	5,3	0,2	0,2	0,2	11,4	13,0	12,6	4%	3%	3%	3,7%	3,6%	3,9%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,4	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	16,0	8,3	8,0	6,0	0,6	0,5	0,4	14,1	14,0	9,7	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construcion	79,8	5,5	4,6	3,8	1,9	1,7	1,5	29,9	19,7	13,3	35%	36%	39%	0,0%	6,8%	3,1%
Unibep	14,5	10,2	8,2	8,4	0,4	0,3	0,3	16,0	12,2	12,6	4%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	12,0	63,0	18,7	7,0	0,6	0,6	0,4	-	-	13,1	1%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		7,6	8,0	6,5	0,6	0,5	0,4	15,2	14,0	12,9	6%	6%	6%	3,1%	3,7%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,9	8,6	8,1	7,7	1,7	1,6	1,6	21,6	17,9	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	21,5	20,0	19,7	1,9	1,7	1,7	41,4	35,8	30,1	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	2,0	5,9	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	6,7	9,9	7,3	15%	15%	15%	5,1%	3,7%	5,5%
NCC	222,4	10,8	8,7	8,4	0,5	0,4	0,4	21,1	15,4	14,6	4%	5%	5%	3,4%	4,1%	4,4%
Skanska	209,0	8,8	9,7	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,8	16,5	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	36,8	4,5	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,6	15,2	14,2	6%	6%	6%	2,6%	2,8%	3,0%
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 (2017-04-03)

	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	69,4	10,3	8,0	7,9	1,9	1,8	1,8	13,7	10,4	10,2	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	11,4	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	14,6	7,5	5,6	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,4	12,9	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,9	8,9	9,9	30%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,9%
Polnord	8,5	-	25,5	20,2	0,4	0,4	0,4	45,7	9,9	9,6	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	10,1	9,6	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,0	14,6	14,3	0,7	0,7	0,7	12,0	11,5	12,5	61%	77%	70%	7,1%	7,2%	7,4%
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	38,3	19,5	19,3	19,0	1,1	1,0	1,0	14,4	15,1	14,3	89%	89%	88%	3,7%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	33,0	29,2	24,0	0,6	0,6	0,6	59,5	19,2	20,3	57%	51%	57%	3,4%	3,4%	3,8%
Klepierre	36,5	23,5	22,7	21,9	1,1	1,0	1,1	16,1	15,4	14,6	80%	81%	82%	4,9%	5,2%	5,4%
Segro	452,5	25,0	23,4	21,8	0,9	0,9	0,8	23,2	21,9	20,3	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	217,9	25,4	24,8	23,9	1,2	1,1	1,1	19,4	18,4	17,3	88%	87%	87%	4,7%	4,9%	5,2%
Mediana		23,5	22,7	21,8	0,9	0,9	0,8	16,1	16,0	15,4	75%	77%	77%	3,7%	3,8%	3,9%

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

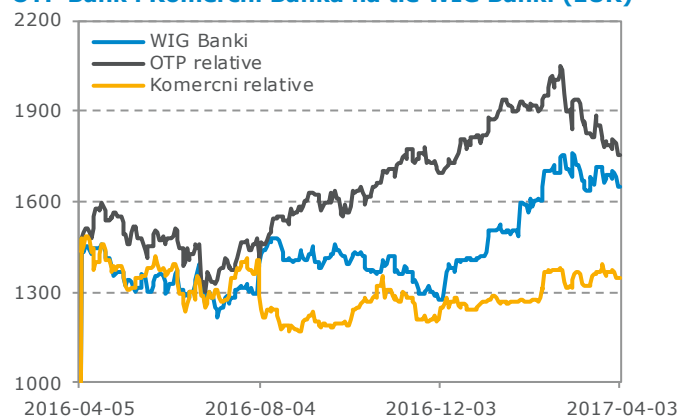
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



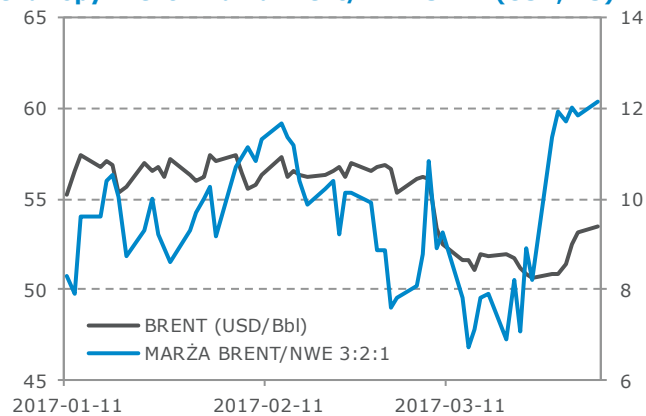
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



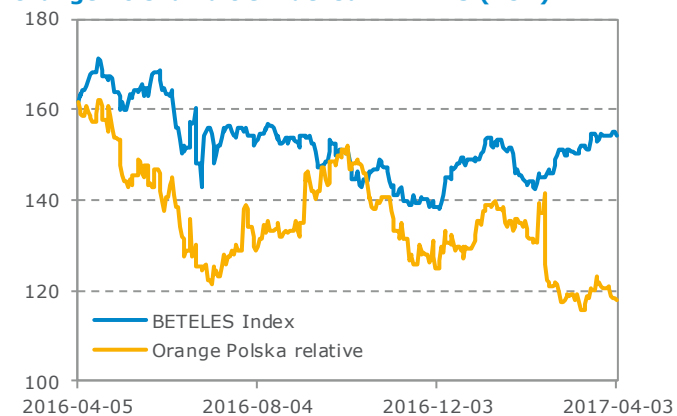
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



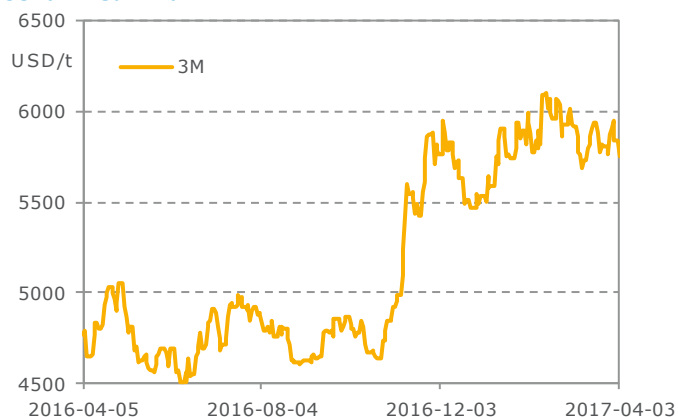
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



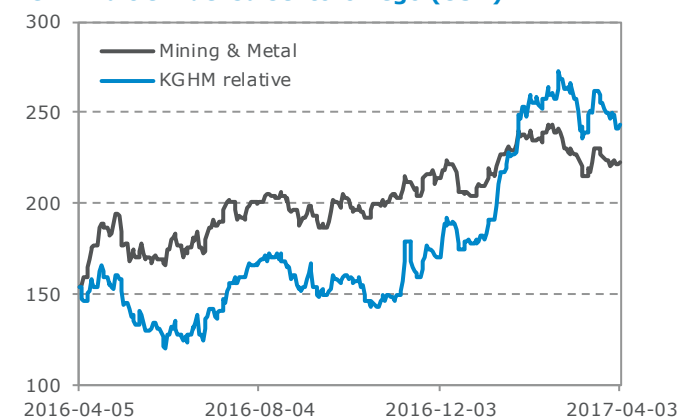
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



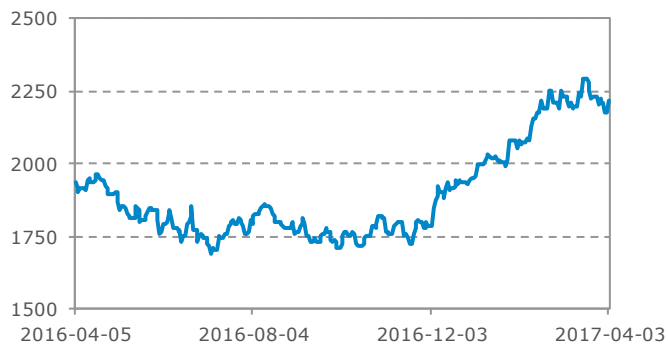
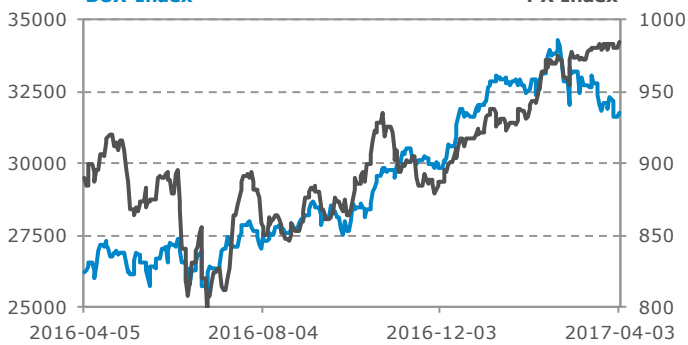
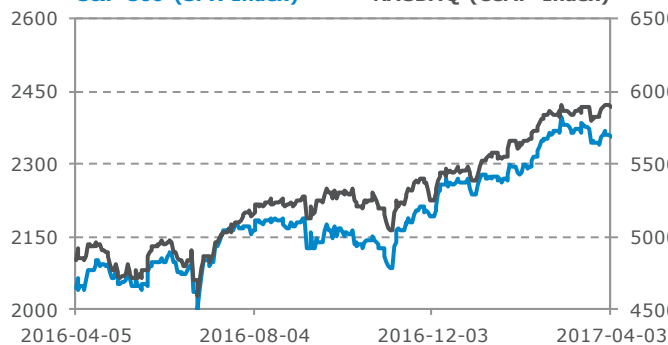
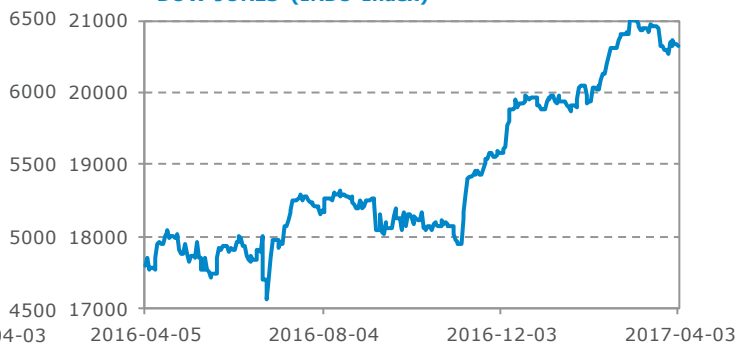
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

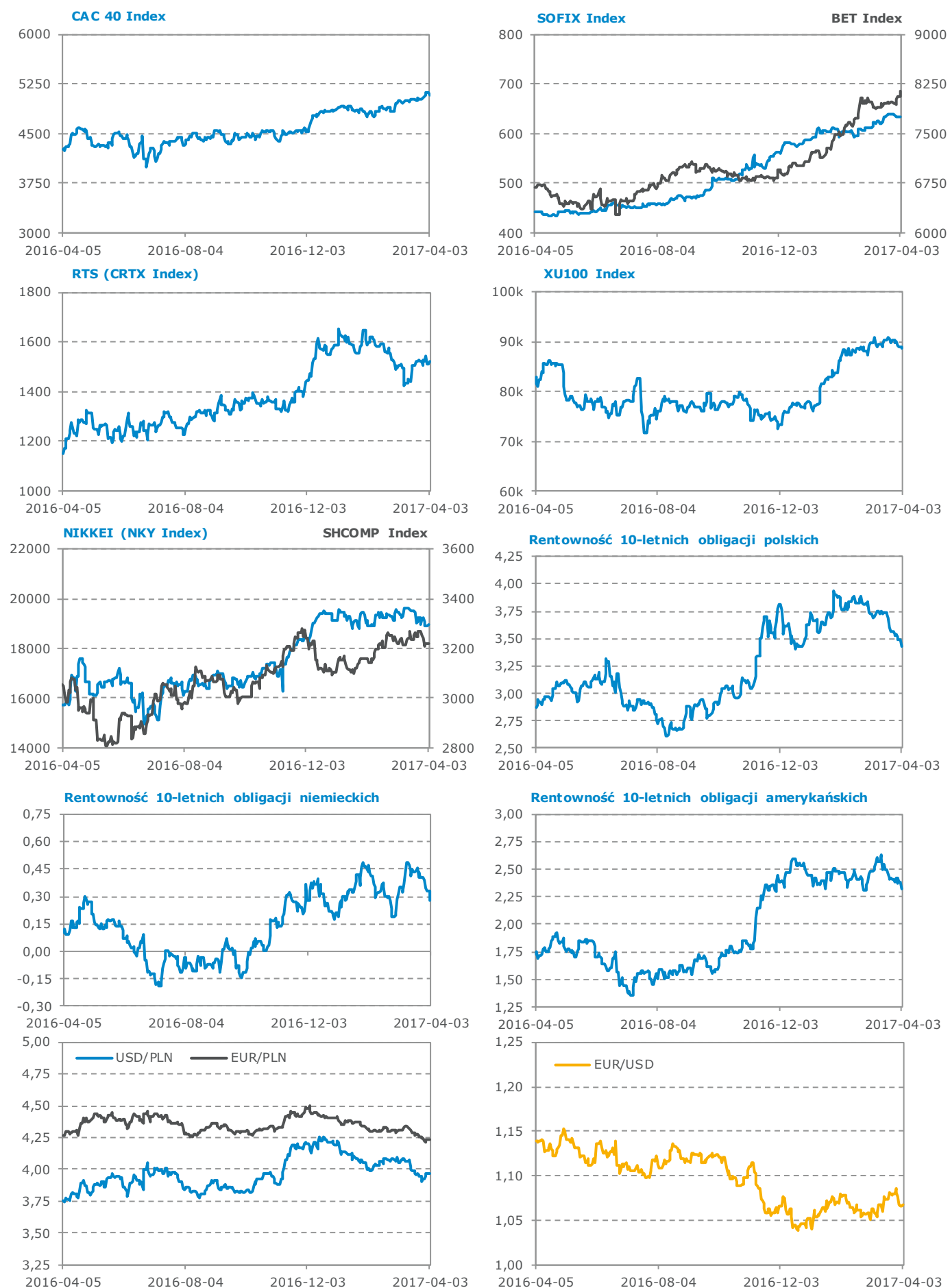
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-03	20 665,17	20 692,34	20 517,82	20 650,21	-0,06%
S&P 500	2017-04-03	2 362,34	2 365,87	2 344,73	2 358,84	-0,16%
NASDAQ	2017-04-03	5 917,32	5 928,93	5 867,73	5 894,68	-0,29%
DAX	2017-04-03	12 368,82	12 375,58	12 256,94	12 257,20	-0,45%
CAC 40	2017-04-03	5 130,18	5 132,93	5 083,14	5 085,91	-0,71%
FTSE 100	2017-04-03	7 322,92	7 350,30	7 280,76	7 282,69	-0,55%
WIG20	2017-04-03	2 188,57	2 223,94	2 188,57	2 219,88	+2,02%
BUX	2017-04-03	31 633,52	31 982,33	31 596,11	31 788,40	+0,49%
PX	2017-04-03	981,34	986,02	980,66	985,20	+0,41%
RTS	2017-04-03	1 518,29	1 527,12	1 511,28	1 519,88	+0,68%
SOFIX	2017-04-03	633,99	635,36	632,32	633,13	-0,14%
BET	2017-04-03	8 069,89	8 156,11	8 069,09	8 155,65	+1,07%
XU100	2017-04-03	89 020,47	89 069,69	88 576,96	88 669,47	-0,31%
BETELES	2017-04-03	155,35	155,75	154,37	154,37	-0,46%
NIKKEI	2017-04-03	18 988,00	19 068,62	18 920,52	18 983,23	+0,39%
SHCOMP	2017-03-31	3 206,25	3 226,25	3 205,54	3 222,51	+0,38%
Miedź	2017-04-03	5 847,00	5 872,00	5 749,00	5 753,00	-1,45%
Ropa	2017-04-03	52,74	52,99	52,26	52,30	-0,78%
USD/PLN	2017-04-03	3,9728	3,9889	3,9566	3,9695	-0,09%
EUR/PLN	2017-04-03	4,2305	4,2485	4,2204	4,2341	+0,04%
EUR/USD	2017-04-03	1,0665	1,0681	1,0643	1,0670	+0,17%
USBonds10	2017-04-03	2,3928	2,4036	2,3193	2,3193	-0,0681
GRBonds10	2017-04-03	0,3260	0,3330	0,2740	0,2770	-0,0510
PLBonds10	2017-04-03	3,5000	3,5000	3,4170	3,4320	-0,0580

WIG20 Index

BUX Index

PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)
DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoapartura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projrzem, Prokom, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet, TXM S.A.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@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

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