

środa, 5 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 Szpigel +48 22 438 24 06

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	20 689,2	+0,19%	FTSE 100	7 321,8	+0,54%	Miedź (LME)	5 779,5	+0,46%
S&P 500	2 360,2	+0,06%	WIG20	2 239,3	+0,87%	Ropa (Brent)	53,39	+2,08%
NASDAQ	5 898,6	+0,07%	BUX	31 951,9	+0,51%	USD/PLN	3,9800	+0,26%
DAX	12 282,3	+0,21%	PX	981,0	-0,42%	EUR/PLN	4,2482	+0,33%
CAC 40	5 101,1	+0,30%	PLBonds10	3,446	+1,40%	EUR/USD	1,0674	+0,04%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

UOKiK wydał kolejny negatywny pogląd w sprawie kredytów hipotecznych

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) uznał, że banki BPH, BZ WBK, DB, GNB, Millennium oraz PKO BP w sposób niejasny dla klienta ustalały kurs walut, który następnie używany był do wyliczania wysokości kwoty i poszczególnych rat kredytu. Dlatego, zdaniem UOKiK, klauzule te są niedozwolone. W ocenie urzędu, orzeczenie unieważniające umowę powinno nastąpić jedynie w sytuacji, gdy konsument w pełni zaakceptuje takie rozwiązanie. Urząd wydał też pogląd, że ubezpieczenie niskiego wkładu własnego w mBanku oraz BZ WBK było sprzeczne z dobrymi obyczajami i rażąco naruszało interesy konsumentów. Nie informują one kredytobiorców jakie są warunki ubezpieczenia, jego zakres ani w jaki sposób przedsiębiorca wylicza opłaty z tego tytułu. **Wiadomość negatywna. Niemniej jednak nie uważamy aby pogląd UOKiK miał istotny wpływ na sytuację banków tak jak to miało w przeszłości.** (M. Konarski, M. Polańska)

Orange Polska

Kupuj – z dn. 09.03.17
Cena docelowa: 6,90 PLN

Stephane Richard o sytuacji Orange Polska

W dzisiejszej Rzeczypospolitej wywiad z prezesem grupy Orange. Stephane Richard grupy spotkał się z wicepremierem Morawieckim i ministrem Strężyńską, podkreśla dobrą relację rządu z firmą, która inwestuje w budowę FTTH. Richard popiera budowę szybkiej sieci w Polsce, dzięki której Orange Polska będzie wyróżniać się od konkurencji jakością usług oraz zasięgiem. Orange Polska jest w trybie inwestycyjnym, decyzja o dywidendzie w 2018 r. zapadnie dopiero pod koniec 2017 r. Spółka jest otwarta na współpracę z operatorami w zakresie budowy FTTH. **W wywiadzie nie poruszono najistotniejszej kwestii w naszym spojrzeniu, czyli redukcji kosztów. Pozytywnie podchodzimy do budowania relacji z polskim rządem przez Orange.** (P. Szpigel)

Asseco Poland

Redukuj – z dn. 24.02.17
Cena docelowa: 53,00 PLN

Kontrakt dla ZUS

Asseco Data Systems podpisało kontrakt z ZUS na modyfikację i systemu emerytalno-rentowego EMIR-SEKS eksploatowanego w ZUS. Maksymalna wartość umowy to 45,2 mln PLN brutto - podał ZUS na stronach internetowych. Zamówienie zostało udzielone w tzw. trybie "z wolnej ręki", gdyż autorskie prawa majątkowe do oprogramowania i dokumentacji należą do Asseco Data Systems, które jest następcą prawnym twórcy systemu - ZETO Bydgoszcz. **Kontrakt to kontynuacja współpracy z ZUS, przypominamy, że w lutym 2013 r. ZETO Bydgoszcz, podpisała kontrakt na modyfikację i konserwację systemu EMIR-SEKS. Maksymalna wartość umowy wówczas wynosiła 32 mln PLN brutto, a miała ona obowiązywać do końca 2016 r.** (P. Szpigel)

Informatyka

Więcej przetargów w administracji publicznej

W pierwszym kwartale 2017 r. liczba ogłoszonych zamówień publicznych w obszarze usług informatycznych, oprogramowania i sprzętu wzrosła o 32 proc. do 405 z 307 w analogicznym okresie 2016 r. - wynika z zestawienia PAP Biznes na podstawie ogłoszeń z suplementu do Dziennika Urzędowego UE. **Sądzymy, że gros przetargów dotyczy niewielkich prac IT dla administracji publicznej. O wielkich przetargach ciągle mało słyhać w sektorze. Podkreślamy w tym miejscu nasze pozytywne nastawienie do Atende.** (P. Szpigel)

Rynek miedzi

Możliwy strajk w kopalniach Southern Copper

Związki zawodowe w kopalniach Toquepala oraz Cuajone żądają większego podziału zysku z pracownikami. Jeśli nie to prawdopodobnie nie uda się uniknąć strajku, który rozpocząć mógłby się 10 kwietnia. Obie kopalnie w Peru wydobywają rocznie 300 tys. ton miedzi. <http://bit.ly/2oB3Sfe> (J. Szkopek)

JP Morgan o cenach miedzi

JP Morgan oczekuje spadku cen miedzi do 5000 USD/t ze względu na wzrost podaży złomu. Broker oczekuje, że dodatkowe około 200 tys. ton złomu miedzi pojawi się na rynku światowym w 2017 roku. **(J. Szkopek)**

Goldman o popycie na miedź z Chin

Goldman oczekuje, że popyt na miedź w Chinach spadnie w najbliższym czasie. Ten w ostatnich miesiącach był stymulowany przez ekspansywną politykę monetarną. **(J. Szkopek)**

Uczestnicy konferencji CRU o perspektywach miedzi

Główny zarządzający spółkami górniczymi wydobywającymi miedź (Codelco, BHP, Antofagasta, Rio Tinto, Colahuasi) pozytywnie wypowiadali się o perspektywach miedzi na 2017 rok. Uczestnicy konferencji CRU z jednej strony zwracali uwagę na rosnące na zapotrzebowanie na miedź w Chinach, z drugiej strony na przerwy w produkcji kopalni Escondida, Grasberg oraz Cerro Verde. Według paneli dyskusyjnych w 2017 roku do produkcji nie wchodzi żaden projekt inwestycyjny o mocach wydobywczych powyżej 100 tys. ton miedzi. <http://bit.ly/2nCKVnL> **(J. Szkopek)**

Grupa Azoty

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

Blok węglowy w Puławach zamiast gazowego

Blok energetyczny w Puławach będzie zasilany węglem zamiast gazu. Blok węglowy dopasowany będzie do potrzeb Grupy, bez sprzedaży energii elektrycznej na zewnątrz. Planowany blok węglowy ma mieć moc około 90 MWe. Powstanie w istniejącej elektrociepłowni, gdzie już jest pięć kotłów. Będzie wykorzystywał istniejące już systemy dostarczania węgla, tanio da się go zintegrować z już istniejącymi instalacjami. Przy pozyskiwaniu węgla Puławy planują współpracować z oddaloną o 80 km kopalnią w Bogdanie. **(J. Szkopek)**

Zamet Industry**Odpisy w sprawozdaniu za 4Q'16**

Zarząd Zamet Industry poinformował o utworzeniu odpisu o charakterze niepieniężnym, tytułem aktualizacji wartości Zamet Budowa Maszyn, który obciąży skonsolidowany wynik roczny kwotą około 15,8 mln PLN oraz jednostkowy wynik roczny, kwotą około 56,4 mln PLN. Ponadto, w związku ze sprzedażą udziałów spółki Fugo Zamet za 14 mln PLN Zarząd dokonał przeszacowania wartości udziałów tej spółki w związku z obniżeniem pierwotnej ceny, za którą Zamet nabył w 2016 roku udziały w spółce Fugo o 17,14 mln PLN, co korzystnie wpłynie na wyniki za pierwszy kwartał 2017 roku. **(J. Szkopek)**

ZUE**Złożenie oferty za 379 mln PLN**

Oferta ZUE za 378,8 mln PLN netto okazała się najtańszą w przetargu PKP PLK dotyczącym prac na linii kolejowej na odcinku Skarżysko Kamienna - Sandomierz. Spółka zaznacza jednak, że wartości wszystkich ofert złożonych w tym przetargu przekracza środki przewidziane przez zamawiającego w kosztorysie. Kryteria oceny ofert we wspomnianym przetargu stanowią: całkowita cena brutto (60 proc.), doświadczenie personelu (10 proc.) i dostępność linii kolejowej (30 proc.). Oferta złożona przez spółkę jest najkorzystniejsza po uwzględnieniu wszystkich kryteriów. Termin realizacji zadania zgodnie ze złożoną ofertą to 39 miesięcy. **Wiadomość pozytywna. Szacujemy, że portfel zamówień ZUE z uwzględnieniem przetargów, w których spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę wynosi ok. 2,0 mld PLN. Obecnie nie zakładalibyśmy istotnego przekroczenia przez ZUE naszej prognozy przychodów w 2017 r. (416 mln PLN) w związku z niewielką wartością prac przypadającą na bieżący rok, niemniej nasza prognoza przychodów na 2018 r. (701 mln PLN) wygląda konserwatywnie i widzimy dużą szansę na jej podniesienie, jeżeli kontrakty z najniższą ceną finalnie trafią do portfela ZUE. (P. Zybala)**

Dom Development

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

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 1Q'17

Dom Development sprzedał netto w I kwartale 2017 roku 806 lokali, a przekazał 230, tym samym sprzedaż lokali wzrosła rdr o 31 proc., a przekazania spadły o 10 proc. Na wynik finansowy za I kwartał 2017 r. wpływają głównie przekazania na projektach: Żoliborz Artystyczny (45 lokali) oraz Studio Mokotów (32 lokale). **Sprzedaż Dom Development za 1Q'17 jest dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Wynik jest o 11% lepszy od najlepszego kwartału w dotychczasowej historii spółki. Efektywność sprzedaży Dom Development wzrosła w 1Q'17 do 32% i była wyższa od poziomu obserwowanego w 2016 r. o 3 p.p. Sprzedaż za 1Q wypełnia naszą prognozę sprzedaży na cały 2017 r. w 27%. Jako że 1Q jest sezonowo najsłabszym sprzedażowo kwartałem w roku, widzimy argumenty do podniesienia naszych prognoz sprzedaży i ZN na lata 2017-2018. Obecne prognozy implikują P/E'17-18=10,3-10,5x, DYield'17=7,2% oraz DYield'18=9,5%. (P. Zybala)**

GTC

Akumuluj – z dn. 25.01.17
Cena docelowa: 9,59 PLN

Uchylenie przez NSA decyzji środowiskowej dla Galerii Wilanów

Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zarówno wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie oraz decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego w Warszawie i Prezydenta m. st. Warszawy ustalające środowiskowe uwarunkowania realizacji przedsięwzięcia - budowy Centrum Handlowego Wilanów. Powodem uchylenia było stwierdzenie niekompletności raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko w zakresie oddziaływania na etapie likwidacji przedsięwzięcia. Uzyskanie nowej decyzji ustalającej środowiskowe uwarunkowania realizacji

przedsięwzięcia jest konieczne do uzyskania pozwolenia na budowę Centrum Handlowego Wilanów. Spółka analizuje szczegółowe konsekwencje powyższego wyroku NSA dla realizacji inwestycji. **Wiadomość jest negatywna lecz bez wpływu na naszą wycenę spółki. Ze względu na problemy z uzyskaniem pozwolenia na budowę powyższej inwestycji, nie uwzględnialiśmy jej przy wycenie akcji GTC. (P. Zybala)**

Polnord

Sprzedaż i przekazania mieszkań w 1Q'17

Grupa Kapitałowa Polnord sprzedała w 1Q'17 na podstawie zawartych umów przedwstępnych i rezerwacyjnych łącznie 335 lokali netto (dane ważone udziałem Polnord w poszczególnych spółkach Grupy). Liczba lokali, które zostaną rozpoznane w wyniku finansowym Grupy za okres od 1 stycznia 2017r. do 31 marca 2017r. wyniesie 113 (dane ważone udziałem Polnord w poszczególnych spółkach Grupy). **Dynamika sprzedaży w Polnordzie na poziomie +21% r/r oraz +39% q/q jest bardzo dobrym wynikiem, jednocześnie nie odbiegającym od dynamik prezentowanych przez innych deweloperów mieszkaniowych w sektorze. (P. Zybala)**

Robyg

Kupuj – z dn. 27.01.16
Cena docelowa: 3,95 PLN

Sprzedaż mieszkań w 1Q'17

Liczba zakontraktowanych lokali w 1Q'17 przez spółki z Grupy Kapitałowej ROBYG S.A. (wraz z jednostkami współkontrolowanymi) wyniosła łącznie 937 umów (+29% r/r, +11% q/q), po uwzględnieniu rezygnacji klientów. **Wyniki sprzedażowe Robyga przekraczają nasze oczekiwania. Zapewne okażą się one najwyższymi wśród spółek notowanych na GPW. Po 1Q nasza całoroczna prognoza sprzedaży jest zrealizowana w 30%, co daje nam argument do podniesienia prognoz. Efektywność sprzedaży w 1Q'17 wyniosła 42%, przewyższając o 2 p.p. poziom z 2016 r. i potwierdzając bardzo dobrą koniunkturę na rynku mieszkaniowym w Warszawie i Gdańsku. (P. Zybala)**

Bytom

Sprzedaż porównywalna +20% R/R w III'17

Spółka poprawiła sprzedaż o 28,5% R/R do 11,7 mln PLN w III'17 (+12,8% R/R do 33,8 mln PLN w 1Q'17). Sprzedaż w kanale detalicznym wzrosła o 33,9% R/R do 11,4 mln PLN w III'17 (+10,4% R/R w 1Q'17). Sprzedaż w placówkach porównywalnych zwiększyła się o 20% R/R w III'17. Marża brutto na sprzedaży zmniejszyła się o 3,4p.p. R/R do 50,8% w III'17 (segment detaliczny -3,9p.p. R/R do 51,5% w III'17, segment hurtowy -10,8p.p. R/R do 27,6% w III'17). **Dobre wyniki sprzedażowe były wspierane przez modyfikację polityki cenowej w kolekcji wiosna-lato oraz efekt niskiej bazy (-0,2% R/R w III'16). Naszym zdaniem nowa strategia powinna pozytywnie wpływać na wyniki sprzedażowe od V'17 (w IV'17 negatywnie na dynamikę sprzedaży wpłynęła efekt bazy). Zmniejszenie rentowności sprzedaży odzwierciedla wysoką presję konkurencyjną na rynku. Według naszych szacunków spółka wygenerowała 0,1 mln PLN EBIT w III'17 oraz -1,5 mln PLN w 1Q'17. (P. Bogusz)**

Gino Rossi

Wzrost sprzedaży o 10,8% R/R w III'17

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 10,8% R/R do 23,6 mln PLN w III'17 oraz o 11,1% R/R do 62,5 mln PLN w 1Q'17 (z wyłączeniem sprzedaży materiałów). Segment obuwniczy poprawił sprzedaż o 22% R/R do 15,9 mln PLN w III'17 (+12,2% do 42,3 mln PLN w 1Q'17), segment odzieżowy poprawił sprzedaż o 5% R/R do 7,7 mln PLN w III'16 (-5,3% R/R do 20,4 mln PLN w 1Q'17). Udział sprzedaży B2B w segmencie obuwniczym wyniósł 33,3% (-1,5p.p. R/R; utrzymany wysoki poziom z poprzednich miesięcy). Sprzedaż w kanale e-commerce wzrosła odpowiednio +69,6% R/R w segmencie obuwniczym oraz +30,8% R/R w segmencie odzieżowym w III'17. Segment obuwniczy utrzymał podobną marżę detaliczną R/R (51,1% w III'17), a segment odzieżowy zmniejszył marżę detaliczną o 3,7p.p. R/R do 58,4% w III'17). **Wyniki Gino Rossi oceniamy pozytywnie. Powierzchnia sprzedażowa w obu segmentach nie zmieniła się istotnie R/R, co implikuje dodatnią sprzedaż porównywalną. Wysoka dynamika R/R sprzedaży w III'17 może wskazywać na dobry odbiór nowej kolekcji. Sprzedaż w kanale e-commerce utrzymuje bardzo wysoką dynamikę w obu segmentach. Również udział sprzedaży B2B w segmencie obuwniczym utrzymuje się na wysokim 30%+ poziomie. Oba powyższe czynniki powinny pozytywnie wpływać na rentowność EBIT spółki. Zmniejszenie marży detalicznej w segmencie odzieżowym odzwierciedla wysoką presję konkurencyjną. (P. Bogusz)**

Vistula

Istotna poprawa sprzedaży w segmencie jubilerskim

Sprzedaż spółki wzrosła o 17,6% R/R do 46,9 mln PLN w III'17 (+13,7% R/R do 135,8 mln PLN w 1Q'17). Segment odzieżowy zwiększył sprzedaż o 23,1% R/R do 27,3 mln PLN w III'17 (+20,6% R/R do 78 mln PLN w 1Q'17), a segment jubilerski poprawił sprzedaż o 17,5% R/R do 16,9 mln PLN w III'17 (+6,4% R/R do 49,9 mln PLN w 1Q'17). Szacunkowa skonsolidowana marża ze sprzedaży zmniejszyła się o 1,2p.p. R/R do 52,4% w III'17 (-0,3p.p. R/R do 50,7% w 1Q'16). Powierzchnia sprzedażowa Grupy Vistula zwiększyła się o 9,9% R/R do 30,5 tys. mkw. Oceniamy wyniki sprzedażowe pozytywnie. Dynamika sprzedaży R/R w obu segmentach była wyższa niż tempo wzrostu powierzchni sprzedażowej, co implikuje poprawę sprzedaży porównywalnej. **Zwracamy uwagę na znaczną poprawę dynamiki przychodów w segmencie jubilerskim, który w I-II'17 zanotował spadek sprzedaży porównywalnej. Zmniejszenie rentowności sprzedaży wynika ze wzmożonej konkurencji na rynku. Według naszych szacunków spółka wypracowała 1,9 mln PLN EBIT w III'17 oraz 0,5 mln PLN EBIT w 1Q'17. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AmRest	Wywiad z członkiem zarządu: - Grupa AmRest chce w '17 otworzyć ponad 200 restauracji; skupi się na integracji przejmowanych aktywów - Planuje dalszą współpracę z z Delivery Hero w Europie Środkowo-Wschodniej, ale w przyszłości może wejść w kanał delivery w zachodniej Europie
Asseco Poland	Asseco Data Systems podpisało kontrakt z ZUS na modyfikację i systemu emerytalno-rentowego EMIR-SEKS eksploatowanego w ZUS. Maksymalna wartość umowy to 45,2 mln PLN brutto.
Budimex	FB Serwis z grupy Budimeksu chce przejąć PHK Trans-Formers z Tarnowa i Wrocławia. Nationale Nederlanden OFE posiada 5,39% ogólnej liczby głosów vs 1,48% udział przed zmianą. Budimex Nieruchomości przedsprzedał w 1Q'17 łącznie 392 mieszkania.
Dino Polska	Cena sprzedaży akcji Dino Polska dla inwestorów instytucjonalnych została ustalona na 34,50 PLN/akcję, a dla inwestorów indywidualnych została ustalona na poziomie ceny maksymalnej, czyli 33,50 PLN/akcję.
Elkop	Elkop wyemituje 38,5 mln akcji o łącznej wartości 26,95 mln PLN.
Famur	Grupa Famur kupiła Fugo Zamet za 14 mln zł Famur Famak, spółka zależna Famur, podpisała umowę zakupu 100% udziałów spółki Fugo Zamet za 14 mln PLN.
Fortuna Group	Fortbet Holdings chce kupić w wezwaniu 467.028 akcji Fortuna Entertainment Group. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów nastąpi 21 kwietnia, a zakończenie nastąpi 20 czerwca '17.
GPW	Wartość obrotów akcjami na GPW w marcu wyniosła 25,1 mld PLN (43,9% r/r).
Inpro	Grupa Inpro w 1Q'17 sprzedała na podstawie umów przedwstępnych 134 lokale (8% r/r) oraz przekazała 104 lokale vs 110 lokali rok wcześniej.
IT	W 1Q'17 liczba ogłoszonych przetargów w obszarze IT wzrosła o 32% r/r do 405 przetargów. Liczba udzielonych zamówień wyniosła 367 (+4,9% r/r).
Lotos	Modelowa marża rafineryjna spółki w marcu '17 wyniosła 7,36 USD/bbl wobec 7,68 USD/bbl w lutym '17.
MLP Group	MLP Group ustanowiła program emisji obligacji o wartości do 50 mln EUR. Obligacje będą niezabezpieczone, będą uprawniały obligatariuszy wyłącznie do otrzymania świadczeń o charakterze pieniężnym, a okres ich zapadalności będzie nie dłuższy niż 10 lat.
OEG	OEG będzie musiał zamknąć 4 kasyna w Bratysławie po wygaśnięciu ich licencji. Przychody z gier brutto kasyn Olympic zlokalizowanych w Bratysławie w '16 wyniosły 8,2 mln EUR.
Orange	Prezes: Światłowody to najlepsza inwestycja pod względem stopy zwrotu, jaką mogliśmy podjąć (Rzeczpospolita).
Paged	Wywiad z prezesem: - Paged chciałby przejąć w najbliższych latach dwa do pięciu podmiotów - pierwsza akwizycja może mieć miejsce nie wcześniej niż w 2H'17 - nie zapadła jeszcze decyzja dot. dywidendy
PCC Rokita	WZA zatwierdziło 7,56 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 kwietnia, wypłata 28 kwietnia.
PGNiG	Minister Rozwoju, Mateusz Morawiecki, odbył w USA spotkanie z doradcą prezydenta Trumpa odnośnie możliwości sprowadzania amerykańskiego gazu LNG do Polski. We wtorek do USA miał przybyć również prezes PGNiG i miało dość do spotkania z amerykańskim ministrem ds. energii, Rickem Perryem.
PGS Software	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,52 PLN DPS z zysku za 16; ustalenie 29 czerwca, wypłata 17

PKN Orlen

Dane makro PKN Orlen za luty oraz poprzednie okresy

	Mar'17	Feb'17	Jan'17	Dec'16	Nov'16	Oct'16	Mar'16
Avg. Brent price (USD/b)	51,6	55,1	54,7	53,6	45,1	49,7	38,5
Model downstream margin (USD/b)*	12,8	12,3	11,1	10,6	12,5	12,8	10,8
URAL/Brent differential (USD/b)	2,3	2,1	2	2,1	2	2,5	2,6
Refining margin (USD/b)	5,3	5,6	5	4,9	6,2	6,2	4,9
Petchem margin (EUR/t)	1001	915	855	862	943	912	939
Avg. USD/PLN rate	4,02	4,05	4,11	4,2	4,07	3,91	3,87
Avg EUR/PLN rate	4,29	4,31	4,37	4,44	4,39	4,31	4,29
* Model downstream margin = revenues (90,7% Products = 22,8% Gasoline + 44,2% Diesel + 15,3% HHO + 1,0% SN 150 + 2,9% Ethylene + 2,1% Propylene + 1,2% Benzene + 1,2% PX) - costs (input 100% = 6,5% Brent crude oil + 91,1% URAL crude oil + 2,4% natural gas).							

Polska

Sprzedaż detaliczna w lutym: 6,9% r/r i -0,2% m/m – Eurostat.

Stopa bezrobocia w marcu: 8,4-8,5 proc. – Szwed, MRPiPS.

Puławy

Puławy planują budowę bloku węglowego zamiast elektrowni gazowej.

Strefa Euro

Sprzedaż detaliczna w lutym: 0,7% m/m i 1,8% r/r vs oczekiwane 0,5% m/m i 1,0% r/r.

Taliani Valley Polska

Mera kupiła 25% akcji Teliani Valley Polska za 0,94 mln PLN.

USA

Zamówienia na dobra trwałe: 1,8% m/m vs 1,7% szacowane wstępnie.

Zamówienia w przemyśle w lutym: 1,0% m/m, zgodnie z oczekiwaniami.

Deficyt handlowy USA w lutym spadł do 43,6 mld USD vs oczekiwane 44,6 mld USD.

Wittchen

Wittchen podpisał z Lidl'em umowę dot. współpracy w '17 o szacunkowej wartości 15,3 mln PLN.

Yolo

Zarząd rekomenduje wypłatę 37,8 mln PLN dywidendy z zysku za '16.

Kalendarium makro

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	58,50	56,40
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług (F)	Marzec	55,60	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	53,87	53,30
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Marzec	175,50 tys.	298,00 tys.
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F); usług (F)	Marzec		54,10; 53,80
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Marzec	57,25	57,60
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	1 kwietnia		534,00 mln
	Polska	Stopa procentowa		1,50%	1,50%

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	3,90% m/m; 3,70% r/r	-7,40% m/m; -0,90% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	25 marca		2052,00 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	1 kwietnia	200,00 tys.	258,00 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	1 kwietnia		2049 mld

Piątek, 7 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Marzec		1232,30 mld
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Luty		12,80 mld
08:00	Niemcy	Eksport, Import	Luty		103,80 mld; 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; bieżących	Luty		0,00 mld; -7,00 mld
08:45	Francja	Eksport, Import	Luty		37,19 mld; 45,13 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Luty		-29,20 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, Import	Luty		49,40 mld; 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 w sekt. Pozarol.	Marzec		28 tys. m/m; 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; bieżących	Luty		-23,50 mld; 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

Wtorek, 11 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI; Inflacja CPI	Marzec	2,00% r/r; 0,60% m/m; 2,30% r/r	
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Marzec		-0,40% m/m; 19,10% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Marzec		0,20% m/m; 3,70% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Luty		0,09% m/m; 0,06% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Kwiecień		77,30
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Kwiecień		7,40
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Kwiecień		12,80
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Kwiecień		25,60
14:00	Polska	Inflacja CPI	Marzec		0,30% m/m

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	71,98	+25,0%	22,9	10,8		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	350,50	-5,2%	15,7	13,0		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,85	+15,7%	9,8	5,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	78,41	+8,4%	18,5	14,5		
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	6,67	-12,9%	12,8	11,2		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	134,60	+8,5%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,55	-7,0%	14,3	12,6		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	952,10	+6,2%	14,1	12,7		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,34	+18,6%	10,5	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 000	+12,9%	10,0	9,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	35,80	+24,7%	13,2	9,3		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	242,80	-9,5%	16,0	14,1		
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	29,41	+57,4%	7,4	6,4		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	77,00	+6,5%	11,4	14,6	6,9	7,8
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	54,00	-32,8%	16,9	13,2	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 200	-6,1%	12,1	10,2	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,03	+20,2%	11,3	9,2	4,7	4,0
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	107,40	-38,4%	13,2	17,0	8,0	8,8
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,39	+68,6%	6,5	6,6	5,5	6,5
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,46	-31,9%	15,0	19,8	9,5	11,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	433,30	+14,7%	14,6	14,1	6,7	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,43	-22,9%	7,3	6,3	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,66	-13,7%	8,7	8,1	4,7	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,52	-7,7%	9,5	9,0	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	4,59	+6,8%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,65	+48,4%	604,6	52,3	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,57	-4,6%	-	-	6,6	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,35	-8,4%	16,7	13,9	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,58	+9,8%	21,3	17,4	12,0	10,1
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	53,70	-1,3%	14,1	13,8	6,5	6,1
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,69	-41,1%	48,5	48,1	35,5	35,0
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	228,00	-10,1%	23,0	19,5	9,8	9,0
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,25	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	73,10	+1,1%	5,6	6,1	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	401,80	-3,5%	15,2	15,4	10,5	9,8
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	120,10	+10,1%	7,2	7,9	4,7	4,7
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	236,00	+9,3%	10,4	10,2	8,2	8,2
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	139,90	+4,4%	13,6	14,4	7,4	7,5
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	32,98	+1,6%	13,3	13,0	5,7	5,5
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,07	-9,0%	11,8	12,3	8,0	8,2
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,51	+24,3%	46,4	8,5	122,9	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	69,85	+3,8%	10,5	10,2	8,1	7,9
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,65	+17,5%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,30	+15,5%	7,3	10,7	9,9	13,9
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	344,10	+6,7%	29,6	21,9	11,7	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	234,95	-6,8%	23,7	19,2	16,6	13,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	31,67	+45,9%	17,4	13,2	8,2	6,5
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,48	+2,6%	22,5	20,3	11,4	10,6
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 635	-20,1%	26,3	19,9	14,6	11,6
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	60,50	+15,7%	10,4	8,6	7,1	6,0
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,50	-	-	-	-	-

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

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,0	11,8	22,9	10,8	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	350,5	16,0	15,7	13,0	11%	10%	11%	1,8	1,5	1,4	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,85	359,8	9,8	5,1	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,4	17,0	18,5	14,5	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,4	6,0%	5,9%	5,4%
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	6,7	11,5	12,8	11,2	10%	9%	9%	1,2	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	134,6	15,5	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	33,6	14,6	14,3	12,6	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	15,4	12,8	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,3%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,18	-	2,4	1,7	0%	5%	6%	0,2	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	8,3	13,4	18,8	12,1	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
ING	14,0	12,0	11,6	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,9%	5,0%	5,3%
KBC	61,5	11,6	12,2	11,9	15%	13%	13%	1,6	1,6	1,5	4,8%	4,9%	5,1%
Santander	5,7	13,1	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	14,0	-	8,6	6,4	-8%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	1,4%	3,4%	4,4%
Mediana		12,7	11,6	10,9	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	1,4%	3,4%	4,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,3	10,3	10,5	9,4	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,1%
Komercni Banka*	952	13,1	14,1	12,7	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 000	9,6	10,0	9,2	17%	14%	14%	1,5	1,4	1,2	2,3%	2,8%	2,9%
Banco Popular Espanol	0,81	-	9,3	5,8	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,2%	4,1%
Deutsche Bank	15,6	12,9	10,9	7,2	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,4%	1,6%
Sberbank	163,50	7,0	6,0	5,5	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,5%	5,0%
VTB Bank	0,07	33,6	13,4	8,4	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,16	54,7	5,7	3,5	1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Alpha Bank	1,67	29,8	7,6	4,6	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	0,24	-	7,2	5,0	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	8,53	7,3	7,0	6,2	16%	14%	14%	1,1	0,9	0,8	2,6%	2,6%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	8,99	7,8	6,9	5,9	15%	15%	15%	1,1	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	10,34	4,5	4,2	3,7	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	1,9%	1,8%	1,9%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,40	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	3,84	5,7	5,4	4,8	12%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,7	7,1	5,6	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,1%	1,4%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-04)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	35,8	17,3	13,2	9,3	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,8%	3,5%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,7	10,7	9,7	9,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,5%	4,1%	4,5%
Uniq	7,2	14,9	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	173,6	11,8	11,3	10,8	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,4%	4,7%
Aviva	5,3	10,8	10,1	9,4	9%	10%	11%	1,3	1,2	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,9	10,4	10,0	9,6	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,1%	5,4%
Baloise	137,0	13,2	12,6	12,2	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,6	10,3	9,7	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,1%
Helvetia	552,0	13,6	11,3	10,3	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,2	13,3	12,0	11,3	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,3%	4,7%
RSA Insurance	5,9	17,0	14,1	12,2	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,2%	4,2%
Zurich Financial	263,8	12,0	11,2	10,5	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	6,5%	6,6%	6,8%
Mediana		11,9	10,7	10,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,7%	5,0%

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

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

	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	54,0	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,8	16,9	13,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 200	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,1	10,2	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	107,4	5,4	8,0	8,8	0,7	0,5	0,5	8,7	13,2	17,0	12%	6%	5%	1,9%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	27,8	11,7	6,0	5,4	0,7	0,6	0,5	45,2	13,1	10,4	6%	9%	10%	4,8%	4,9%	4,9%
Tesoro	79,9	7,6	5,4	5,0	0,6	0,5	0,5	19,5	12,9	11,7	8%	9%	11%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	65,8	7,0	5,7	5,3	0,5	0,4	0,4	17,9	12,5	10,6	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	50,3	10,0	7,7	7,1	0,7	0,6	0,5	25,7	15,9	13,3	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,4	11,8	8,8	7,4	0,6	0,3	0,4	25,6	16,7	12,3	5%	3%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	82,8	9,6	7,3	7,1	0,8	0,6	0,5	14,0	9,5	9,0	8%	8%	7%	5,9%	7,8%	8,3%
OMV	37,4	5,1	4,9	4,7	0,9	0,8	0,7	12,3	13,5	13,4	18%	16%	15%	2,7%	2,6%	2,8%
Neste Oil	37,5	7,4	8,5	8,3	0,9	0,8	0,8	12,6	14,5	14,3	13%	9%	9%	3,2%	3,3%	3,3%
Hellenic Petroleum	5,2	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	6,8	7,4	8,5	10%	8%	7%	3,7%	5,0%	4,6%
Saras SpA	1,8	3,2	3,4	3,7	0,2	0,2	0,2	9,4	10,8	13,2	7%	6%	5%	5,4%	4,8%	4,5%
Motor Oil	16,5	4,5	5,0	5,6	0,4	0,3	0,3	8,1	9,2	11,1	8%	6%	5%	4,8%	4,9%	5,0%
Mediana		6,2	5,9	5,6	0,7	0,5	0,5	12,5	13,0	12,0	8%	8%	7%	3,2%	3,3%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,3	7,1	7,1	6,8	1,6	1,5	1,5	13,0	13,8	12,6	22%	21%	22%	3,7%	4,4%	4,7%
Centrica	214,3	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	24,1	12,0	11,0	11,1	8,8	7,9	8,0	13,7	13,2	13,4	73%	72%	72%	5,8%	6,0%	6,3%
Endesa	21,8	8,3	8,3	8,2	1,4	1,3	1,4	17,2	17,3	17,1	17%	16%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	13,1	5,8	5,9	5,9	0,9	0,9	0,9	13,1	13,9	13,2	16%	16%	15%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,3	7,9	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	19,8	18,4	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%	5,3%	5,5%	5,6%
PGNiG	6,0	5,9	4,7	4,0	1,1	0,9	0,8	14,8	11,3	9,2	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BP	463,7	6,2	4,6	4,1	0,7	0,5	0,5	31,5	15,5	12,7	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,2	7,1	4,7	4,0	1,2	1,0	1,0	-	24,3	16,3	17%	22%	24%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	128,8	3,8	3,3	2,9	0,9	0,8	0,7	3,1	3,4	2,9	24%	24%	26%	6,4%	6,8%	8,0%
NovaTek	723,0	11,8	10,2	9,4	4,7	3,9	3,5	11,7	12,3	10,5	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	8,3	5,9	5,4	1,2	1,0	0,9	25,4	14,4	11,6	14%	16%	17%	8,2%	8,0%	8,2%
Statoil	148,1	34,5	22,2	20,0	10,6	8,4	7,8	-	16,1	13,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,8	7,6	5,9	5,4	1,2	1,0	0,9	16,3	13,0	11,3	16%	16%	17%	5,5%	5,5%	5,7%
Mediana		7,4	6,4	6,2	1,4	1,3	1,3	14,8	13,9	12,7	19%	20%	20%	5,3%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-04)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	7,8	3,7	4,2	3,8	0,8	0,8	0,9	5,3	10,4	8,8	22%	20%	22%	10,9%	6,1%	6,7%
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	8,3	8,2	1,4	1,3	1,4	17,2	17,3	17,1	17%	16%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,4	6,8	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	13,8	12,6	11,4	20%	21%	21%	4,1%	4,9%	5,8%
EON	7,3	7,6	7,4	7,5	0,9	0,9	0,9	17,1	13,8	12,9	12%	12%	12%	3,1%	3,6%	3,9%
Fortum	14,6	11,9	10,9	10,6	3,5	3,3	3,2	23,3	20,7	20,2	30%	30%	30%	5,2%	5,2%	4,7%
Iberdola	6,7	9,7	9,3	8,9	2,3	2,2	2,2	16,2	15,5	14,7	24%	24%	24%	4,5%	4,6%	4,8%
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	17,9	9,9	9,6	9,4	7,5	7,3	7,2	15,1	14,5	13,7	76%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	15,4	5,0	4,9	5,0	0,6	0,6	0,6	14,8	13,6	14,9	12%	12%	12%	1,7%	2,6%	2,6%
SSE	1471,0	10,0	9,7	9,4	0,7	0,8	0,8	12,6	12,2	11,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,5	9,8	12,1	12,9	3,3	3,4	3,4	17,9	21,6	24,3	33%	28%	26%	1,6%	1,4%	1,3%
CEZ	433,3	6,8	6,7	6,6	1,9	1,9	1,8	16,3	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,5%	5,5%
PGE	11,5	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,4	9,5	9,0	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,6%
Tauron	3,4	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,0	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,4	4,4	4,9	4,0	0,9	1,0	1,0	6,4	7,3	6,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,7	4,5	4,7	4,7	0,9	0,9	0,8	29,2	8,7	8,1	20%	18%	18%	4,6%	2,3%	2,3%
ZE PAK*	17,2	2,2	2,2	3,2	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	7,0	1,2	1,2	1,2	15,5	13,1	12,5	22%	21%	22%	3,6%	3,8%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-04-04)

	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	3 286	5,1	4,9	5,6	1,8	1,8	1,9	4,7	5,4	5,6	35%	36%	34%	8,1%	5,7%	8,2%
Uralkali	160,9	-	-	-	203,5	199,7	188,0	6,1	8,6	9,0	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	94,9	10,8	10,2	9,2	1,3	1,3	1,2	19,7	17,5	15,0	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,7%
Phosagro	2 369	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	21,6	12,0	8,1	6,5	1,8	1,6	1,5	30,9	18,2	11,8	15%	20%	23%	2,0%	2,6%	3,7%
Yara International	333,2	7,4	7,1	6,3	1,1	1,0	1,0	16,0	14,9	12,4	15%	15%	16%	3,6%	3,3%	3,7%
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	17,0	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	29,2	11,9	9,2	7,5	3,1	2,7	2,6	37,4	50,8	22,5	26%	30%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1523,0	26,5	20,0	18,4	4,2	4,1	3,9	13,2	11,6	10,4	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*	20,2	8,6	12,3	8,5	0,8	0,8	0,7	13,6	14,2	10,1	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	7,3	1,8	1,8	1,7	16,0	14,9	12,4	16%	20%	21%	3,7%	2,6%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	77,0	5,9	6,9	7,8	1,5	1,4	1,4	6,8	11,4	14,6	26%	21%	18%	3,7%	4,5%	4,8%
Akzo Nobel	78,0	10,1	9,8	9,5	1,5	1,5	1,4	18,5	18,5	17,6	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	93,8	9,8	8,9	8,4	1,8	1,7	1,6	19,7	17,9	16,5	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,4%
Croda	3616,0	15,1	14,0	13,2	4,2	4,0	3,8	23,7	21,9	20,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,2	9,5	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	17,4	15,6	14,4	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,1	7,2	6,2	5,7	1,5	1,3	1,2	13,0	11,0	10,0	20%	21%	21%	2,5%	2,8%	3,4%
Soda Sanayii	6,2	8,4	7,3	6,8	2,1	2,0	1,8	10,9	9,4	7,2	25%	27%	27%	5,6%	7,9%	8,3%
Solvay	114,1	6,9	6,6	6,3	1,4	1,4	1,3	14,3	13,3	12,3	21%	21%	20%	3,0%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	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	37,1	8,4	7,7	6,5	1,1	1,0	0,9	16,7	14,0	10,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	99,0	5,9	5,3	5,1	1,2	1,1	1,1	30,2	19,0	15,7	20%	21%	21%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		8,4	7,7	7,8	1,5	1,5	1,4	17,4	15,6	14,4	20%	21%	20%	2,5%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-04)

	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	94,1	17,0	16,5	13,9	2,2	2,3	2,1	28,9	30,8	21,8	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,13	15,0	9,9	9,1	0,6	0,6	0,6	39,0	9,8	8,5	4%	6%	6%	0,4%	1,4%	4,7%
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		16,9	13,2	12,3	1,8	1,9	1,8	28,2	23,6	20,5	13%	14%	18%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-04-04)

	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	120,1	-	4,7	4,7	1,8	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1238,5	5,1	3,9	4,4	1,4	1,3	1,3	10,8	7,3	9,8	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	840,0	7,1	6,5	5,9	3,1	2,8	2,6	30,3	24,0	21,2	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,9	13,4	7,5	8,2	5,1	3,9	4,1	-	13,0	14,9	38%	53%	50%	1,0%	2,4%	2,2%
Boliden	270,5	9,0	6,7	6,8	2,1	1,8	1,7	19,8	12,3	12,4	23%	26%	25%	1,6%	2,7%	2,7%
First Quantum	14,4	15,1	12,1	9,0	5,6	4,4	3,7	36,7	23,0	13,0	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	13,5	7,0	6,1	6,3	2,2	2,2	2,3	40,1	12,1	11,6	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,6%
Hudbay Min	9,3	7,4	6,0	5,3	2,9	2,6	2,5	44,3	13,9	9,9	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,5	10,6	7,7	7,7	4,0	3,4	3,4	-	20,9	17,9	38%	44%	44%	0,0%	0,9%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	16,0	8,3	7,4	6,5	4,0	3,6	3,2	11,5	10,4	9,0	48%	48%	50%	7,6%	9,7%	10,4%
OZ Minerals	8,0	4,6	4,1	4,8	2,1	1,9	2,1	20,9	16,9	22,0	46%	47%	43%	1,9%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	3264,5	5,9	4,7	5,4	2,2	2,0	2,2	15,2	10,4	13,3	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,5	5,8	4,7	4,0	2,1	1,9	1,8	18,4	12,5	8,9	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,2%
Southern CC	36,1	14,9	11,4	10,3	6,0	5,3	4,9	32,2	21,9	18,9	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	807,0	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	16,9	7,8	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7.5	6.3	6.1	2.6	2.4	2.4	20.9	13.4	12.7	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 (2017-04-04)

	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	50,9	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,7	9,5	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	52,3	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	50,9	-	52,3	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	285,0	8,9	9,2	9,1	2,5	2,5	2,5	16,9	17,3	16,4	28%	27%	27%	6,6%	6,6%	6,8%
Hellenic Telekom	8,9	4,0	4,0	3,9	1,4	1,4	1,3	18,1	14,8	12,9	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	483,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	13,6	14,4	12,6	32%	32%	32%	5,2%	6,7%	7,9%
Telecom Austria	6,4	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,2	14,4	13,2	32%	32%	32%	3,1%	2,8%	2,8%
Mediana		5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	16,9	14,8	13,2	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	314,0	6,5	5,5	5,5	2,3	1,8	1,8	10,0	11,3	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	19,1	17,3	15,1	29%	30%	31%	3,6%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,9	7,9	7,8	2,8	2,9	2,9	30,4	25,2	21,2	36%	36%	37%	10,6%	4,8%	5,5%
Orange	14,5	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,4	13,4	12,7	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,8%
Swisscom	458,6	7,5	7,6	7,6	2,7	2,8	2,8	15,8	16,1	16,1	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,9%
Telefonica S.A.	10,4	7,0	6,7	6,5	2,1	2,1	2,1	17,0	14,4	12,9	31%	32%	32%	5,4%	4,1%	4,2%
Telia Company	36,6	8,5	8,7	8,6	2,6	2,8	2,8	12,1	12,0	11,6	31%	32%	33%	5,5%	5,5%	5,8%
TI	0,8	5,9	5,6	5,5	2,5	2,4	2,4	10,4	11,9	10,9	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,1%
Mediana		6,7	6,3	6,1	2,4	2,3	2,3	14,6	13,9	12,8	33%	32%	32%	4,5%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-04-04)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,6	6,4	6,6	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,3%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	24,4	7,4	7,3	6,9	2,7	2,6	2,5	18,1	16,7	13,9	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	18,1	16,7	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	52,1	12,3	11,4	10,5	2,2	2,1	2,1	21,4	20,9	18,9	18%	19%	20%	3,5%	3,6%	3,8%
Daily Mail	717,5	10,3	10,9	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,4	12,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,9	6,1	5,4	4,7	0,6	0,5	0,5	19,1	14,3	11,5	9%	10%	11%	2,4%	2,7%	3,4%
New York Times	14,6	11,3	11,6	11,2	1,7	1,6	1,6	28,3	26,5	26,9	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,1	7,1	6,4	6,0	1,4	1,4	1,3	7,7	5,2	4,5	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	117,8	2,4	2,5	2,5	0,5	0,6	0,6	3,2	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	14,3	12,6	16%	16%	16%	0,5%	1,1%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,8	14,1	12,6	11,2	2,8	2,7	2,6	19,2	16,7	14,8	20%	21%	23%	4,2%	4,9%	5,8%
Gestelevision Telecinco	12,0	15,9	14,0	12,8	3,9	3,8	3,6	21,9	19,1	17,5	25%	27%	28%	4,4%	4,8%	5,3%
ITV PLC	213,5	10,5	10,4	10,1	3,0	3,0	2,9	13,0	13,2	12,6	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,0	8,4	8,0	7,6	2,0	1,9	1,8	21,2	19,3	18,3	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	-	38,7	23,6	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	297,6	14,8	12,5	10,9	1,3	1,2	1,1	22,7	19,0	16,6	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	41,2	11,5	10,5	9,9	3,0	2,7	2,5	17,4	16,2	14,9	27%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,4%
RTL Group	76,0	9,2	9,0	8,7	2,1	2,0	1,9	15,7	14,9	14,4	22%	22%	22%	5,3%	5,2%	5,1%
TF1-TV Francaise	11,3	9,3	7,4	7,9	1,0	1,0	1,0	33,0	21,4	23,9	11%	14%	13%	2,6%	3,3%	3,3%
Mediana		10,5	10,4	9,9	2,1	2,0	1,9	20,2	19,0	16,6	22%	23%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	973,0	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	70,9	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,8	12,3	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,8	5,7	5,4	5,1	1,9	1,8	1,7	10,9	10,1	8,7	33%	33%	33%	2,9%	3,3%	3,6%
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	35,0	9,6	10,7	9,8	4,5	4,9	4,8	-	-	37,9	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 (2017-04-04)

	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*	37,5	8,5	7,9	7,8	0,1	0,1	0,1	9,7	9,1	8,7	2%	2%	1%	2,1%	2,2%	3,0%
ABC Data*	2,0	8,4	7,8	6,7	0,1	0,1	0,1	7,7	7,4	7,4	1%	1%	1%	19,9%	10,7%	12,8%
Action*	4,6	-	6,8	4,8	0,1	0,1	0,1	33,1	3,3	3,3	-	1%	1%	21,6%	22,2%	8,6%
Asesco Poland	53,7	7,0	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	14,5	14,1	13,8	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	228,0	11,4	9,8	9,0	1,6	1,4	1,3	32,7	23,0	19,5	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	6,4	4,7	4,3	4,4	0,3	0,3	0,3	7,4	6,4	32,1	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,4	7,3	6,4	0,2	0,2	0,2	12,1	8,2	11,2	6%	4%	4%	5,6%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,1	8,3	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	16,2	14,8	13,5	12%	13%	13%	1,1%	1,3%	1,5%
CapGemini	85,9	9,8	9,1	8,6	1,3	1,2	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	11,9	11,7	9,6	8,4	1,0	0,9	0,9	23,2	15,9	12,5	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,7	13,3	12,5	11,2	4,9	4,7	4,3	24,7	22,1	20,2	37%	37%	39%	2,2%	2,3%	2,5%
Oracle	44,6	10,2	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	92,3	15,1	14,7	14,0	5,3	4,9	4,6	24,3	21,7	19,8	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 (2017-04-04)

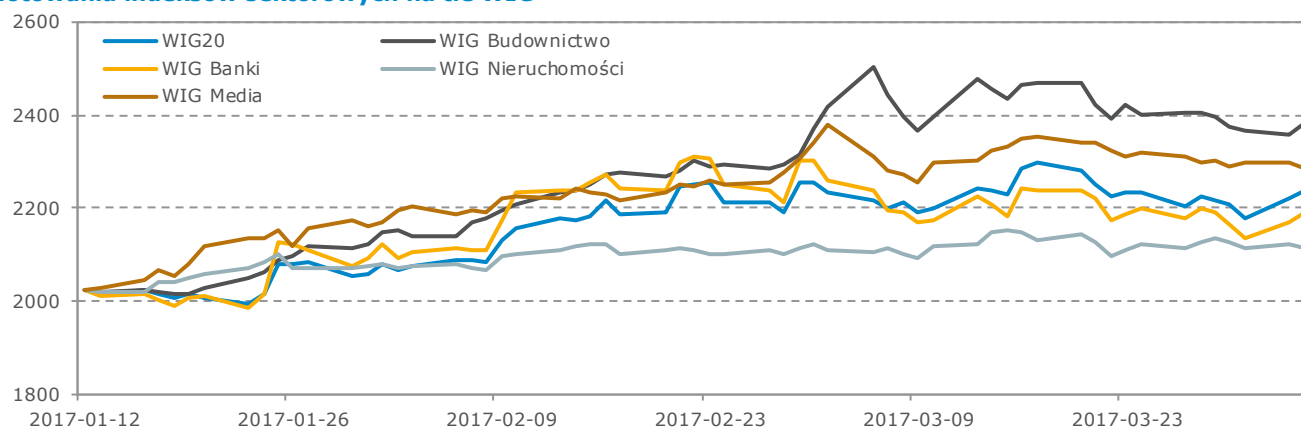
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	244,0	6,8	8,0	9,5	0,7	0,6	0,7	15,2	15,5	17,4	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	139,9	7,9	7,4	7,5	0,6	0,6	0,5	11,9	13,6	14,4	7%	8%	7%	2,9%	4,3%	4,4%
Elektrotim	14,0	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	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	3,7	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	16,5	8,5	8,2	6,2	0,6	0,5	0,4	14,5	14,4	10,0	7%	6%	6%	2,1%	2,4%	3,0%
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	14,1	10,0	8,0	8,2	0,4	0,3	0,3	15,6	11,8	12,3	4%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	12,2	64,4	19,0	7,2	0,6	0,6	0,4	-	-	13,3	1%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		7,7	8,0	6,7	0,6	0,5	0,4	15,2	14,4	13,1	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,0	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	6,2	4,8	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,7	5,8	5,2	12%	11%	11%	3,3%	3,8%	4,4%
Ferrovial	18,9	21,5	20,1	19,7	1,9	1,7	1,7	41,5	36,0	30,2	9%	9%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	156,1	10,1	9,4	9,1	0,5	0,5	0,5	29,7	26,9	24,8	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	6,8	9,9	7,3	15%	15%	15%	5,1%	3,7%	5,5%
NCC	221,8	10,8	8,7	8,3	0,5	0,4	0,4	21,0	15,3	14,5	4%	5%	5%	3,4%	4,1%	4,4%
Skanska	210,3	8,8	9,8	9,6	0,5	0,5	0,5	14,2	15,9	16,6	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	36,4	4,5	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	15,0	14,0	6%	6%	6%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,7	8,4	8,0	0,5	0,5	0,5	18,2	15,6	15,1	8%	7%	8%	3,4%	3,8%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-04)

	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	69,9	10,3	8,1	7,9	1,9	1,8	1,8	13,8	10,5	10,2	14%	17%	17%	4,7%	7,2%	9,5%
Echo Investment	5,7	5,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	5,9	10,4	8,4	121%	68%	54%	105%	3%	4,8%
GTC	8,3	10,1	9,9	13,9	1,1	1,0	0,9	5,6	7,3	10,7	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	24,7	12,8	11,3	12,1	0,8	0,7	0,7	9,6	8,6	9,6	30%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,1%
Polnord	8,2	-	25,1	19,8	0,4	0,4	0,3	44,1	9,6	9,3	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		10,1	11,5	8,5	0,8	0,7	0,7	8,9	10,0	9,3	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	20,5	23,5	21,7	20,3	0,9	0,8	0,8	15,5	16,1	15,5	49%	51%	55%	2,8%	3,2%	3,4%
Deutsche Euroshop AG	38,4	19,5	19,3	19,1	1,1	1,0	1,0	14,5	15,1	14,3	89%	89%	88%	3,6%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	33,0	29,1	24,0	0,6	0,6	0,6	59,4	19,2	20,2	57%	51%	57%	3,4%	3,4%	3,8%
Klepierre	36,7	23,5	22,8	22,0	1,1	1,0	1,1	16,1	15,5	14,7	80%	81%	82%	4,9%	5,1%	5,4%
Segro	456,0	25,1	23,5	21,9	0,9	0,9	0,8	23,4	22,0	20,4	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	219,2	25,5	24,8	23,9	1,2	1,1	1,1	19,5	18,6	17,4	88%	87%	87%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		23,5	22,8	21,9	0,9	0,9	0,8	16,1	16,1	15,5	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

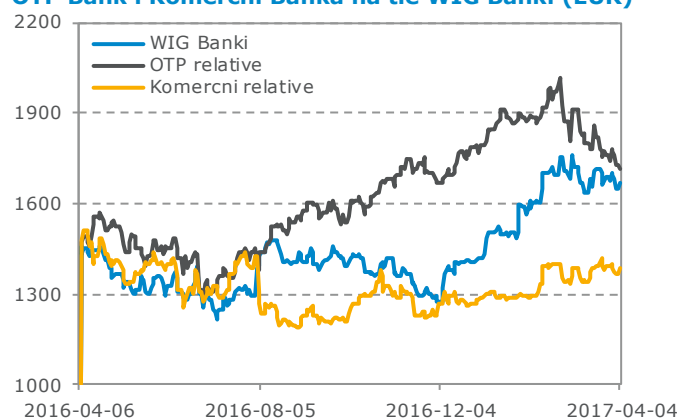
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



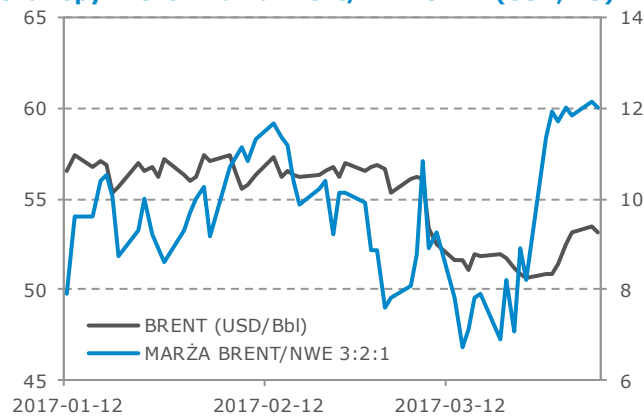
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



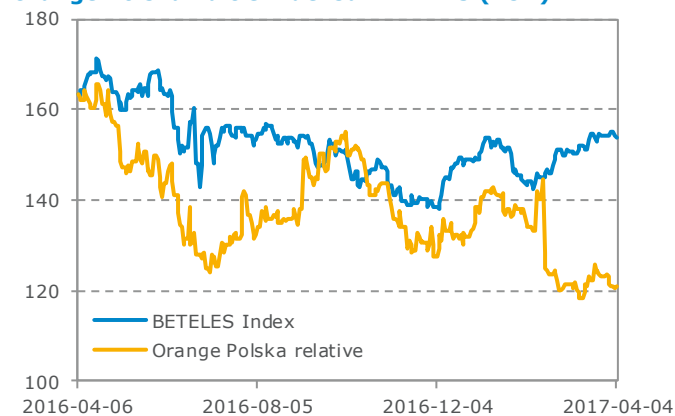
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



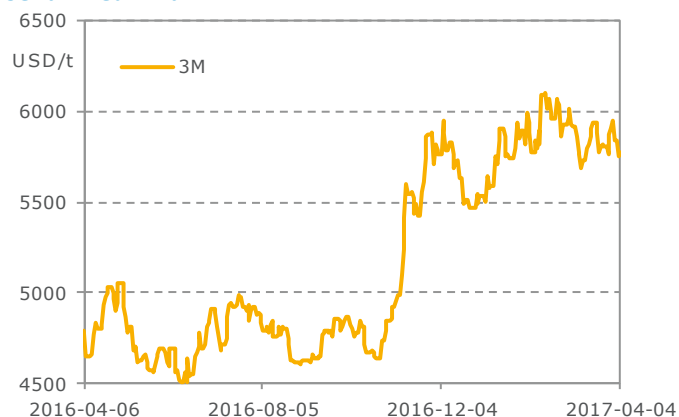
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



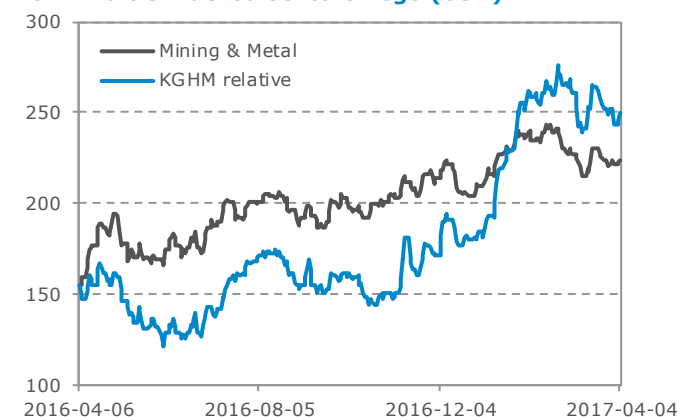
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

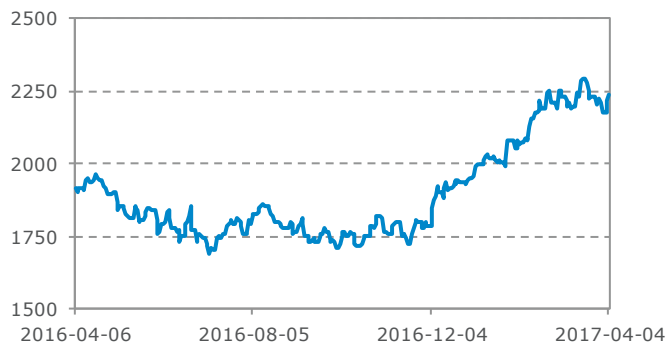


Źródło: Bloomberg

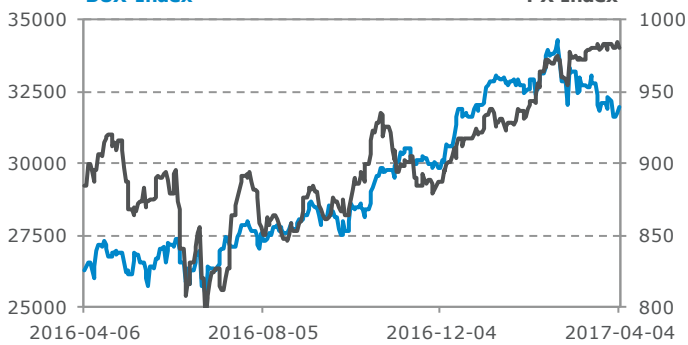
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-04	20 634,94	20 701,29	20 605,30	20 689,24	+0,19%
S&P 500	2017-04-04	2 354,76	2 360,53	2 350,72	2 360,16	+0,06%
NASDAQ	2017-04-04	5 878,76	5 901,39	5 878,76	5 898,61	+0,07%
DAX	2017-04-04	12 255,72	12 288,78	12 225,38	12 282,34	+0,21%
CAC 40	2017-04-04	5 087,60	5 101,13	5 076,35	5 101,13	+0,30%
FTSE 100	2017-04-04	7 282,69	7 324,60	7 282,69	7 321,82	+0,54%
WIG20	2017-04-04	2 215,65	2 245,98	2 212,81	2 239,30	+0,87%
BUX	2017-04-04	31 788,40	32 085,73	31 748,89	31 951,94	+0,51%
PX	2017-04-04	985,57	985,89	979,38	981,03	-0,42%
RTS	2017-04-04	1 518,38	1 541,01	1 509,80	1 536,75	+1,11%
SOFIX	2017-04-04	633,13	640,96	633,11	636,03	+0,46%
BET	2017-04-04	8 155,65	8 185,59	8 143,90	8 167,94	+0,15%
XU100	2017-04-04	88 058,09	88 752,85	87 997,70	88 612,55	-0,06%
BETELES	2017-04-04	154,18	154,28	153,27	153,57	-0,52%
NIKKEI	2017-04-04	18 933,82	18 947,33	18 703,63	18 810,25	-0,91%
SHCOMP	2017-03-31	3 206,25	3 226,25	3 205,54	3 222,51	+0,38%
Miedź	2017-04-04	5 759,50	5 783,00	5 730,00	5 779,50	+0,46%
Ropa	2017-04-04	52,33	53,43	51,91	53,39	+2,08%
USD/PLN	2017-04-04	3,9697	4,0015	3,9667	3,9800	+0,26%
EUR/PLN	2017-04-04	4,2341	4,2628	4,2333	4,2482	+0,33%
EUR/USD	2017-04-04	1,0670	1,0677	1,0636	1,0674	+0,04%
USBonds10	2017-04-04	2,3265	2,3623	2,3122	2,3605	0,0412
GRBonds10	2017-04-04	0,2790	0,2790	0,2370	0,2570	-0,0200
PLBonds10	2017-04-04	3,4370	3,4590	3,4080	3,4460	0,0140

WIG20 Index

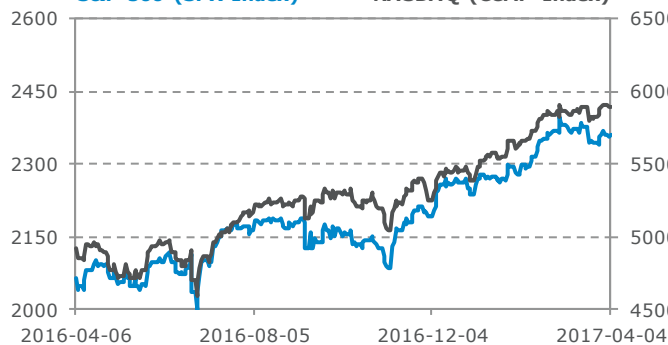


BUX Index



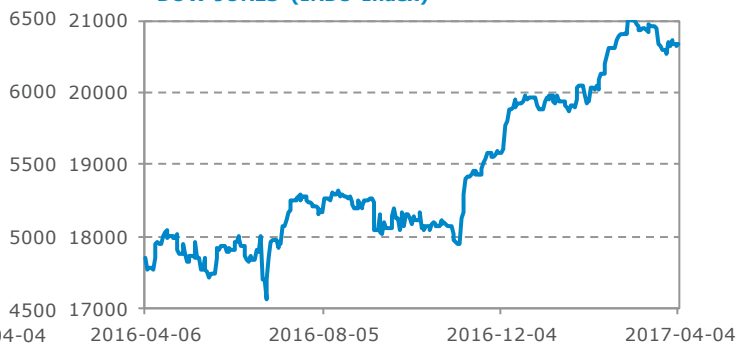
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



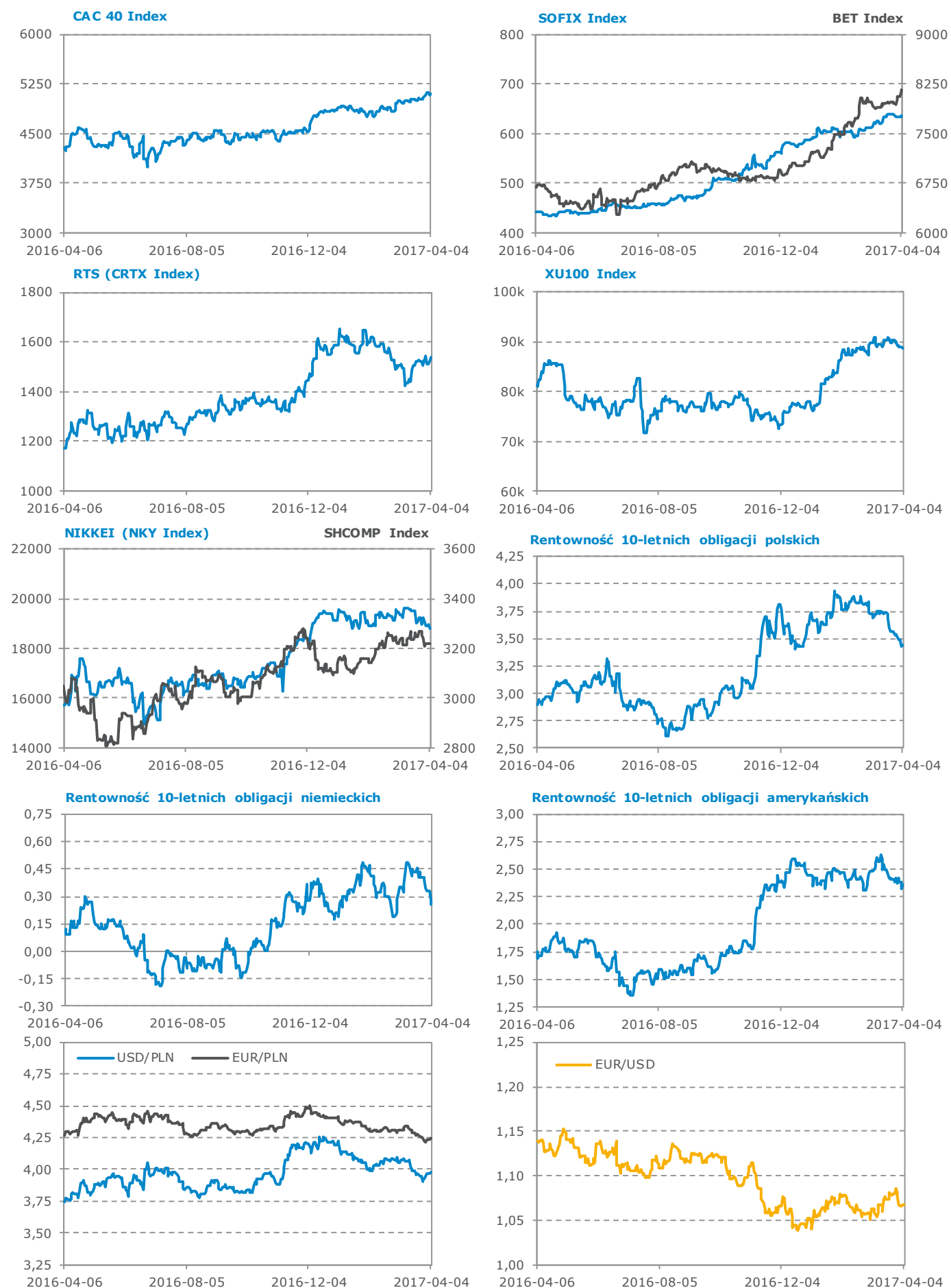
DAX Index



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