

wtorek, 11 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	20 658,0	+0,01%	FTSE 100	7 348,9	-0,01%	Miedź (LME)	5 747,0	-1,49%
S&P 500	2 357,2	+0,07%	WIG20	2 244,0	-0,19%	Ropa (Brent)	55,18	+1,73%
NASDAQ	5 880,9	+0,05%	BUX	32 468,3	-0,41%	USD/PLN	3,9965	+0,28%
DAX	12 200,5	-0,20%	PX	988,8	+0,49%	EUR/PLN	4,2347	+0,33%
CAC 40	5 107,5	-0,54%	PLBonds10	3,483	+2,10%	EUR/USD	1,0596	+0,05%

Informacje ze spółek i sektorów

RBI

RBI uaktualnia plan restrukturyzacji w Polsce

RBI zamierza zmodernizować oddział detaliczny w Polsce poprzez digitalizację oraz optymalizację sieci dystrybucyjnej. RBI zamierza zamknąć 60-70 oddziałów do 2018 roku zaś 90 oddziałów zostanie przekształconych pod kątem efektywności kosztowej do 2019 roku. Dodatkowo, RBI oczekuje oszczędności kosztowych w wysokości 50 mln EUR oraz redukcji zatrudnienia pomiędzy 850 a 950 osobami. Przez kolejne dwa lata RBI zainwestuje w digitalizację polskiego oddziału 25 mln EUR. Grupa poniesie 10 mln EUR kosztów związanych z restrukturyzacją w 1H'17. **Uważamy, że aktualizacja programu restrukturyzacji związana jest z IPO banku, które ma zostać przeprowadzone w 2017 roku. Niemniej jednak kroki podjęte przez RBI mogą być niewystarczające aby rentowność polskiego oddziału znalazła się na satysfakcjonującym poziomie. (M. Konarski, M. Polańska)**

Banki

KNF szacuje koszty ustawy spreadowej na 9,1 mld PLN

Według cytowanej przez PAP analizy, Komisja Nadzoru Finansowego szacuje koszt wejścia w życie prezydenckiego projektu tzw. ustawy spreadowej na 9,1 mld PLN. Z kolei koszt poselskiego projektu Ustawy o szczególnych zasadach restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych w związku ze zmianą kursu walut obcych do waluty polskiej, złożony przez Platformę Obywatelską, wyniosłby 11,1 mld PLN, a Ustawy o restrukturyzacji kredytów denominowanych lub indeksowanych do waluty innej niż waluta polska oraz o wprowadzeniu zakazu udzielania takich kredytów, przedstawionej przez ugrupowanie Kukiz'15, sięgnąłby 52,8 mld PLN. Zgodnie z dokumentem KNF, w przypadku wejścia w życie ostatniego z projektów 4 banki (spośród 20 badanych) będą posiadały łączny współczynnik kapitałowy poniżej 8%. **Przedstawione przez KNF skutki finansowe proponowanych rozwiązań zostały przygotowane na życzenie sejmowej podkomisji, która zajmuje się projektami ustaw dotyczących kredytów walutowych. Rezultat nowej kalkulacji jest bardzo bliski poprzednim wyliczeniom z października 2016 roku, kiedy regulator w opinii do przedstawionego przez prezydenta projektu ustawy o zasadach zwrotu niektórych należności wynikających z umów kredytu i pożyczki podał, iż łączne koszty dla sektora bankowego wynikające z jej implementacji wyniosłyby 9,3 mld PLN. Z kolei, Narodowy Bank Polski wskazał, że koszty wdrożenia ewentualnej ustawy dla banków będą wyższe niż szacowane przez projektodawców i według jego wyliczeń mogą one ponad dwa razy przekroczyć prognozy z uzasadnienia do projektu ustawy, gdzie wskazano kwotę 3,6-4,0 mld PLN. (M. Konarski, M. Polańska)**

Kruk

Redukuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 219,64 PLN

Kruk wydał na portfele wierzytelności 214 mln PLN w 1Q'17

Kruk poinformował, nominalna wartość wierzytelności nabytych przez grupę w 1Q'17 wyniosła 3 830 mln PLN wobec 413 mln PLN przed rokiem, co oznacza wzrost o 827%. Nakłady na wierzytelności nabyte przez spółkę osiągnęły 214 mln PLN (średnia cena 5,6%), czyli były o 234% wyższe niż rok wcześniej. Inwestycje pochodziły z Polski (ok. 10 procent kwoty) oraz pięciu pozostałych krajów działalności KRUKA (ok. 90 proc.): Rumunii, Czech, Słowacji, Niemiec i Włoch. Z kolei wartość spłat z tytułu obsługi portfeli nabytych przez grupę Kruk ukształtowała się na poziomie 309 mln PLN w porównaniu do 217 mln PLN w 1Q'16, czyli zwiększyła się o 42%. **Wiadomość neutralna. Prezes wskazywał, że inwestycje w nowe portfele w 2017 roku mają być zbliżone do 2016 roku i wynieść około 1 mld PLN, a udział rynków zagranicznych w strukturze zakupów może być porównywalny do roku poprzedniego, gdy Kruk dokonał około 2/3 inwestycji za granicą. Jednocześnie, zarząd spółki rekomendując dywidendę uzasadniał, że jej wysokość uwzględnia obecną sytuację finansową oraz dalszą realizację strategii, planów i perspektyw rozwoju grupy. (M. Konarski, M. Polańska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki, Deweloperzy	Banki i SKOK-i przesłały w marcu do BIK zapytania o kredyty mieszkaniowe na kwotę wyższą o 1,9% r/r, a na konsumpcyjne o 9,4% r/r.
ED Invest	ED Invest zawarł ze SM Gocław Lotnisko umowę o wspólnej inwestycji mieszkaniowej. Wstępny koszt netto realizacji inwestycji szacowany jest na 71,5-104 mln PLN.
i2 Development	i2 Development planuje rozszerzyć działalność deweloperską na rynki zagraniczne. Spółka pośrednio zależna od i2 Development finalizuje transakcję nabycia udziałów w firmie, która jest właścicielem nieruchomości położonej na Teneryfie. Wartość transakcji nie przekroczy 1 mln euro.
Integer	Cena w wezwaniu AI Prime i Rafała Brzozki na Integera została podwyższona z 41,1 PLN za papier do 49 PLN.
Inter Cars	Robert Kierzek, prezes Inter Carsu, zrezygnował z dniem 1 maja 2017 roku z pełnionej funkcji. Sprzedaż grupy Inter Cars w marcu '17 wyniosła 623,4 mln PLN (28% r/r). Łącznie w 1Q'17 skonsolidowana sprzedaż wyniosła 1,53 mld PLN (19,6% r/r).
JSW	Ceny australijskiego węgla koksowego wzrosły do 300,3 USD/t (6,1%).
LUG	LUG zawarł umowę z firmą Parque Industrial Posadas na budowę budynku przemysłowego w Argentynie.
Mirbud	Mirbud podpisał list intencyjny z PDC Industrial Center 45 ws. budowy centrum dystrybucyjnego Castoramy wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną. Wartość umowy to 27,49 mln EUR (116,2 mln PLN brutto). Termin zakończenia realizacji inwestycji to 15 październik '17.
MW Trade	WZA zatwierdziło 0,75 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 20 kwietnia, wypłata 9 maja.
Netia	W zasięgu sieci Netii w '16 było 9 tys. gospodarstw domowych w budynkach oddawanych do użytkowania, a w '17 planowane jest podwojenie tej liczby. Spółka zakłada, że w '18, z jej usług będzie można skorzystać już w co trzecim nowo oddawanym mieszkaniu.
Oponeo.pl	Jednostkowe przychody w marcu wyniosły 75,8 mln PLN (74% r/r). Według spółki podstawową przyczyną poprawy jest przesunięcie piku sprzedaży sezonowej względem zeszłorocznego szczytu wymiany opon na letnie.
PGE	Tchórzewski, ME: - elektrownia jądrowa w Polsce powinna być budowana ze względu na swoją zeroemisyjność - jeżeli zapadnie decyzja o realizacji tej inwestycji, to będzie ona oddana do użytku ok. 2030 r. - w dłuższej perspektywie Polska potrzebuje 2-3 bloków jądrowych - koszt budowy bloku o mocy 1200 MW to ok. 24 mld PLN
PGNiG	Rząd Danii chce wprowadzić przepisy, które pozwolą ze względów bezpieczeństwa i polityki międzynarodowej odmówić zezwolenia na budowę podmorskich gazociągów, takich jak rosyjski Nord Stream 2 (Gazeta Wybircza).
Polnord	Polnord planuje w '17 uruchomić 11 inwestycji, które wprowadzą do sprzedaży ok. 1450 lokali. Od '18 spółka chce również powrócić do wypłacania dywidendy.
Strefa Euro	Wskaźnik Sentix w kwietniu: 23,9 pkt. vs oczekiwane 21,0 pkt.
USA	Prezydent Donald Trump rozważa wprowadzenie nowej dyrektywy, zlecającej przeprowadzenie dochodzeń mających ustalić, które kategorie importowanych produktów są specjalnie subsydiowane przez obce rządy tak, by były tańsze od tych produkowanych w USA.
ZBM Zremb-Chojnice	Nadzorca sądowy złożył w Sądzie w Gdańsku wniosek o plan restrukturyzacyjny, uzupełniony o prognozę finansową, spółki ZBM Zremb-Chojnice, będący przedmiotem przyspieszonego postępowania układowego.

Kalendarium spółek

Wtorek, 11 kwietnia 2017

LPP Publikacja skonsolidowanego oraz jednostkowego raportu za 2016 rok

Kalendarium makro

Wtorek, 11 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Marzec	1,90% r/r	2,00% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Marzec	0,43% m/m; 2,30% r/r	0,60% m/m; 2,30% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Marzec	-0,10% m/m; 17,00% r/r	-0,40% m/m; 19,10% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Marzec	0,50% m/m; 3,70% r/r	0,20% m/m; 3,70% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Luty	0,33% m/m; 1,80% r/r	0,90% m/m; 0,60% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Kwiecień	13,90	12,80

Środa, 12 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Luty	4,73%	4,70%

Czwartek, 13 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	8 kwietnia		890,00 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	8 kwietnia		584,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	8 kwietnia		-1099,80 mld
04:30	USA	Zapasy ropy Crude	8 kwietnia		535,50 mln
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Marzec		0,70% m/m; 2,20% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Marzec		0,60% m/m; 2,20% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Marzec		0,20% m/m; 1,40% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Marzec		-0,20% m/m; 1,30% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Marzec		0,30% m/m; 2,20% r/r

Piątek, 14 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Luty		-0,40% m/m; 3,70% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Marzec		0,40% m/m; 8,20% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Marzec		0,20% m/m; 2,20% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Marzec		0,10% m/m; 2,70% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Marzec		0,10% m/m; 5,70% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Marzec		0,20% m/m; 5,70% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Luty		0,30% m/m; 2,30% r/r

Poniedziałek, 17 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Kwiecień		71

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	71,50	+25,9%	22,8	10,7			
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	354,00	-6,1%	15,8	13,1			
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,86	+15,1%	9,8	5,1			
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	74,08	+14,7%	17,5	13,7			
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	168,35	-9,5%	15,0	13,3			
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,43	-9,6%	12,3	10,8			
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	136,70	+6,9%	15,9	15,2			
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,19	-6,0%	14,1	12,5			
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	960,00	+5,4%	14,2	12,8			
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	31,04	+15,9%	10,8	9,6			
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 219	+9,9%	10,3	9,4			
Ubezpieczyciele											
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	37,60	+18,7%	13,9	9,7			
Usługi finansowe											
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	257,00	-14,5%	17,0	14,9			
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	30,50	+51,7%	7,7	6,7			
Paliwa, Chemia											
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	79,00	+3,8%	11,7	15,0	7,0	8,0	
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,20	+6,8%	16,1	15,4	7,5	7,1	
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,48	-33,4%	17,1	13,3	8,3	6,2	
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 910	-9,3%	12,5	10,6	5,3	4,8	
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,06	+19,6%	11,4	9,3	4,8	4,0	
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	104,00	-36,4%	12,8	16,4	7,8	8,5	
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,35	+69,1%	6,5	6,6	5,5	6,5	
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,32	-30,1%	14,7	19,3	9,3	11,1	
Energetyka											
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	434,80	+14,3%	14,6	14,1	6,8	6,6	
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,40	-22,7%	7,3	6,3	4,8	3,9	
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,05	-8,5%	8,2	7,6	4,6	4,5	
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,36	-6,4%	9,4	8,9	5,2	5,2	
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,32	-8,7%	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	4,60	+50,0%	598,1	51,7	4,6	4,4	
Media											
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,55	-4,5%	-	-	6,7	6,6	
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,50	-9,0%	16,8	14,0	7,3	7,0	
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,85	+11,2%	21,0	17,1	11,9	10,0	
IT											
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	55,40	-4,3%	14,6	14,2	6,6	6,2	
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	68,91	-37,0%	45,3	45,0	33,0	32,5	
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	229,90	-10,8%	23,2	19,6	9,9	9,0	
Przemysł i metale											
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,59	-	-	-	-	-	
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	69,32	+6,6%	5,3	5,7	4,1	3,9	
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	417,80	-7,2%	15,8	16,1	10,9	10,2	
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	126,25	+4,7%	7,6	8,3	4,8	4,9	
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,59	+18,2%	14,7	11,4	9,8	7,7	
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	233,50	+10,5%	10,3	10,1	8,2	8,2	
Budownictwo											
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	257,10	-7,3%	16,4	18,4	8,6	10,2	
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	136,00	+7,4%	13,2	14,0	7,1	7,3	
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	33,74	-0,7%	13,6	13,3	5,8	5,6	
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,80	-7,2%	11,6	12,1	7,9	8,0	
Deweloperzy											
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	35,32	+24,9%	7,6	7,5	6,9	6,8	
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,52	+24,1%	46,5	8,5	122,9	14,2	
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	71,75	+1,0%	10,8	10,5	8,3	8,1	
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,95	+11,6%	10,9	8,8	12,7	10,8	
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,43	+13,8%	7,5	10,9	10,0	14,1	
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,36	+17,6%	10,9	6,8	11,9	6,8	
Handel											
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	342,00	+7,3%	29,4	21,7	11,6	9,2	
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	231,55	-5,4%	23,3	18,9	16,4	13,5	
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	31,10	+48,6%	17,0	13,0	8,1	6,4	
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,76	+0,9%	22,9	20,7	11,6	10,8	
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 267	-15,4%	24,8	18,8	13,8	11,0	
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,28	+31,6%	10,4	8,4	7,2	6,0	
Inne											
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	60,00	+16,7%	10,3	8,5	7,0	5,9	
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,91	-	-	-	-	-	

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-10)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	71,5	11,7	22,8	10,7	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	354,0	16,2	15,8	13,1	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,4%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,86	-	9,8	5,1	-1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,1	16,1	17,5	13,7	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,3%	6,2%	5,7%
ING BSK	168,4	17,5	15,0	13,3	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,6%	0,0%	1,7%
Millennium	6,4	11,1	12,3	10,8	10%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	136,7	15,7	15,9	15,2	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,3%	6,1%
PKO BP	33,2	14,4	14,1	12,5	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,7	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	-	16,4	8,2	-1%	4%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,7%
Citigroup	59,3	12,6	11,5	10,1	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,4%	1,9%
Commerzbank	8,3	13,5	19,2	12,2	2%	2%	2%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
ING	14,1	12,1	11,5	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	4,9%	5,2%
KBC	62,2	11,7	12,1	11,8	15%	13%	13%	1,7	1,6	1,5	4,8%	4,8%	5,0%
Santander	5,7	13,1	12,5	11,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	3,9%
UCI	13,9	-	12,6	9,2	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	1,7%	2,8%
Mediana		12,6	12,5	11,0	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,7%	2,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	31,0	10,5	10,8	9,6	11%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	1,6%	3,2%	3,0%
Komerční Banka*	960	13,2	14,2	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 219	10,9	10,3	9,4	15%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,73	-	26,2	6,2	-22%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,4%	2,0%
Deutsche Bank	15,6	14,4	14,8	9,5	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,7%	2,4%
Sberbank	155,20	6,6	5,4	5,0	20%	20%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,0%	5,2%
VTB Bank	0,06	21,6	10,8	9,2	3%	6%	8%	0,8	0,6	0,7	1,5%	1,5%	3,1%
Piraeus Bank	0,18	-	6,8	3,6	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,7%
Alpha Bank	1,77	38,5	8,8	4,9	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,26	-	8,8	5,4	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,58	7,3	6,5	3,5	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	9,07	7,8	7,3	6,5	16%	15%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,63	8,3	7,3	6,1	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,4%
Türkiye Halk Bank	10,76	4,8	4,3	3,8	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	1,8%	1,8%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,94	6,2	6,8	5,3	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	4,02	6,0	5,7	4,9	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		8,3	8,1	5,8	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-10)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,6	16,5	13,9	9,7	15%	17%	22%	2,5	2,3	2,1	5,5%	3,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,7	10,6	10,6	10,3	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,3%	3,7%	4,0%
Uniq	7,3	19,6	10,7	10,0	5%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,7%	7,1%	7,3%
Aegon	4,6	10,1	7,3	7,0	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,7%	5,9%	6,1%
Allianz	172,6	11,5	11,1	10,5	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,1	10,3	9,5	8,9	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,5%
AXA	23,7	10,2	9,8	9,4	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	137,1	12,8	12,0	11,7	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,3	10,2	9,6	9,2	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,2%
Helvetia	549,0	13,5	11,6	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,2	13,3	11,8	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,6%	5,1%
RSA Insurance	5,9	17,0	13,8	11,8	10%	12%	13%	1,6	1,6	1,5	2,5%	3,5%	4,6%
Zurich Financial	268,3	12,1	12,0	11,0	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,3	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		11,8	10,9	10,4	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,4%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-04-10)

	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	54,5	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,9	17,1	13,3	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 910	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,1	12,5	10,6	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	104,0	5,2	7,8	8,5	0,6	0,5	0,4	8,5	12,8	16,4	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	27,3	11,3	6,5	5,5	0,7	0,6	0,5	54,0	16,9	10,9	6%	9%	10%	4,8%	4,9%	5,0%
Tesoro	80,9	7,8	5,8	5,1	0,6	0,5	0,5	19,8	14,4	11,6	8%	8%	10%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	65,4	6,9	5,8	5,2	0,5	0,4	0,4	17,8	13,0	10,6	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,6%
Marathon Petroleum	50,1	10,2	8,1	7,3	0,7	0,6	0,6	25,6	17,2	13,4	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,1	11,8	9,1	7,5	0,6	0,4	0,4	25,4	17,4	12,4	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	85,2	9,8	6,8	6,9	0,8	0,5	0,5	14,4	9,0	8,8	8%	8%	7%	5,7%	8,3%	8,3%
OMV	39,4	5,6	5,1	4,9	1,0	0,8	0,7	11,9	13,9	12,7	17%	16%	15%	2,6%	3,0%	3,1%
Neste Oil	36,9	7,2	8,2	8,1	0,9	0,8	0,7	12,4	14,0	13,9	13%	9%	9%	3,3%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	5,3	4,8	4,9	5,4	0,5	0,4	0,4	7,1	7,4	8,4	10%	8%	7%	3,6%	5,8%	5,0%
Saras SpA	1,9	3,3	3,5	3,9	0,2	0,2	0,2	10,4	11,0	13,3	7%	6%	5%	5,0%	4,8%	4,4%
Motor Oil	16,5	4,3	4,7	5,0	0,4	0,3	0,3	8,0	9,1	10,2	8%	6%	6%	4,9%	5,0%	5,1%
Mediana		6,2	6,2	5,4	0,7	0,5	0,5	12,2	13,5	12,0	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	6,9	7,0	6,8	1,6	1,5	1,4	13,9	13,1	12,4	23%	21%	21%	3,4%	4,5%	5,0%
Centrica	216,7	6,5	6,2	6,1	0,6	0,6	0,5	13,3	13,1	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,5	12,1	10,9	11,1	8,9	7,8	7,9	14,0	13,2	13,6	73%	72%	72%	5,7%	6,0%	6,2%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	17,1	17,1	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	13,3	5,9	6,0	6,2	1,0	1,0	0,9	13,3	13,8	13,1	16%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,3	8,0	8,0	7,7	1,7	1,7	1,6	15,3	15,1	14,0	21%	21%	20%	4,9%	4,9%	5,1%
Hera SpA	2,6	7,2	6,9	6,8	1,4	1,3	1,3	19,7	18,2	17,8	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,0	12,7	12,5	12,3	10,2	9,9	9,8	17,1	15,4	15,0	80%	79%	80%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,1	5,9	4,8	4,0	1,1	0,9	0,8	14,9	11,4	9,3	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BP	469,7	6,3	4,6	4,1	0,7	0,6	0,5	31,9	16,2	13,0	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,2	6,9	4,5	3,8	1,3	1,1	1,0	-	23,7	16,2	19%	23%	26%	5,3%	5,3%	5,3%
Gazprom	126,2	3,7	3,4	3,0	0,8	0,8	0,7	3,4	3,7	3,1	23%	24%	25%	6,3%	6,3%	7,4%
NovaTek	712,7	12,5	10,4	9,6	4,3	4,0	3,7	8,5	12,1	10,5	35%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	30,8	5,3	4,8	4,6	2,8	2,6	2,5	12,1	10,8	10,2	52%	53%	54%	6,7%	7,2%	7,7%
Shell	25,2	8,5	6,1	5,4	1,2	1,0	0,9	25,8	15,1	12,2	14%	16%	17%	7,9%	7,8%	7,9%
Statoil	149,6	34,8	22,5	20,4	10,8	8,6	8,0	-	16,5	13,5	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	48,6	7,7	5,8	5,3	1,3	1,0	0,9	16,4	13,2	11,4	16%	17%	17%	5,4%	5,4%	5,5%
Mediana		7,2	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	14,9	13,8	13,0	19%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-10)

	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	8,1	4,2	4,8	4,4	0,9	1,0	1,0	6,0	11,3	10,5	22%	20%	22%	9,7%	5,0%	5,1%
EDP	3,2	8,5	8,4	8,4	2,1	2,0	2,0	12,5	11,3	12,1	24%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	17,1	17,1	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,4	6,6	6,4	6,2	1,3	1,4	1,3	13,6	12,4	11,2	20%	21%	21%	4,1%	5,0%	6,0%
EON	7,3	9,0	8,8	8,9	1,2	1,1	1,1	17,2	11,7	11,9	13%	13%	13%	2,9%	3,9%	4,2%
Fortum	12,9	10,5	9,5	9,3	3,1	2,8	2,8	20,6	18,3	17,9	30%	30%	30%	5,9%	6,4%	5,4%
Iberdola	6,7	9,8	9,3	8,9	2,4	2,4	2,3	16,5	15,4	14,5	24%	25%	26%	4,4%	4,7%	4,9%
National Grid	1026,5	11,3	11,2	11,6	4,1	3,9	3,9	16,6	16,1	15,7	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,7	10,2	9,9	9,6	7,8	7,6	7,4	15,7	15,0	14,3	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,2%
RWE	15,6	6,9	6,7	6,9	0,8	0,8	0,8	14,0	10,0	10,5	11%	12%	12%	1,0%	3,2%	3,4%
SSE	1481,0	10,0	9,8	9,5	0,7	0,8	0,8	12,7	12,2	12,3	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,6	9,4	11,4	12,5	3,2	3,3	3,4	17,6	20,2	23,9	34%	29%	27%	1,6%	1,5%	1,6%
CEZ	434,8	6,8	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	16,4	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,4%	5,5%
PGE	11,4	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,3	9,4	8,9	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,3	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	15,8	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,4	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,4	7,3	6,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,6	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,7	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,2	3,0	4,7	21%	21%	18%	0,0%	2,4%	2,4%
Mediana		7,6	7,5	7,6	1,2	1,3	1,2	15,8	12,0	12,0	21%	21%	21%	3,5%	3,5%	3,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-04-10)

	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	3 270	5,3	5,0	6,7	2,5	1,8	2,1	5,1	5,3	6,6	47%	36%	31%	9,2%	5,2%	9,5%
Uralkali	159,7	-	-	-	193,1	202,4	204,8	6,2	7,0	8,2	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,9	10,7	9,6	8,8	1,3	1,3	1,2	19,5	17,3	14,9	12%	13%	14%	3,7%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 370	5,7	6,5	6,2	2,2	2,3	2,2	7,0	8,6	7,9	38%	36%	36%	6,5%	5,5%	6,5%
K+S	21,9	12,2	8,8	6,9	1,9	1,7	1,5	31,9	20,4	13,1	15%	19%	22%	1,9%	2,1%	3,2%
Yara International	340,0	7,5	7,1	6,3	1,1	1,1	1,0	16,3	15,0	12,3	15%	15%	16%	3,6%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	28,9	12,9	10,6	9,1	1,9	1,8	1,7	42,7	28,4	21,2	15%	17%	18%	3,8%	2,1%	2,4%
Potash	16,9	13,0	12,8	11,4	4,7	4,6	4,4	33,2	31,6	24,6	36%	36%	39%	5,8%	2,4%	2,4%
CF Industries	29,9	14,9	11,1	9,6	3,9	3,4	3,2	37,7	-	31,9	26%	30%	33%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	1550,0	22,2	20,7	18,7	4,3	4,1	4,0	13,4	12,1	10,6	19%	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*	20,1	8,4	7,0	6,5	0,8	0,7	0,7	-	-	8,0	9%	10%	10%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	176,0	5,0	5,7	4,9	0,8	0,8	0,7	10,8	12,6	10,4	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,5%
Mediana		9,6	8,2	7,0	1,9	1,8	1,7	17,8	15,0	12,3	16%	19%	21%	3,7%	2,5%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	79,0	6,0	7,0	8,0	1,5	1,5	1,4	7,0	11,7	15,0	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	79,6	10,3	10,0	9,7	1,5	1,5	1,4	18,9	19,0	18,2	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	92,8	9,7	8,7	8,3	1,8	1,6	1,6	19,3	17,2	15,9	18%	19%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Croda	3532,0	14,7	13,4	12,5	4,1	3,8	3,6	23,0	21,0	19,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,3	9,6	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	17,4	15,5	14,3	20%	21%	21%	2,9%	3,2%	3,3%
Sisecam	4,3	7,9	6,6	6,1	1,6	1,4	1,3	13,2	11,0	10,3	20%	22%	21%	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	6,3	8,1	6,6	6,5	2,1	1,9	1,8	9,1	8,0	8,2	25%	29%	28%	6,0%	5,6%	6,6%
Solvay	114,6	6,9	6,8	6,5	1,5	1,4	1,4	14,3	14,3	13,0	21%	21%	21%	3,0%	3,0%	3,2%
Tata Chemicals	615,6	10,6	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,2	17,4	14,9	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	36,7	8,3	7,7	7,0	1,1	1,0	1,0	18,0	13,7	12,1	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	100,9	6,0	5,7	5,4	1,2	1,2	1,1	30,8	21,0	16,9	20%	20%	21%	1,9%	3,0%	2,9%
Mediana		8,3	7,7	8,0	1,5	1,5	1,4	18,0	15,5	14,9	20%	21%	21%	2,4%	3,0%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-10)

	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	317,8	17,4	14,9	14,1	3,9	3,6	3,5	27,8	23,7	22,1	23%	24%	25%	2,1%	2,3%	2,4%
Caterpillar	97,1	17,4	16,8	14,5	2,2	2,3	2,2	29,8	31,1	22,3	13%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,3%
Duro Felguera	1,08	14,7	10,2	9,2	0,6	0,6	0,5	37,2	9,5	8,6	4%	6%	6%	0,5%	0,1%	6,1%
Joy Global	28,3	17,0	14,7	12,2	1,5	1,5	1,4	-	53,1	34,3	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,0	-	5,9	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	7,1	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	134,2	12,9	11,6	11,0	2,4	2,3	2,2	25,4	21,1	19,2	19%	20%	20%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		17,0	13,1	11,6	1,9	1,9	1,8	28,8	23,7	20,6	13%	14%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-04-10)

	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	126,3	-	4,8	4,9	1,7	1,4	1,4	-	7,6	8,3	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1234,5	5,1	3,7	4,4	1,5	1,3	1,3	11,0	7,2	9,3	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	851,0	7,0	5,9	5,5	3,1	2,7	2,5	29,7	21,8	19,6	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,7	14,3	7,6	8,4	5,4	4,1	4,3	-	12,9	15,5	38%	54%	51%	1,0%	2,5%	2,2%
Boliden	284,1	9,4	6,3	6,5	2,2	1,7	1,7	20,8	10,9	11,4	23%	27%	27%	1,5%	3,0%	3,0%
First Quantum	14,6	15,3	12,7	9,0	5,7	4,5	3,8	38,7	28,5	14,0	38%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,5	7,2	6,8	5,9	2,3	2,4	2,3	40,0	13,5	10,2	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,9	7,1	5,4	5,0	2,9	2,5	2,4	46,5	12,3	9,5	41%	46%	48%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,6	10,8	7,1	7,6	4,1	3,2	3,3	-	17,1	17,1	38%	46%	43%	0,0%	1,3%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	15,8	8,2	7,2	6,3	3,8	3,5	3,1	11,2	10,1	8,8	47%	48%	50%	7,7%	10,0%	11,0%
OZ Minerals	8,4	4,9	4,0	4,9	2,2	2,0	2,2	21,8	15,0	20,0	46%	49%	44%	1,8%	1,8%	1,8%
Rio Tinto	3262,0	5,9	4,3	5,1	2,2	1,9	2,1	15,1	8,9	12,2	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,5	5,8	4,5	3,9	2,1	1,9	1,8	18,6	11,8	8,5	36%	43%	47%	1,6%	2,5%	3,3%
Southern CC	36,2	14,9	10,7	9,6	6,0	5,2	4,8	32,2	20,4	17,9	41%	49%	49%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	827,0	7,6	5,3	4,0	1,6	1,5	1,3	-	19,3	6,4	21%	29%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	6,1	5,7	2,6	2,4	2,3	21,8	13,2	11,8	38%	46%	44%	0,1%	0,7%	1,1%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-04-10)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	47,4	-	-	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	-	-	51,7	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,4	-	51,7	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,7	6,7	6,5	2,0	2,0	2,0	16,6	16,2	15,7	30%	31%	31%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica CP	294,4	9,2	9,4	9,3	2,6	2,5	2,5	17,5	17,6	17,1	28%	27%	27%	6,4%	6,4%	6,4%
Hellenic Telekom	8,9	4,0	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	18,9	16,9	14,3	34%	34%	34%	1,4%	2,3%	2,9%
Matav	491,0	4,8	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	10,1	14,9	14,1	33%	32%	32%	5,1%	6,3%	7,4%
Telecom Austria	6,3	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,1	14,5	13,2	32%	32%	32%	3,2%	2,9%	2,8%
Mediana		5,0	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	16,6	16,2	14,3	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	315,0	6,5	5,6	5,5	2,3	1,8	1,8	10,0	11,1	10,8	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,2	6,3	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	18,9	18,4	15,7	30%	30%	30%	3,7%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,9	7,9	7,7	2,8	2,8	2,9	30,3	24,7	21,0	36%	36%	37%	10,6%	4,9%	5,6%
Orange	14,3	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	14,1	13,5	12,6	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	438,5	7,2	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,1	15,4	15,3	37%	36%	36%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica S.A.	10,4	7,0	6,6	6,4	2,2	2,1	2,1	16,5	13,7	12,1	31%	32%	32%	5,4%	4,0%	4,1%
Telia Company	35,6	8,4	8,5	8,4	2,6	2,7	2,7	11,8	11,7	11,3	31%	32%	32%	5,7%	5,7%	5,9%
TI	0,8	5,6	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,0	11,5	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,4%
Mediana		6,7	6,3	6,1	2,3	2,2	2,2	14,6	13,6	12,3	33%	32%	32%	4,6%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-04-10)

	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	6,3	6,7	6,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,3%	4,1%	5,2%
Cyfrowy Polsat	24,5	7,4	7,3	7,0	2,8	2,6	2,5	15,0	16,8	14,0	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	15,0	16,8	14,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,3	7,4	7,1	0,6	0,6	0,6	18,0	14,8	12,9	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	2,3%
Axel Springer	51,7	12,3	11,3	10,5	2,2	2,1	2,0	21,7	20,3	18,4	18%	19%	19%	3,6%	3,7%	3,8%
Daily Mail	716,0	10,3	11,2	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	6,5	5,5	4,7	0,6	0,5	0,5	20,7	15,5	12,3	9%	9%	10%	1,6%	2,2%	4,0%
New York Times	14,5	11,2	11,4	11,0	1,7	1,6	1,6	28,0	26,3	26,1	15%	14%	15%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	3,9	7,2	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	6,9	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	116,0	2,4	2,7	2,6	0,5	0,6	0,6	3,2	3,4	3,5	21%	21%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,2	6,6	1,0	1,0	1,0	18,0	14,8	12,7	16%	16%	16%	0,6%	1,4%	1,7%
TV																
Atresmedia Corp	11,6	13,7	12,2	11,0	2,7	2,6	2,5	19,0	16,3	14,5	20%	21%	23%	4,4%	5,0%	5,8%
Gestevisión Telecinco	12,2	16,2	14,5	13,2	4,0	3,8	3,7	22,7	19,7	17,9	24%	27%	28%	4,4%	4,7%	5,2%
ITV PLC	217,2	10,6	10,6	10,2	3,1	3,0	2,9	13,3	13,4	12,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,8	8,9	7,5	7,1	1,9	1,8	1,7	22,0	18,5	17,4	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,7	7,5	6,5	5,9	1,6	1,6	1,6	-	36,8	22,6	22%	24%	27%	0,8%	2,1%	3,1%
Modern Times	303,0	15,0	12,9	11,5	1,3	1,2	1,2	23,2	19,4	17,2	9%	10%	10%	3,8%	4,1%	4,2%
ProSieben	41,1	11,4	10,5	9,8	3,1	2,7	2,5	17,1	16,3	14,9	27%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,4%
RTL Group	75,6	9,2	9,1	8,7	2,1	2,0	1,9	15,6	15,1	14,6	23%	22%	22%	5,3%	5,5%	5,3%
TF1-TV Francaise	10,7	6,9	6,3	6,6	1,0	0,9	0,9	29,8	17,9	20,3	14%	15%	14%	3,1%	3,5%	3,5%
Mediana		10,6	10,5	9,8	2,1	2,0	1,9	20,5	17,9	17,2	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	970,5	10,0	10,4	9,5	1,9	1,7	1,6	15,5	16,8	14,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	74,8	6,8	6,7	6,6	3,1	3,0	3,0	14,5	13,0	12,6	45%	45%	45%	2,1%	2,3%	2,5%
Comcast	37,7	9,1	8,6	8,1	3,0	2,9	2,7	21,6	20,0	17,4	33%	33%	33%	1,5%	1,6%	1,8%
Dish Network	63,6	13,0	13,2	13,4	2,7	2,8	2,8	21,3	23,0	23,4	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,0	9,7	11,4	10,6	4,5	5,3	5,0	-	-	45,0	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,9	7,3	7,3	7,0	3,2	3,0	2,8	18,8	20,9	20,2	44%	41%	41%	7,6%	9,4%	7,2%
Mediana		9,4	9,5	8,8	3,0	2,9	2,8	18,8	20,0	18,8	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-04-10)

	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*	37,1	8,4	8,0	7,7	0,1	0,1	0,1	9,6	9,1	8,4	2%	2%	1%	2,1%	2,9%	3,1%
ABC Data*	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Action*	4,4	-	4,0	-	0,1	0,1	-	3,2	2,3	-	-	1%	-	22,8%	23,5%	-
Asseco Poland	55,4	7,4	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	15,3	14,6	14,2	13%	14%	14%	5,4%	5,4%	5,4%
Comarch*	229,9	10,3	9,9	9,0	1,6	1,4	1,3	25,9	23,2	19,6	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,3%
Sygnity*	6,6	4,8	4,3	4,5	0,3	0,3	0,3	7,6	6,5	32,9	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,9	6,6	7,0	0,3	0,3	0,6	9,6	9,1	16,9	10%	6%	10%	3,8%	4,2%	4,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	115,2	8,5	7,7	7,2	1,0	1,0	1,0	16,3	14,5	13,3	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	87,8	9,8	9,3	8,6	1,3	1,3	1,2	16,5	14,8	13,6	13%	14%	14%	1,6%	1,9%	2,1%
IBM	171,2	10,5	10,0	10,1	2,5	2,5	2,5	12,7	12,4	12,1	23%	25%	25%	3,2%	3,4%	3,5%
Indra Sistemas	12,0	11,8	9,6	8,3	1,0	0,9	0,9	24,0	16,8	12,6	8%	10%	11%	0,0%	0,7%	1,6%
Microsoft	65,5	13,2	12,5	11,3	4,9	4,7	4,3	24,6	22,1	20,1	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,5%
Oracle	44,0	10,1	10,1	9,6	4,6	4,5	4,4	16,8	16,7	15,5	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	91,7	15,0	14,7	13,9	5,3	4,9	4,6	24,2	21,6	19,7	35%	34%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,4	9,8	9,6	9,3	1,3	1,3	1,2	16,2	15,4	14,7	13%	13%	13%	5,0%	5,4%	5,7%
Mediana		10,3	9,8	9,4	1,9	1,9	1,9	16,7	16,0	14,1	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-10)

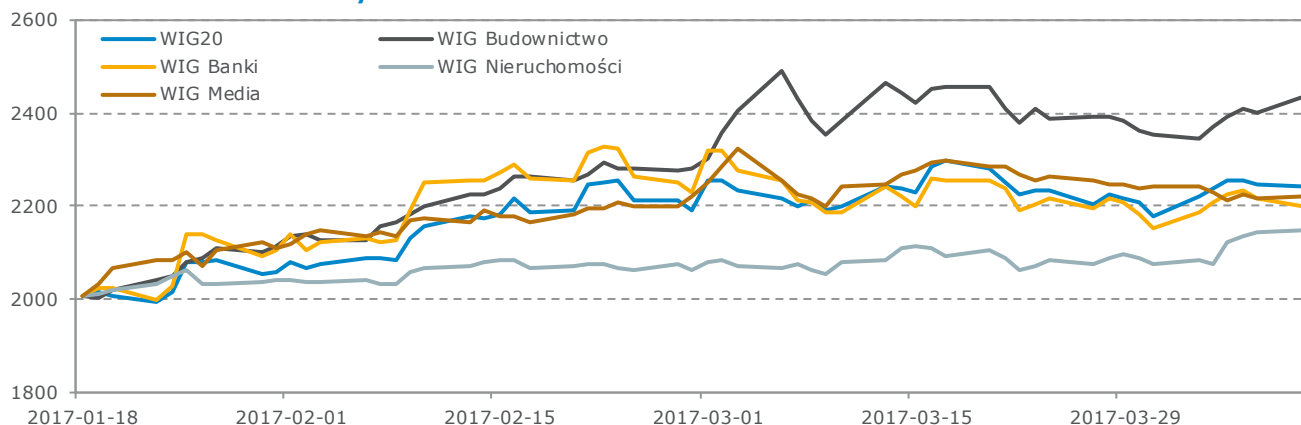
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	257,1	7,5	8,6	10,2	0,7	0,7	0,7	16,0	16,4	18,4	10%	8%	7%	3,2%	5,8%	6,0%
Elektrobudowa	136,0	7,2	7,1	7,3	0,6	0,5	0,5	11,7	13,2	14,0	8%	8%	7%	2,9%	4,4%	4,5%
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	33,7	5,1	5,8	5,6	0,2	0,2	0,2	-	13,6	13,3	3%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,9	7,2	6,1	5,6	2,0	1,9	1,8	15,6	11,3	9,7	28%	31%	32%	4,1%	3,6%	4,1%
Torpol	12,8	7,3	8,0	5,0	0,4	0,4	0,2	18,8	22,6	10,1	5%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,9	8,8	8,5	6,3	0,6	0,5	0,4	14,9	14,8	10,3	7%	6%	6%	2,0%	2,4%	3,0%
Ulma Construcion	78,9	5,4	4,6	3,7	1,9	1,7	1,5	29,6	19,5	13,2	35%	36%	39%	0,0%	6,8%	3,2%
Unibep	13,8	11,8	7,9	8,0	0,4	0,3	0,3	15,3	11,6	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	12,4	65,8	19,4	7,3	0,7	0,6	0,4	-	-	13,5	1%	3%	5%	2,6%	0,0%	0,6%
Mediana		7,4	7,9	6,8	0,6	0,5	0,5	15,6	14,8	13,2	6%	6%	6%	3,1%	3,5%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	75,0	8,6	8,0	7,5	1,7	1,6	1,6	27,7	16,4	14,5	20%	20%	21%	3,4%	3,8%	4,1%
Astaldi	6,3	4,5	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	6,5	5,6	5,3	13%	12%	12%	3,2%	3,9%	4,3%
Ferrovial	19,1	22,0	20,5	20,2	1,9	1,7	1,8	45,2	35,7	31,7	9%	8%	9%	3,8%	4,0%	4,2%
Hochtief	160,6	9,7	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	29,6	25,4	23,4	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,1	6,1	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	8,5	11,8	8,8	14%	15%	15%	2,4%	3,3%	5,1%
NCC	225,4	11,0	8,9	8,5	0,5	0,4	0,4	21,4	16,0	14,9	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,3%
Skanska	206,5	8,6	9,5	9,4	0,5	0,5	0,5	14,0	15,3	16,3	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	37,0	4,6	4,6	4,5	0,3	0,3	0,3	15,4	15,3	14,0	7%	6%	7%	2,5%	2,8%	3,1%
Mediana		8,6	8,4	8,0	0,5	0,5	0,5	18,4	15,6	14,7	8%	7%	8%	3,3%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-10)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	-	7,9	0,4	0,4	0,4	-	-	10,1	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	71,8	10,6	8,3	8,1	1,9	1,8	1,8	14,2	10,8	10,5	14%	17%	17%	4,5%	7,0%	9,3%
Echo Investment	6,0	5,6	12,7	10,8	1,6	1,5	1,3	6,3	10,9	8,8	121%	68%	54%	100%	3%	4,6%
GTC	8,4	10,6	10,0	14,1	1,2	1,0	1,0	5,8	7,5	10,9	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	5,0	11,3	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	14,4	7,4	5,5	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,0	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,7	8,7	9,7	30%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,7	-	25,8	20,4	0,4	0,4	0,4	46,8	10,2	9,9	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,6	11,9	6,8	1,6	1,6	1,4	8,1	10,9	6,8	24%	23%	24%	6,0%	8,0%	7,4%
Ronson	1,7	5,0	20,1	8,9	0,8	0,8	0,8	4,2	19,9	7,5	18%	9%	16%	4,8%	11,4%	6,0%
Mediana		10,6	11,6	8,9	0,8	0,8	0,8	8,9	10,5	9,7	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,0	14,5	14,1	0,7	0,7	0,7	12,3	12,2	11,6	76%	59%	79%	7,2%	7,2%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	20,2	21,6	19,7	18,2	0,9	0,8	0,8	22,7	19,4	17,2	91%	71%	78%	2,8%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	38,8	20,9	20,0	19,4	1,1	1,0	1,0	13,1	14,9	14,3	88%	89%	89%	3,6%	3,7%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	46,8	28,0	24,3	0,6	0,7	0,7	-	42,6	16,7	45%	53%	59%	3,3%	3,3%	3,8%
Klepierre	37,2	23,7	22,6	21,8	1,1	1,0	1,0	16,4	15,9	15,0	80%	83%	84%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	474,2	29,2	25,4	22,8	1,0	1,0	0,9	25,4	24,3	22,3	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	223,1	25,7	25,2	24,3	1,2	1,1	1,1	19,8	18,9	17,8	88%	87%	86%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		23,7	22,6	21,8	1,0	1,0	0,9	18,1	18,9	16,7	80%	76%	79%	3,6%	3,7%	3,9%

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

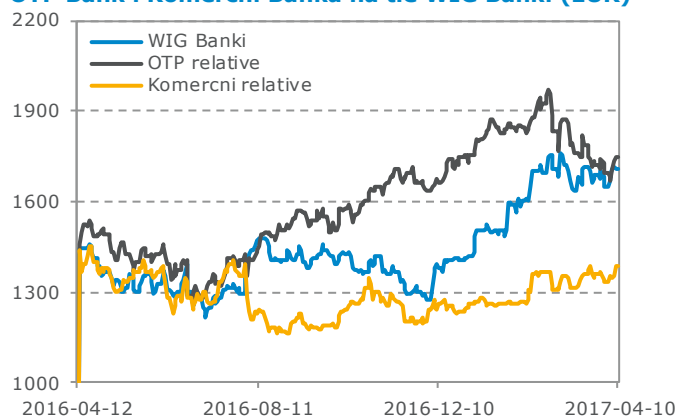
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



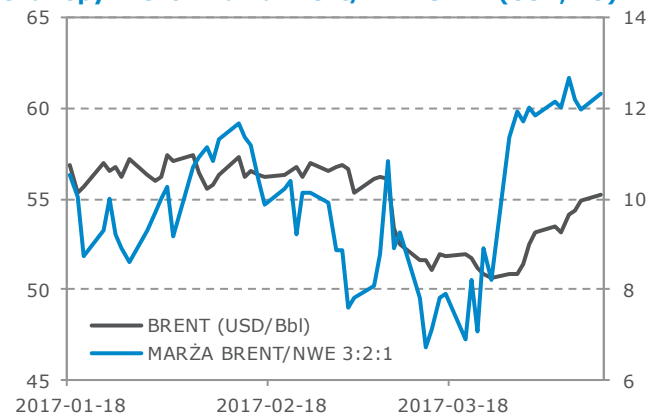
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



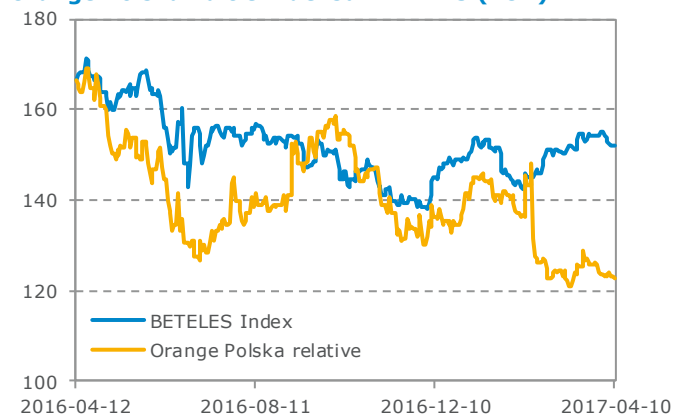
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



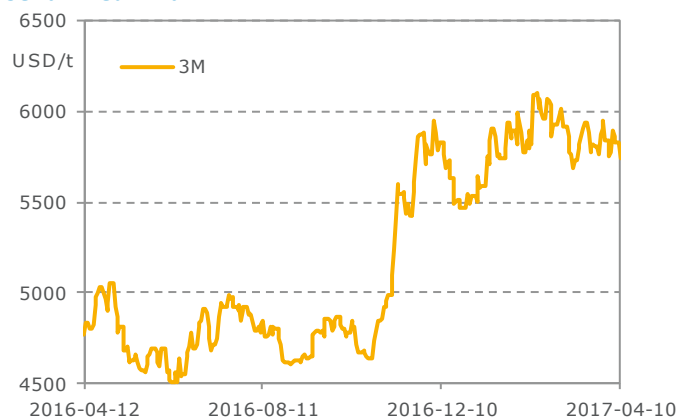
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



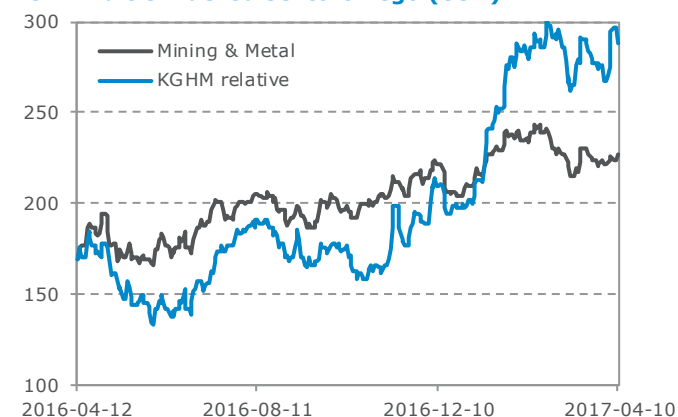
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

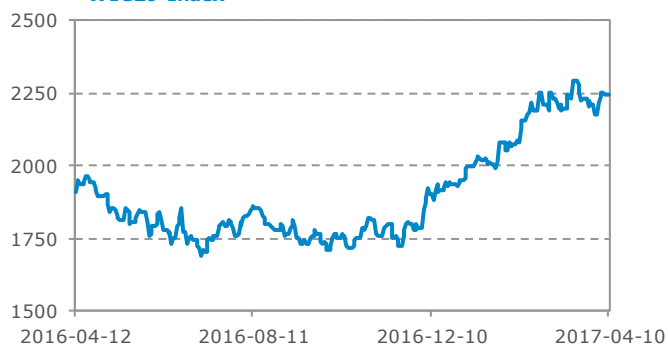


Źródło: Bloomberg

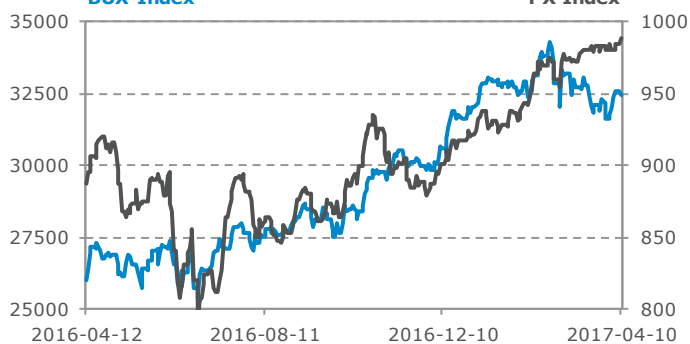
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-10	20 668,22	20 750,33	20 614,86	20 658,02	+0,01%
S&P 500	2017-04-10	2 357,16	2 366,37	2 351,50	2 357,16	+0,07%
NASDAQ	2017-04-10	5 883,44	5 907,85	5 865,56	5 880,93	+0,05%
DAX	2017-04-10	12 244,50	12 246,88	12 178,10	12 200,52	-0,20%
CAC 40	2017-04-10	5 127,36	5 127,36	5 097,56	5 107,45	-0,54%
FTSE 100	2017-04-10	7 349,37	7 359,25	7 337,01	7 348,94	-0,01%
WIG20	2017-04-10	2 250,93	2 255,25	2 243,26	2 244,02	-0,19%
BUX	2017-04-10	32 602,70	32 722,80	32 305,53	32 468,30	-0,41%
PX	2017-04-10	984,05	990,04	983,91	988,83	+0,49%
RTS	2017-04-10	1 498,40	1 498,40	1 460,76	1 467,90	-2,78%
SOFIX	2017-04-10	658,23	661,13	653,60	654,24	-0,61%
BET	2017-04-10	8 209,48	8 237,06	8 186,86	8 214,81	+0,07%
XU100	2017-04-10	88 765,78	91 343,07	88 730,81	91 240,45	+3,10%
BETELES	2017-04-10	152,07	152,39	151,46	152,14	+0,14%
NIKKEI	2017-04-10	18 800,22	18 850,80	18 762,70	18 797,88	+0,71%
SHCOMP	2017-04-10	3 285,46	3 285,46	3 265,01	3 269,39	-0,52%
Miedź	2017-04-10	5 826,50	5 832,00	5 742,00	5 747,00	-1,49%
Ropa	2017-04-10	54,34	55,19	54,34	55,18	+1,73%
USD/PLN	2017-04-10	3,9876	4,0043	3,9727	3,9965	+0,28%
EUR/PLN	2017-04-10	4,2305	4,2404	4,2182	4,2347	+0,33%
EUR/USD	2017-04-10	1,0598	1,0609	1,0570	1,0596	+0,05%
USBonds10	2017-04-10	2,3804	2,3930	2,3463	2,3661	-0,0161
GRBonds10	2017-04-10	0,2520	0,2520	0,2060	0,2070	-0,0210
PLBonds10	2017-04-10	3,4730	3,4870	3,4640	3,4830	0,0210

WIG20 Index



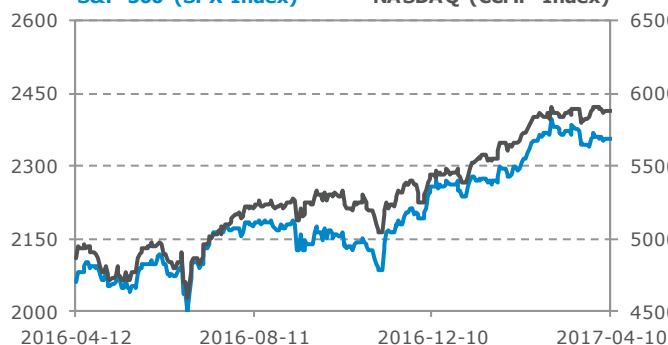
BUX Index



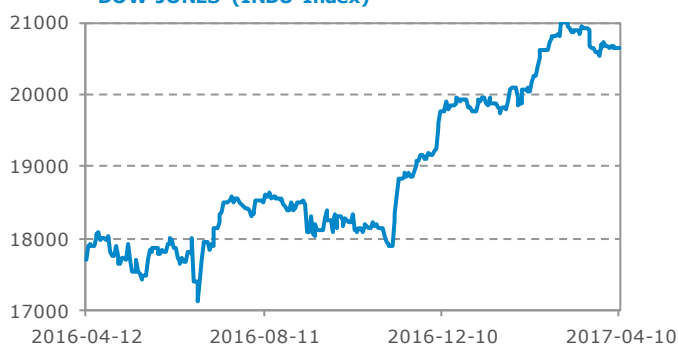
PX Index



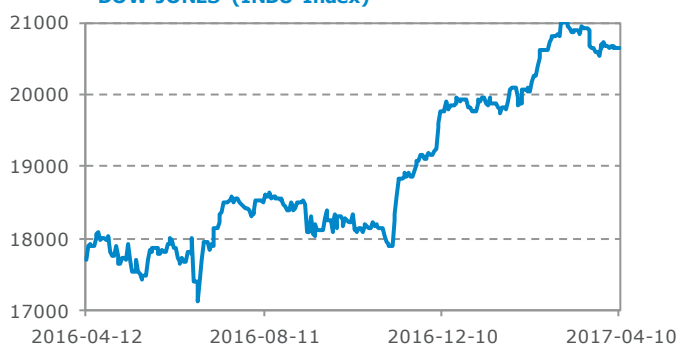
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



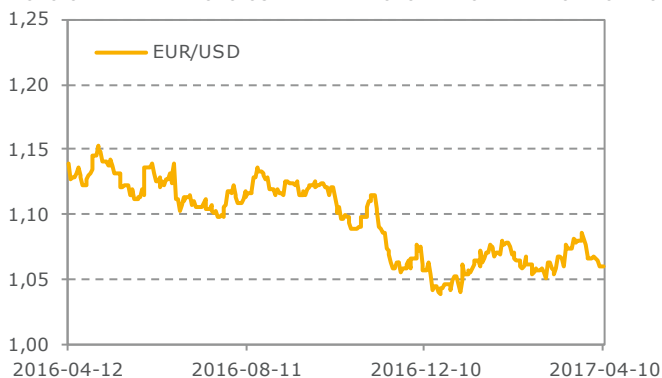
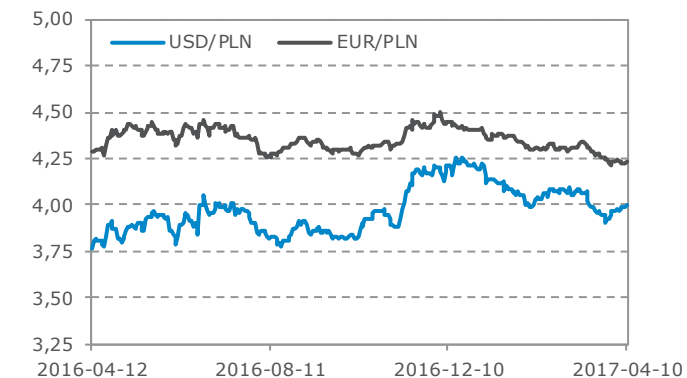
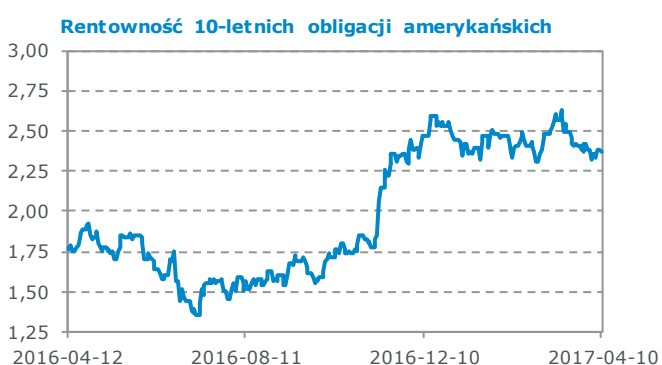
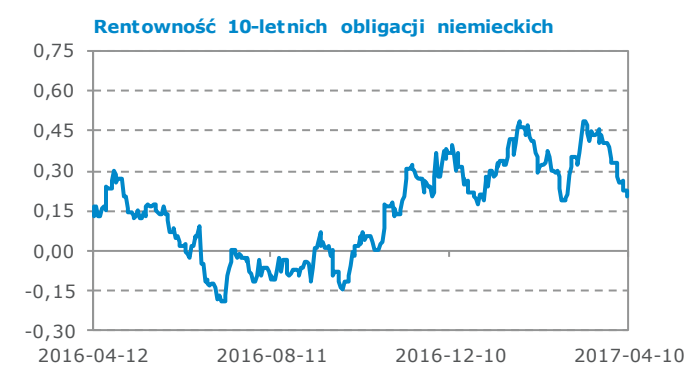
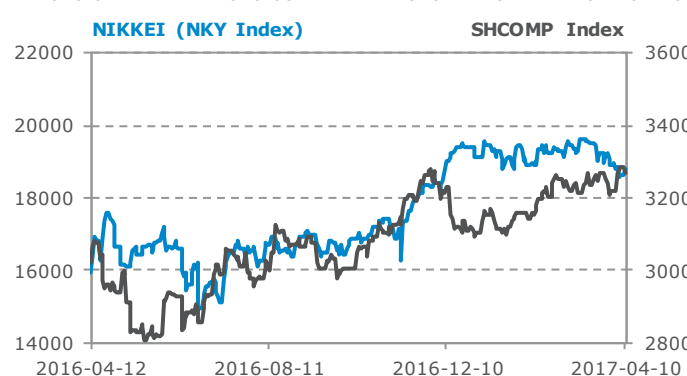
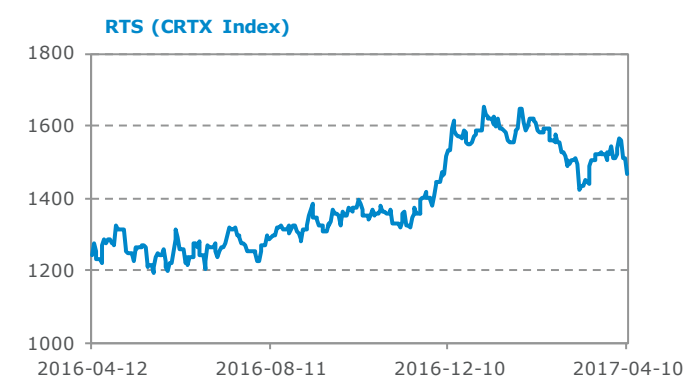
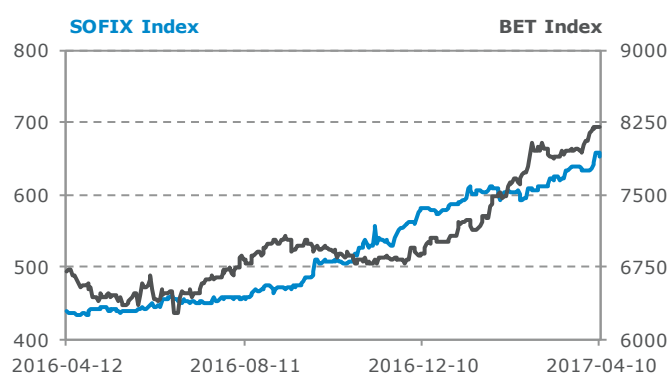
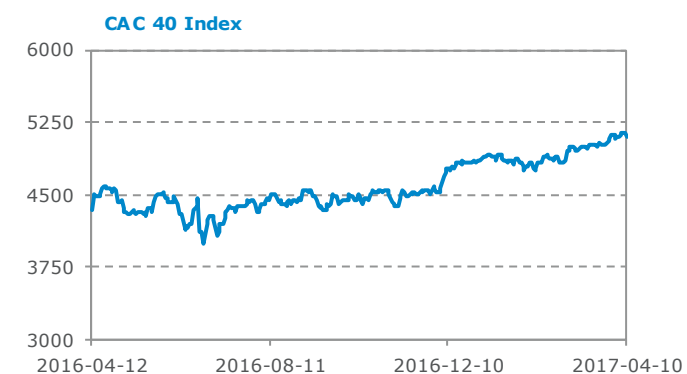
DAX Index



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**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.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.szumanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl