

środa, 12 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	20 651,3	-0,03%	FTSE 100	7 365,5	+0,23%	Miedź (LME)	5 767,0	+0,35%
S&P 500	2 353,8	-0,14%	WIG20	2 221,8	-0,99%	Ropa (Brent)	55,33	+0,27%
NASDAQ	5 866,8	-0,24%	BUX	32 199,2	-0,83%	USD/PLN	4,0051	+0,22%
DAX	12 139,4	-0,50%	PX	993,0	+0,42%	EUR/PLN	4,2468	+0,29%
CAC 40	5 101,9	-0,11%	PLBonds10	3,444	-3,90%	EUR/USD	1,0605	+0,08%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

Trzymaj – z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 2,14 PLN

Getin Noble Bank przeprowadzi podniesienie kapitału o 50 mln PLN

Zarząd Getin Noble Banku poinformował, że w dniu 11 kwietnia 2017 roku podjął uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego, na mocy przysługującego mu upoważnienia w ramach kapitału docelowego, wynikającego z decyzji NWZ spółki z grudnia 2015 roku. Zarząd postanowił o podwyższeniu kapitału zakładowego do kwoty 2 461,6 mln PLN, czyli o 50,0 mln PLN w drodze emisji 18.315.019 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 2,73 PLN za sztukę, co nastąpi w formie subskrypcji prywatnej. Zaoferowane akcje zostaną skierowane do podmiotów powiązanych kapitałowo lub osobowo z Leszkiem Czarneckim (kontrolującym w sumie 55,86% kapitału) z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Uchwała o podwyższeniu kapitału wejdzie w życie w dniu podjęcia przez Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, zwołane na 9 maja 2017 roku, decyzji o wyłączeniu prawa poboru w związku emisją akcji serii B. **Nasza cena docelowa uwzględnia podniesienia kapitału w wysokości 200 mln PLN. Uważamy, że wyłączenie prawa poboru jest spowodowane niższą ceną bieżącą akcji niż jej wartość nominalna (kurs zamknięcia we wtorek wyniósł 1,83 PLN). W związku z ustawą spreadową oraz rekomendacjami KSF nie wykluczamy dalszych emisji kapitału w 2017 roku. Nowe akcje będą stanowiły 2,07% obecnego kapitału banku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Asseco Business Solutions

Wezwanie na Macrologic

Asseco Business Solutions (Asseco BS) ogłasza wezwanie do sprzedaży 1 888 719 akcji Macrologic po cenie wysokości 59 PLN za sztukę. Celem wezwania jest przejęcie 100% udziałów i głosów w Macrologic oraz stworzenie grupy kapitałowej Asseco BS. Asseco BS zamierza nabyć akcje pod warunkiem, że co najmniej 1 416 540 akcji, tj. co najmniej 75% ogólnej liczby i głosów na WZA zostanie objętych zapisami w ramach wezwania. Data rozpoczęcia przyjmowania zapisów na akcje została ustalona na 8 maja, a data zakończenia przyjmowania zapisów na 6 czerwca br. Przewidywany dzień transakcji na GPW to 9 czerwca, zaś przewidywany dzień rozliczenia transakcji przez KDPW to 14 czerwca br. **Macrologic jest obecnie ósmym dostawcą systemów ERP w Polsce, działa w podobnym segmencie oprogramowania IT, jak Asseco Business Solutions. Spółka ma obecnie ok. 1,5 tys. licencjobiorców. W porównaniu do ABS, Macrologic generuje ok. 35% niższe przychody per pracownik, zwracamy także uwagę na istotnie niższą rentowność zysku EBITDA (26,0% vs. 37,1% w ABS), głównie z powodu dość dużych kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży. Na wczorajsze zamknięcie podmiot jest wyceniany na EV/EBITDA'16 = 6,1x i P/E'16 = 11,1 (pod uwagę bierzemy wygenerowany w ciągu 1H'17 FCF i wypłatę dywidendy z zysku za 2016 r. tj. 5,6 mln PLN). Cena za 1 akcję w wezwaniu, tj. 59 PLN (wyższa od ceny wczorajszego zamknięcia o 42,2%, i wyższa niż średnia cena z ostatnich 3 i 6 miesięcy o odpowiednio 47,1% i 50,8%) jest dość atrakcyjna dla inwestorów (implikuje wskaźniki EV/EBITDA'16 = 8,5x i P/E'16 = 15,7x). Inwestorzy ABS po połączeniu (płatność 70 mln PLN długiem, resztę zakładamy z środków własnych) będą posiadali spółkę notowaną na EV/EBITDA'16 = 12,6x i P/E'16 = 18,0x, czyli na wskaźnikach niższych ABS obecnie jest notowane (na wczorajsze zamknięcie na EV/EBITDA'16 = 13,6 i P/E'16 = 21,0, biorąc pod uwagę FCF z 1H'17 i dywidendę rzędu 44,4 mln PLN za 2016 r.). Transakcja daje dostęp ABS do specjalistów IT i pomimo że bezpośrednio nie rozwija sprzedaży zagranicznej, podchodzimy do niej pozytywnie ze względu na dość korzystne wskaźniki wyceny w transakcji i potencjał do cięć kosztowych w Macrologic. (P. Szpigiel)**

Rynek węgla koksowego

Pierwsze dostawy węgla do portów po cyklonie Debbie

Po tym jak cyklon Debbie ograniczył podaż węgla koksowego z Australii obecnie porty otrzymują już pierwsze dostawy surowca w regionie Queensland. Nadal jednak kolei przewozi towary z ograniczonymi prędkościami. W ubiegłym tygodniu koncern BHP informował o wznowieniu wydobycia w swoich kopalniach po przejściu cyklonu. <http://reut.rs/2p4i40q> (J. Szkopek)

Rynek kauczuków syntetycznych

ICIS oczekuje dalszych spadków cen butadienu w Azji

Według ICIS przez wysokie zapasy oraz spadki cen kauczuków naturalnych ceny butadienu w Azji mogą w maju spaść poniżej 1200 USD/t. Producenci surowca w Chinach przy bieżących cenach szukają możliwości eksportowych, gdyż brak jest zainteresowania na sprzedaż butadienu na lokalnym rynku przy bieżących cenach. Kilku producentów zdecydowało się nawet na wyłączenie instalacji na czas remontu z uwagi na dynamicznie spadające ceny. <http://bit.ly/2o3j0hb> (J. Szkopek)

Forte

Rekomendacja w sprawie dywidendy

Zarząd Fabryki Mebli Forte proponuje wypłatę 0,20 PLN dywidendy na akcję z zeszłorocznego zysku - podała spółka w komunikacie. W sumie na ten cel trafi 4,8 mln PLN. Proponowanym dniem dywidendy jest 25 maja, a dniem jej wypłaty 9 czerwca 2017 roku. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że Forte wypłaci 1 PLN dywidendy na akcję, ale przy okazji komentarza do wyników za 4Q'16 zwracaliśmy uwagę, że z powodu wysokich inwestycji Forte mogłoby nawet porzucić plany podziału ubiegłorocznego zysku.** (J. Szkopek)

Archicom

Zarząd rekomenduje 1,03 PLN dywidendy i zapowiada wzrost sprzedaży w '17

Zarząd deweloperskiej spółki Archicom planuje zarekomendować WZA łączną dywidendę w wysokości 1,03 PLN (+12% r/r). W 2017 r. spółka chce sprzedać 1.200 mieszkań (+27% r/r). Spółka poinformowała, że w całym 2016 r. do oferty trafiło ponad 1.300 nowych mieszkań. W ofercie spółki znajduje się obecnie ponad 1.300 mieszkań w kilkunastu projektach mieszkaniowych we Wrocławiu. Deweloper zamierza w tym roku wprowadzić do sprzedaży kolejne 1.500 mieszkań. **Poziom dywidendy oceniamy neutralnie. Jest ona o 4% niższa od naszych prognoz i implikuje DYield w wysokości 6,5%. Pozytywnie oceniamy prognozy zarządu odnośnie sprzedaży mieszkań w 2017 r., które są o 33% wyższe od założonej przez nas liczby przekazanych lokali w 2017 r. i 20% wyższe od prognoz przekazanych na lata 2018+. Jest to argument do podniesienia naszych prognoz wyników finansowych Archicomu w przyszłości.** (P. Zybala)

AmRest

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

Ekspansja spółki na rynek austriacki

Spółka poinformowała, że do końca 2017 roku planowane jest otwarcie pierwszej restauracji KFC na rynku austriackim. W kolejnych latach planowane jest przyspieszenie tempa ekspansji na tym rynku. Do tej pory spółka nie prowadziła restauracji w Austrii. Według danych publikowanych przez YUM!, na rynku austriackim działa 5 restauracji KFC w modelu franczyzowym. **Wejście na rynek austriacki jest następstwem umacniania pozycji AmRest jako operatora restauracji w regionie. W ostatnich miesiącach spółka pozyskała ekspozycję na rynek niemiecki i austriacki przez zakup restauracji KFC oraz Pizza Hut działających na tych rynkach. Ostatnie działania spółki powinny pozwolić jej na utrzymanie dalszego dynamicznego wzrostu wyników (CAGR EBITDA na poziomie 20%+) w średnim terminie.** (P. Bogusz)

Wyniki spółek

Archicom

4Q'16: Neutralne wyniki operacyjne, negatywny one-off na podatku

Wyniki Archicomu nie różnią się istotnie od naszych prognoz. Odchylenia na poziomie zysku brutto ze sprzedaży, EBIT, zysk brutto nie przekraczają 2%. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 27% i była ok. 4 p.p. niższa r/r, a zarazem identyczna z osiągniętą w 3Q'16. Największym zaskoczeniem w wynikach okresu było rozwiązanie aktywa na podatek odroczone, co skutkowało wysoką efektywną stopą podatkową: 54%. W całym 2016 r. efektywna stopa podatkowa wyniosła jednak 14%, gdyż pozytywny one-off podatkowy miał miejsce w 2Q'16. Dług netto do kapitałów własnych pozostał na niskim poziomie 11%. **Podsumowując, wyniki Archicomu nie wpływają na naszą pozytywną ocenę perspektyw spółki. Negatywne zaskoczenie na podatku stanowi natomiast 3,5% kapitalizacji spółki. Uważamy, że negatywna reakcja kursu z tego powodu nie jest uzasadniona, biorąc pod uwagę niski kurs akcji dewelopera, zapowiadany wzrost sprzedaży mieszkań o 27% r/r oraz ogłoszoną przy okazji wyników dywidendę w wysokości 1,03 PLN (+12% r/r).** (P. Zybala)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Archicomu w 4Q 2016

(mIn PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	2016	2015	zmiana	2016P	wykonanie
Przychody	159,1	69,7	128,3%	282,3	156,6	80,3%	283,8	99%
Zysk brutto na sprzedaży	42,5	21,3	99,9%	78,5	48,2	62,8%	79,0	99%
marża	26,7%	30,5%	-	27,8%	30,8%	-	27,9%	
EBIT bez rewaluacji	29,5	17,5	68,1%	45,7	42,8	6,9%	48,3	95%
Rewaluacja	-1,0	0,3	-	-1,0	0,3	-	-4,0	24%
EBIT	28,5	17,8	59,6%	44,7	43,1	3,8%	44,3	101%
Zysk brutto	28,3	18,3	54,8%	43,4	44,9	-3,2%	42,7	102%
Zysk netto	12,9	12,3	5,4%	37,3	42,8	-12,8%	50,0	75%

Źródło: Archicom, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action	Action złożył w sądzie pozew przeciwko HSBC Bank Polska, w którym domaga się zapłaty 174,45 mln PLN wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie, oraz nakazanie bankowi realizacji umowy o kredyt w rachunku bieżącym, gwarancji i akredytyw.
ATM	ATM utworzył w wynikach za '16 odpis na Linx Telecommunications w wysokości 16,9 mln PLN.
Auto Partner	OFE PZU posiada 7,37% akcji vs 4,80% przed dokonaniem zmiany.
Bumech	KNF składa zawiadomienie do prokuratury ws. Bumechu; według komisji China Coal nie był akcjonariuszem spółki.
Chiny	CPI w marcu: 0,9% r/r vs oczekiwane 1%. PPI w marcu: 7,6% r/r, zgodnie z oczekiwaniami.
Energetyka	Prezes URE: Regulator powinien być znacznie bardziej zaangażowany w procedurę tworzenia rynku mocy. URE jest gotowy wziąć na siebie więcej obowiązków. URE zależy na tym, by podział środków był bardziej wyważony. Prezes jest zwolennikiem podwyższenia obowiązku sprzedaży poprzez giełdę (Parkiet).
GetBack	GetBack rozpoczyna program emisji obligacji; z emisji I serii chce pozyskać do 60 mln PLN. Wywiad z prezesem: - GetBack planuje przeprowadzić IPO w '17 - Pozyskane środki mają być przeznaczone na rozwój organiczny - GetBack chce być największą spółką zarządzającą wierzytelnościami w regionie
Handel	Sprzedaż detaliczna sklepów małoformatowych w marcu: 6,6% r/r i 16,6% m/m - PIH.
IMS	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN DPS z zysku za '16.
Instal Kraków	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,25 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 21 lipca, wypłata 9 sierpnia.
Mirbud	Oferta PBDiM Kobyłarnia z grupy Mirbudu została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na remont A2. Wartość oferty to 16,3 mln PLN brutto.
Murapol	Abadon Real Estate w ciągu najbliższych 5 lat, chce wypracować co najmniej 400 mln PLN przychodów ze świadczenia obsługi projektów nieruchomościowych, które powstaną na gruntach zakupionych przez fundusz Murapol HRE FIZAN. Fundusz planuje w ciągu najbliższych 2 lat pozyskać w ten sposób min. 200 mln PLN.
Niemcy	Indeks ZEW w marcu: 19,5 pkt. vs oczekiwane 14,8 pkt.
Oponeo	Oponeo ocenia, że pierwsze dwa tygodnie kwietnia są obiecujące. Za granicą spółka notuje wyraźne wzrosty m.in. w Niemczech. Jednak udział eksportu w przychodach w '17 raczej nie przekroczy 30% z uwagi na dynamiki w kraju.
PGS	Akcjonariusze PGS Software chcą sprzedać w ABB 2,8 mln akcji spółki (6,9% ogólnej liczby głosów).
Polska	Produkcja przemysłowa w lutym: 4,9 % r/r – Eurostat. CPI w marcu: 2,0% r/r i -0,1% m/m – GUS. Sura, RPP: Jeżeli w kolejnych kwartałach inflacja będzie znajdować się poniżej 2%, to stopy proc. powinny pozostać na obecnym poziomie przynajmniej do końca 1Q'18.
Polwax	Fundusze Aviva posiadają 4,88% udział w ogólnej liczbie głosów vs 5,72% przed dokonaniem zmiany.
Ropczyce	Strategia na lata '17-'20 zakłada stopniowe przekształcenie spółki Ropczyce z producenta materiałów ogniotrwałych w firmę produkcyjno-inżynierską zdolną do obsługi inwestycji "podklucz". Spółka zakłada również systematyczny wzrost udziału eksportu w strukturze przychodów.
Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w lutym: -0,3% m/m i 1,2% r/r vs oczekiwane 0,1% m/m i 1,9% r/r.
Sygnity	Jeden z podwykonawców Sygnity wypowiedział spółce umowę podwykonawczą i wezwał Sygnity do zapłaty ok. 2,4 mln PLN kary umownej w terminie do 24 kwietnia i zapłaty ok. 33,8 mln PLN zadłużenia.
USA, Ropa	Zapasy ropy w USA wg API spadły o 1,3 mln baryłek vs oczekiwane -0,7 mln baryłek.
Wielka Brytania	Inflacja CPI w marcu: 2,3% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Inflacja bazowa: 1,8% r/r vs oczekiwane 1,9% r/r.
ZUE	Konsorcjum z udziałem ZUE podpisało umowę z PKP PLK, o wartości 216,7 mln PLN netto, z czego na ZUE przypada ok. 71,9 mln PLN. Kolejna umowa z PKP PLK zwiększyła portfel zamówień spółki do ok. 977 mln PLN.

Makroekonomia

GUS potwierdza 2% inflację w marcu; niższe ceny żywności, ale rośnie inflacja bazowa

W marcu roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 2,0% z 2,2% zanotowanych w lutym. Tak, jak obstawialiśmy po ogłoszeniu odczytu sygnalnego za spadkiem rocznego wskaźnika inflacji stał spadek cen żywności (0,5% m/m). Wzorzec spadków cen warzyw obserwowany w danych zachodnioeuropejskich (Hiszpania i Niemcy) i polskich (targowiska) znalazł (zgodnie z przewidywaniami) odzwierciedlenie w statystyce GUS. Ceny paliw spadły o 1,3% m/m – tu również bez niespodzianek.

Inflacja bazowa najprawdopodobniej wzrosła z 0,3% do 0,5% r/r, co wpisuje się w obserwowany od kilku miesięcy trend. Ceny większości kategorii albo pozostały stabilne, albo nieznacznie wzrosły w marcu.

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

Na chwilę obecną rynki wyceniają moment pierwszej podwyżki w Polsce na listopad 2018. Jest to mało konserwatywny (w stosunku do kanonicznej polityki pieniężnej w krajach EM) scenariusz zakładający nieomyślność RPP i dużą tolerancję dla ujemnych realnych stóp procentowych w sytuacji postępującego ożywienia gospodarczego. Naszym zdaniem bardziej prawdopodobne jest, że inwestorzy potraktują Polskę zgodnie z prawidłami sztuki wyceniając większą premię terminową w całej krzywej dochodowości.

Departament Analiz Ekonomicznych mBanku

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Środa, 12 kwietnia 2017

PZU	NWZA ws. emisji obligacji podporządkowanych na rynku krajowym lub międzynarodowym oraz zmian w składzie RN.
Uniwheels	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 236,07 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Superior Industries International Germany AG.

Czwartek, 13 kwietnia 2017

MOL	ZWZA; Publikacja raportu za 2016 rok.
-----	---------------------------------------

Kalendarium makro

Środa, 12 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Luty	4,73%	4,70%
20:00	USA	Budżet rządowy	Marzec	160,00 mld	-192,00 mld

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	0,10% m/m; 1,50% r/r	0,70% m/m; 2,20% r/r
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Marzec	1,40% r/r	1,40% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	1 kwietnia		2028,00 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	8 kwietnia	240 tys.	234 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Marzec	0% m/m; 2,35% r/r	0,30% m/m; 2,20% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	8 kwietnia		2051 mld

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	69,89	+28,8%	22,2	10,5		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	344,20	-3,4%	15,4	12,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,83	+16,9%	9,7	5,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	72,72	+16,9%	17,1	13,5		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	164,60	-7,4%	14,7	13,0		
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,27	-7,3%	12,0	10,5		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	134,00	+9,0%	15,6	14,9		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,90	-5,2%	14,0	12,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	978,00	+3,4%	14,4	13,1		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,36	+18,5%	10,5	9,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 100	+11,5%	10,2	9,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	37,90	+17,8%	14,0	9,8		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	252,00	-12,8%	16,6	14,6		
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	31,18	+48,4%	7,8	6,8		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	78,82	+4,0%	11,6	14,9	7,0	8,0
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,21	+6,8%	16,1	15,4	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	51,40	-29,4%	16,1	12,6	8,0	6,0
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 865	-9,1%	12,5	10,6	5,3	4,8
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	5,95	+21,8%	11,2	9,1	4,7	3,9
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,45	-37,9%	13,1	16,8	7,9	8,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,19	+70,8%	6,4	6,5	5,5	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,36	-30,6%	14,8	19,4	9,3	11,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	439,10	+13,1%	14,8	14,3	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,18	-21,2%	7,2	6,1	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,84	-6,5%	8,0	7,5	4,5	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,04	-3,7%	9,1	8,6	5,1	5,1
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,34	-9,3%	5,9	5,7	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,56	+7,5%	-	-	4,7	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,58	+50,7%	595,5	51,5	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	24,12	-7,5%	16,5	13,8	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	52,98	+15,1%	20,3	16,6	11,5	9,7
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,98	-3,6%	14,5	14,1	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	66,40	-34,6%	43,7	43,4	31,6	31,1
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	223,95	-8,5%	22,6	19,1	9,6	8,8
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,55	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	69,00	+7,1%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	420,00	-7,6%	15,9	16,1	10,9	10,2
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	122,10	+8,3%	7,3	8,0	4,7	4,8
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,49	+18,6%	14,6	11,4	9,7	7,7
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	233,70	+10,4%	10,3	10,1	8,1	8,2
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	251,10	-5,1%	16,0	18,0	8,3	9,9
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	135,00	+8,1%	13,1	13,9	7,0	7,2
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	33,55	-0,1%	13,5	13,2	5,8	5,6
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,87	-7,7%	11,7	12,1	7,9	8,1
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	35,65	+23,7%	7,7	7,5	6,9	6,9
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	70,90	+2,3%	10,7	10,4	8,2	8,0
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,86	+13,3%	10,8	8,7	12,6	10,7
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,33	+15,1%	7,3	10,7	9,9	14,0
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,34	+18,3%	10,9	6,7	11,8	6,8
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	343,05	+7,0%	29,5	21,8	11,6	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	226,20	-3,2%	22,8	18,5	16,0	13,2
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	30,95	+49,3%	17,0	12,9	8,0	6,4
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,67	+1,4%	22,8	20,6	11,6	10,7
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 315	-16,1%	25,0	18,9	13,9	11,1
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,16	+34,7%	10,2	8,2	7,0	5,9
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	-	10,36	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-11)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,9	11,4	22,2	10,5	13%	6%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,2	15,7	15,4	12,7	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,6%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,83	-	9,7	5,1	-1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,7	15,8	17,1	13,5	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	164,6	17,1	14,7	13,0	12%	12%	12%	2,0	1,6	1,5	2,6%	0,0%	1,7%
Millennium	6,3	10,8	12,0	10,5	10%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	134,0	15,4	15,6	14,9	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,5%	6,2%
PKO BP	32,9	14,3	14,0	12,4	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,4	15,0	12,6	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	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	59,0	12,5	11,4	10,1	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,4%	1,9%
Commerzbank	8,2	13,3	18,9	12,0	2%	2%	2%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,3%
ING	14,0	12,1	11,5	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,0%	5,2%
KBC	61,7	11,6	12,0	11,8	15%	13%	13%	1,7	1,5	1,5	4,8%	4,8%	5,0%
Santander	5,6	13,0	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	13,5	-	12,2	8,9	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,5	0,0%	1,8%	2,9%
Mediana		12,5	12,2	11,0	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,8%	2,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,4	10,3	10,5	9,4	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,1%
Komercni Banka*	978	13,5	14,4	13,1	13%	12%	12%	1,8	1,7	1,6	6,3%	4,1%	4,2%
OTP*	8 100	10,7	10,2	9,3	15%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	2,2%	2,8%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,66	-	23,7	5,6	-22%	2%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,5%	2,3%
Deutsche Bank	15,4	14,3	14,6	9,4	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,7%	2,4%
Sberbank	156,00	6,7	5,5	5,0	20%	20%	20%	1,2	1,1	0,9	3,0%	4,0%	5,2%
VTB Bank	0,06	21,6	10,8	9,3	3%	6%	8%	0,8	0,6	0,7	1,5%	1,5%	3,1%
Piraeus Bank	0,17	-	6,7	3,5	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,7%
Alpha Bank	1,78	38,7	8,9	5,0	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	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	6,6	3,5	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	9,03	7,7	7,3	6,5	16%	15%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,50	8,2	7,2	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,9%	2,2%	2,4%
Türkiye Halk Bank	10,93	4,9	4,4	3,8	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	1,8%	1,8%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,84	6,1	6,6	5,2	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,99	5,9	5,6	4,9	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,5	0,4%	0,4%	0,8%
Mediana		8,2	8,0	5,5	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-11)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,9	16,7	14,0	9,8	15%	17%	22%	2,5	2,3	2,1	5,5%	3,3%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,6	10,5	10,5	10,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,4%	3,8%	4,0%
Uniq	7,2	19,2	10,5	9,8	5%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,8%	7,2%	7,5%
Aegon	4,6	10,1	7,2	7,0	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,7%	5,9%	6,1%
Allianz	170,9	11,4	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,2	10,4	9,7	9,0	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,0%	5,4%
AXA	23,6	10,2	9,8	9,3	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	137,2	12,8	12,1	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	547,0	13,5	11,6	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,2	13,2	11,7	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,7%	5,1%
RSA Insurance	6,0	17,1	13,9	11,9	10%	12%	13%	1,6	1,6	1,6	2,5%	3,5%	4,6%
Zurich Financial	268,6	12,1	12,0	11,0	10%	11%	12%	1,3	1,3	1,3	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		11,8	10,8	10,3	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 (2017-04-11)

	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	51,4	4,9	8,0	6,0	0,7	0,6	0,5	9,4	16,1	12,6	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 865	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	106,5	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,7	13,1	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	27,9	11,5	6,6	5,5	0,7	0,6	0,6	55,1	17,2	11,2	6%	9%	10%	4,7%	4,8%	4,9%
Tesoro	81,9	7,8	5,8	5,1	0,6	0,5	0,5	20,0	14,6	11,8	8%	8%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Valero Energy	65,6	6,9	5,8	5,2	0,5	0,4	0,4	17,9	13,1	10,6	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,5%
Marathon Petroleum	50,4	10,3	8,2	7,3	0,7	0,6	0,6	25,8	17,3	13,5	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	77,9	11,8	9,1	7,5	0,6	0,4	0,4	25,4	17,4	12,3	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	86,0	9,9	6,9	6,9	0,8	0,5	0,5	14,5	9,1	8,8	8%	8%	7%	5,7%	8,2%	8,3%
OMV	39,6	5,6	5,2	4,9	1,0	0,8	0,7	12,0	14,0	12,8	17%	16%	15%	2,5%	3,0%	3,1%
Neste Oil	36,7	7,2	8,2	8,1	0,9	0,8	0,7	12,3	13,9	13,8	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	7,3	8,3	10%	8%	7%	3,6%	5,8%	5,1%
Saras SpA	1,9	3,3	3,5	3,8	0,2	0,2	0,2	10,3	10,9	13,2	7%	6%	5%	5,1%	4,8%	4,4%
Motor Oil	16,3	4,3	4,6	5,0	0,4	0,3	0,3	7,8	9,0	10,1	8%	6%	6%	4,9%	5,1%	5,2%
Mediana		6,3	6,2	5,5	0,7	0,5	0,5	12,2	13,5	12,0	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,0	7,0	6,8	1,6	1,5	1,5	14,1	13,3	12,6	23%	21%	21%	3,4%	4,5%	4,9%
Centrica	217,6	6,5	6,3	6,1	0,6	0,6	0,5	13,3	13,1	12,1	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	21,9	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	5,8	6,0	6,1	1,0	1,0	0,9	13,3	13,8	13,0	16%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,2	7,9	8,0	7,7	1,7	1,7	1,6	15,3	15,0	14,0	21%	21%	20%	4,9%	5,0%	5,2%
Hera SpA	2,7	7,3	7,0	6,9	1,4	1,3	1,3	20,0	18,5	18,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,0	12,8	12,5	12,3	10,3	9,9	9,8	17,2	15,5	15,0	80%	79%	80%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,0	5,8	4,7	3,9	1,1	0,9	0,8	14,6	11,2	9,1	18%	20%	20%	3,0%	4,1%	5,4%
BP	470,7	6,3	4,6	4,1	0,7	0,6	0,5	32,1	16,4	13,2	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%	5,2%	5,3%	5,3%
Gazprom	126,0	3,7	3,4	3,0	0,8	0,8	0,7	3,4	3,7	3,1	23%	24%	25%	6,4%	6,3%	7,5%
NovaTek	710,1	12,5	10,4	9,6	4,3	4,0	3,6	8,5	12,0	10,5	35%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	30,7	5,3	4,8	4,5	2,7	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	25,9	15,1	12,2	14%	16%	17%	7,9%	7,8%	7,9%
Statoil	148,6	34,6	22,4	20,3	10,7	8,6	7,9	-	16,5	13,5	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	48,7	7,7	5,9	5,3	1,3	1,0	0,9	16,5	13,2	11,5	16%	17%	17%	5,4%	5,4%	5,5%
Mediana		7,3	6,3	6,1	1,4	1,3	1,3	14,6	13,8	13,0	19%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-11)

	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	8,0	4,2	4,8	4,4	0,9	1,0	1,0	5,9	11,1	10,4	22%	20%	22%	9,8%	5,0%	5,1%
EDP	3,2	8,5	8,4	8,4	2,1	2,0	2,0	12,4	11,3	12,0	24%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	21,9	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	6,5	6,2	1,3	1,4	1,3	13,7	12,4	11,2	20%	21%	21%	4,1%	5,0%	6,0%
EON	7,3	9,0	8,8	8,9	1,2	1,2	1,1	17,3	11,7	11,9	13%	13%	13%	2,9%	3,9%	4,2%
Fortum	13,1	10,6	9,6	9,4	3,2	2,9	2,8	20,8	18,5	18,1	30%	30%	30%	5,8%	6,3%	5,3%
Iberdola	6,7	9,8	9,3	8,9	2,4	2,4	2,3	16,4	15,3	14,4	24%	25%	26%	4,4%	4,7%	5,0%
National Grid	1031,0	11,3	11,2	11,6	4,1	4,0	3,9	16,7	16,2	15,7	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,6	10,1	9,9	9,6	7,8	7,6	7,4	15,6	15,0	14,2	76%	77%	77%	4,6%	4,9%	5,3%
RWE	15,8	6,9	6,8	6,9	0,8	0,8	0,8	14,2	10,1	10,6	11%	12%	12%	1,0%	3,1%	3,3%
SSE	1501,0	10,1	9,9	9,6	0,7	0,8	0,8	12,8	12,4	12,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,2	9,2	11,2	12,3	3,1	3,3	3,3	17,1	19,6	23,2	34%	29%	27%	1,7%	1,5%	1,6%
CEZ	439,1	6,8	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	16,5	14,8	14,3	29%	28%	28%	9,1%	6,4%	5,4%
PGE	11,0	3,5	5,1	5,1	0,9	1,1	1,1	8,0	9,1	8,6	26%	21%	21%	2,3%	2,2%	2,8%
Tauron	3,3	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	15,9	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,2	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,3	7,2	6,1	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,8	4,3	4,5	4,5	0,9	0,8	0,8	27,0	8,0	7,5	20%	18%	18%	5,0%	2,5%	2,5%
ZE PAK*	17,5	2,4	2,2	3,2	0,5	0,5	0,6	3,4	3,2	5,0	21%	21%	18%	0,0%	2,3%	2,3%
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 (2017-04-11)

	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	3 287	5,4	5,0	6,7	2,5	1,8	2,1	5,1	5,3	6,6	47%	36%	31%	9,2%	5,2%	9,4%
Uralkali	160,3	-	-	-	193,8	203,2	205,5	6,3	7,0	8,3	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,8	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	2 399	5,7	6,6	6,3	2,2	2,3	2,2	7,1	8,7	8,0	38%	36%	36%	6,4%	5,5%	6,5%
K+S	22,2	12,3	8,9	6,9	1,9	1,7	1,5	32,3	20,7	13,3	15%	19%	22%	1,8%	2,1%	3,1%
Yara International	342,4	7,6	7,1	6,3	1,1	1,1	1,0	16,4	15,1	12,4	15%	15%	16%	3,5%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	28,7	12,8	10,5	9,1	1,9	1,8	1,7	42,3	28,1	21,0	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	29,7	14,9	11,1	9,6	3,9	3,4	3,2	37,4	-	31,7	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*	20,4	8,5	7,1	6,5	0,8	0,7	0,7	-	-	8,1	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	17,9	15,1	12,4	16%	19%	21%	3,7%	2,5%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	78,8	6,0	7,0	8,0	1,5	1,5	1,4	7,0	11,6	14,9	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	79,1	10,3	10,0	9,6	1,5	1,5	1,4	18,8	18,8	18,1	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	91,8	9,6	8,6	8,2	1,7	1,6	1,5	19,1	17,0	15,8	18%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Croda	3585,0	14,9	13,6	12,7	4,2	3,8	3,7	23,3	21,3	19,7	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	62,5	9,5	8,5	8,0	1,9	1,8	1,7	17,2	15,3	14,1	20%	21%	21%	2,9%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,3	7,9	6,6	6,1	1,6	1,4	1,3	13,3	11,1	10,4	20%	22%	21%	2,4%	2,9%	3,4%
Soda Sanayii	6,3	8,2	6,6	6,5	2,1	1,9	1,8	9,1	8,0	8,3	25%	29%	28%	6,0%	5,6%	6,6%
Solvay	114,4	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	618,5	10,7	9,9	9,5	1,3	1,5	1,5	22,3	17,5	15,0	12%	15%	16%	1,7%	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	100,2	5,9	5,6	5,3	1,2	1,2	1,1	30,5	20,9	16,8	20%	20%	21%	2,0%	3,1%	2,9%
Mediana		8,3	7,7	8,0	1,5	1,5	1,4	18,0	15,3	14,9	20%	21%	21%	2,4%	3,0%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-11)

	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	1,06	14,6	10,1	9,1	0,6	0,6	0,5	36,6	9,3	8,5	4%	6%	6%	0,5%	0,1%	6,2%
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*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	6,9	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	134,8	13,0	11,6	11,0	2,4	2,3	2,2	25,6	21,2	19,3	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	20,7	13%	14%	17%	1,9%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-04-11)

	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	122,1	-	4,7	4,8	1,7	1,4	1,4	-	7,3	8,0	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1218,5	5,0	3,7	4,3	1,5	1,3	1,3	10,9	7,1	9,2	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	848,5	7,0	5,9	5,5	3,1	2,7	2,5	29,8	21,9	19,7	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,4	14,1	7,5	8,3	5,4	4,1	4,2	-	12,7	15,3	38%	54%	51%	1,0%	2,5%	2,2%
Boliden	280,3	9,3	6,2	6,5	2,2	1,7	1,7	20,5	10,8	11,3	23%	27%	27%	1,6%	3,1%	3,0%
First Quantum	14,6	15,2	12,7	9,0	5,7	4,5	3,8	38,6	28,5	14,0	38%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	13,6	7,2	6,8	5,9	2,3	2,4	2,3	40,3	13,6	10,2	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	9,0	7,1	5,4	5,0	2,9	2,5	2,4	47,0	12,4	9,6	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	15,9	8,2	7,2	6,4	3,9	3,5	3,2	11,2	10,2	8,9	47%	48%	50%	7,7%	9,9%	10,9%
OZ Minerals	8,2	4,7	3,9	4,8	2,2	1,9	2,1	21,4	14,7	19,6	46%	49%	44%	1,9%	1,8%	1,8%
Rio Tinto	3275,5	5,9	4,3	5,1	2,2	1,9	2,1	15,3	9,0	12,3	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,5	5,8	4,5	3,8	2,1	1,9	1,8	18,4	11,7	8,5	36%	43%	47%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,5	15,0	10,8	9,7	6,1	5,2	4,8	32,5	20,6	18,1	41%	49%	49%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	818,0	7,6	5,3	4,0	1,6	1,5	1,3	-	19,2	6,4	21%	29%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,4	6,1	5,7	2,6	2,5	2,3	21,4	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 (2017-04-11)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,0	1,1	1,3	1,3	47,3	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,6	9,4	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,5	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,3	-	51,5	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	289,0	9,0	9,2	9,2	2,5	2,5	2,5	17,1	17,3	16,8	28%	27%	27%	6,5%	6,5%	6,5%
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	490,0	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%	7,5%
Telecom Austria	6,2	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,9	14,2	13,0	32%	32%	32%	3,2%	2,9%	2,9%
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	313,0	6,4	5,5	5,5	2,3	1,8	1,8	9,9	11,0	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	18,8	18,3	15,6	30%	30%	30%	3,7%	4,0%	4,4%
KPN	2,8	7,8	7,9	7,7	2,8	2,8	2,9	30,3	24,6	20,9	36%	36%	37%	10,6%	4,9%	5,6%
Orange	14,3	5,1	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,2	13,6	12,6	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	436,5	7,2	7,3	7,4	2,6	2,7	2,7	15,0	15,3	15,3	37%	36%	36%	5,0%	5,0%	5,1%
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%	5,3%	4,0%	4,1%
Telia Company	36,1	8,4	8,5	8,5	2,6	2,8	2,8	12,0	11,9	11,4	31%	32%	32%	5,6%	5,6%	5,8%
TI	0,8	5,6	5,3	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	12,4	33%	32%	32%	4,6%	4,3%	4,6%

Wycena spółek mediowych (2017-04-11)

	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	24,1	7,3	7,3	6,9	2,7	2,6	2,5	14,8	16,5	13,8	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,8	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	14,8	16,5	13,8	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,2	7,3	7,0	0,6	0,6	0,6	17,7	14,5	12,6	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	2,4%
Axel Springer	51,3	12,2	11,3	10,5	2,2	2,1	2,0	21,6	20,1	18,3	18%	19%	19%	3,6%	3,7%	3,9%
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	0,8	6,4	5,4	4,6	0,5	0,5	0,5	20,4	15,2	12,1	9%	9%	10%	1,7%	2,3%	4,1%
New York Times	14,6	11,3	11,5	11,1	1,7	1,6	1,6	28,3	26,5	26,4	15%	14%	15%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	3,8	7,1	6,6	6,1	1,4	1,4	1,3	6,7	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	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	8,1	6,6	1,0	1,0	1,0	17,7	14,5	12,6	16%	16%	16%	0,5%	1,4%	1,7%
TV																
Atresmedia Corp	11,8	13,9	12,4	11,2	2,8	2,7	2,6	19,3	16,5	14,8	20%	21%	23%	4,3%	4,9%	5,7%
Gestevisión Telecinco	12,2	16,3	14,5	13,3	4,0	3,8	3,7	22,7	19,7	18,0	24%	27%	28%	4,4%	4,7%	5,2%
ITV PLC	217,7	10,6	10,7	10,3	3,1	3,0	2,9	13,4	13,4	12,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,9	9,0	7,6	7,2	1,9	1,8	1,7	22,1	18,6	17,5	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
Mediaset SPA	3,7	7,5	6,5	5,9	1,6	1,6	1,6	-	37,1	22,7	22%	24%	27%	0,8%	2,1%	3,1%
Modern Times	304,2	15,1	12,9	11,5	1,3	1,3	1,2	23,3	19,5	17,3	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
ProSieben	41,0	11,4	10,5	9,8	3,1	2,7	2,5	17,0	16,2	14,9	27%	26%	26%	4,7%	5,0%	5,4%
RTL Group	74,9	9,1	9,0	8,7	2,1	2,0	1,9	15,4	15,0	14,5	23%	22%	22%	5,3%	5,5%	5,4%
TF1-TV Francaise	10,8	7,0	6,4	6,7	1,0	1,0	0,9	30,1	18,1	20,5	14%	15%	14%	3,1%	3,5%	3,5%
Mediana		10,6	10,5	9,8	2,1	2,0	1,9	20,7	18,1	17,3	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	970,0	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	75,4	6,8	6,7	6,6	3,1	3,0	3,0	14,7	13,1	12,7	45%	45%	45%	2,1%	2,2%	2,5%
Comcast	37,2	9,0	8,5	8,0	3,0	2,8	2,7	21,4	19,8	17,2	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	21,2	23,0	23,3	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,6	9,7	11,3	10,6	4,5	5,2	5,0	-	-	44,4	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,6	7,2	7,2	6,9	3,1	2,9	2,8	18,6	20,6	19,9	44%	41%	41%	7,7%	9,5%	7,3%
Mediana		9,3	9,5	8,7	3,0	2,9	2,8	18,6	19,8	18,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-04-11)

	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*	37,2	8,4	8,1	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*	4,3	-	4,0	-	0,1	0,1	-	3,1	2,3	-	-	1%	-	23,3%	24,0%	-
Asesco Poland	55,0	7,3	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	15,1	14,5	14,1	13%	14%	14%	5,5%	5,5%	5,5%
Comarch*	224,0	10,0	9,6	8,8	1,6	1,4	1,3	25,2	22,6	19,1	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,9	4,4	4,0	4,2	0,3	0,2	0,2	6,8	5,8	29,3	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,9	6,6	7,0	0,3	0,2	0,5	9,6	9,1	16,6	10%	6%	10%	3,8%	4,2%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,4	8,4	7,7	7,2	1,0	1,0	1,0	16,1	14,4	13,2	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	87,2	9,8	9,2	8,6	1,3	1,3	1,2	16,4	14,7	13,5	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	170,6	10,5	10,0	10,1	2,4	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	12,7	8%	10%	11%	0,0%	0,7%	1,6%
Microsoft	65,5	13,2	12,5	11,3	4,9	4,6	4,3	24,6	22,1	20,1	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	44,2	10,2	10,2	9,6	4,6	4,5	4,4	16,8	16,7	15,5	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	91,3	14,9	14,6	13,9	5,3	4,9	4,6	24,0	21,4	19,6	35%	34%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,3	9,8	9,6	9,2	1,3	1,3	1,2	16,2	15,3	14,6	13%	13%	13%	5,0%	5,4%	5,7%
Mediana		10,3	9,8	9,4	1,9	1,9	1,9	16,6	16,0	14,1	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-11)

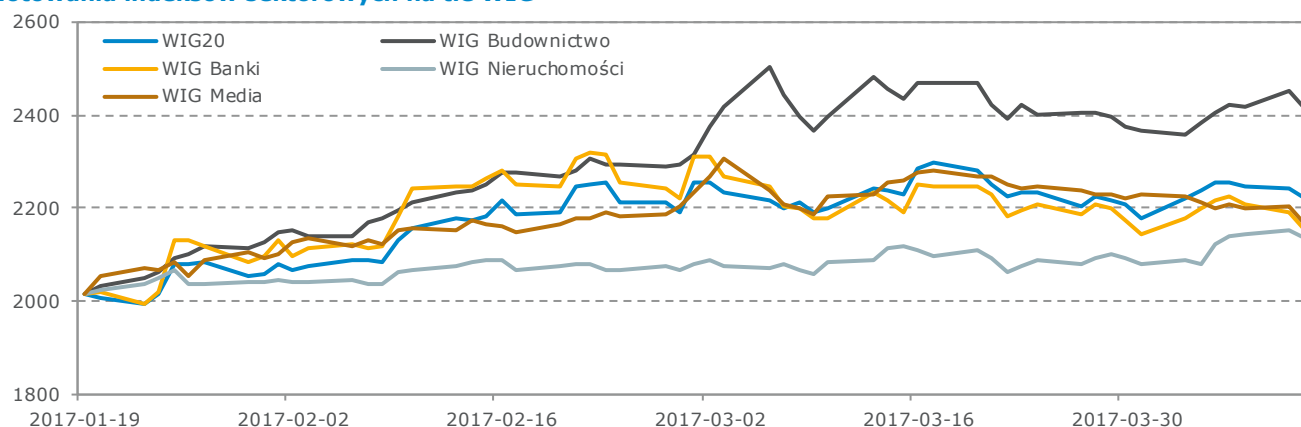
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	251,1	7,2	8,3	9,9	0,7	0,7	0,7	15,6	16,0	18,0	10%	8%	7%	3,2%	6,0%	6,1%
Elektrobudowa	135,0	7,2	7,0	7,2	0,6	0,5	0,5	11,6	13,1	13,9	8%	8%	7%	3,0%	4,4%	4,6%
Elektrotim	14,2	18,1	8,9	10,5	0,5	0,5	0,5	-	14,9	18,4	3%	6%	5%	8,8%	5,6%	5,6%
Erbud	33,6	5,0	5,8	5,6	0,2	0,2	0,2	-	13,5	13,2	3%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,8	7,2	6,1	5,6	2,0	1,9	1,8	15,5	11,2	9,6	28%	31%	32%	4,2%	3,7%	4,2%
Torpol	12,7	6,8	8,0	5,0	0,3	0,4	0,2	28,3	22,5	10,1	4%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,7	8,6	8,4	6,2	0,6	0,5	0,4	15,7	14,6	10,1	7%	6%	6%	2,0%	2,4%	3,0%
Ulma Construcion	78,9	5,3	4,6	3,7	1,9	1,7	1,5	32,2	19,5	13,2	36%	36%	39%	0,0%	6,8%	3,2%
Unibep	13,9	11,9	7,9	8,1	0,4	0,3	0,3	15,4	11,7	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	12,4	19,5	19,3	7,3	0,6	0,6	0,4	-	-	13,5	3%	3%	5%	2,6%	0,0%	0,6%
Mediana		7,2	7,9	6,7	0,6	0,5	0,5	15,6	14,6	13,2	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,9	8,6	8,0	7,5	1,7	1,6	1,6	27,7	16,3	14,5	20%	20%	21%	3,4%	3,8%	4,1%
Astaldi	6,1	4,4	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	6,3	5,5	5,2	13%	12%	12%	3,3%	4,0%	4,4%
Ferrovial	19,3	22,2	20,7	20,3	1,9	1,7	1,8	45,7	36,1	32,0	9%	8%	9%	3,8%	3,9%	4,1%
Hochtief	162,0	9,8	9,0	8,6	0,5	0,5	0,4	29,9	25,7	23,6	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,2	6,2	5,5	5,2	0,9	0,8	0,8	8,7	12,1	9,1	14%	15%	15%	2,3%	3,2%	4,9%
NCC	226,9	11,0	8,9	8,6	0,5	0,4	0,4	21,5	16,1	15,0	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,3%
Skanska	208,8	8,8	9,6	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,5	16,4	6%	5%	5%	3,8%	4,1%	4,2%
Strabag	37,1	4,6	4,7	4,5	0,3	0,3	0,3	15,4	15,3	14,1	7%	6%	7%	2,5%	2,8%	3,1%
Mediana		8,7	8,5	8,0	0,5	0,5	0,5	18,5	15,8	14,8	8%	7%	8%	3,3%	3,9%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-11)

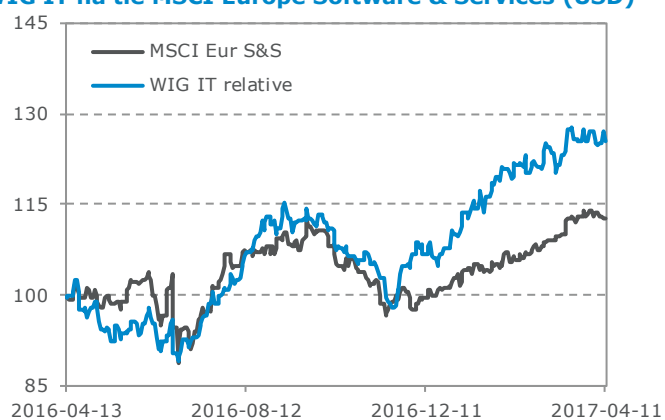
	Cena	EV/ EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	-	7,8	0,4	0,4	0,4	-	-	9,9	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	70,9	10,5	8,2	8,0	1,9	1,8	1,8	14,0	10,7	10,4	14%	17%	17%	4,6%	7,1%	9,4%
Echo Investment	5,9	5,5	12,6	10,7	1,6	1,4	1,3	6,2	10,8	8,7	121%	68%	54%	102%	3%	4,6%
GTC	8,3	10,5	9,9	14,0	1,1	1,0	0,9	5,7	7,3	10,7	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	5,0	13,2	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	17,8	7,4	5,5	11%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,0	12,9	11,4	12,2	0,8	0,8	0,7	9,3	8,7	9,7	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	8,7	-	25,9	20,4	0,4	0,4	0,4	-	10,2	9,9	-	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,5	11,8	6,8	1,6	1,5	1,4	8,1	10,9	6,7	24%	23%	24%	6,0%	8,1%	7,5%
Ronson	1,7	5,0	20,0	8,8	0,8	0,8	0,7	4,2	19,7	7,4	18%	9%	16%	4,8%	11,5%	6,1%
Mediana		10,5	11,6	8,8	0,8	0,8	0,7	8,1	10,4	9,7	21%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,0	14,5	14,1	0,7	0,7	0,7	12,4	12,2	11,6	76%	59%	79%	7,2%	7,2%	7,3%
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	21,0	20,0	19,4	1,1	1,0	1,0	13,2	14,9	14,4	88%	89%	89%	3,6%	3,7%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	46,7	28,0	24,3	0,6	0,7	0,7	-	42,5	16,6	45%	53%	59%	3,3%	3,3%	3,8%
Klepierre	37,4	23,8	22,6	21,9	1,1	1,0	1,0	16,4	15,9	15,0	80%	83%	84%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	476,2	29,3	25,4	22,9	1,0	1,0	0,9	25,5	24,4	22,4	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	224,9	25,8	25,3	24,4	1,2	1,1	1,1	20,0	19,0	17,9	88%	87%	86%	4,5%	4,8%	5,0%
Mediana		23,8	22,6	21,9	1,0	1,0	0,9	18,2	19,0	16,6	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

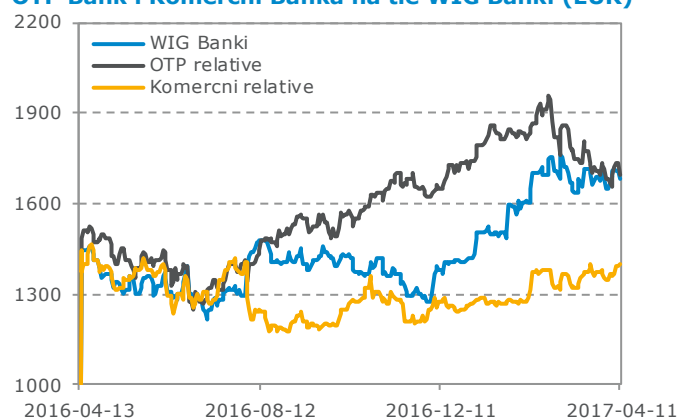
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



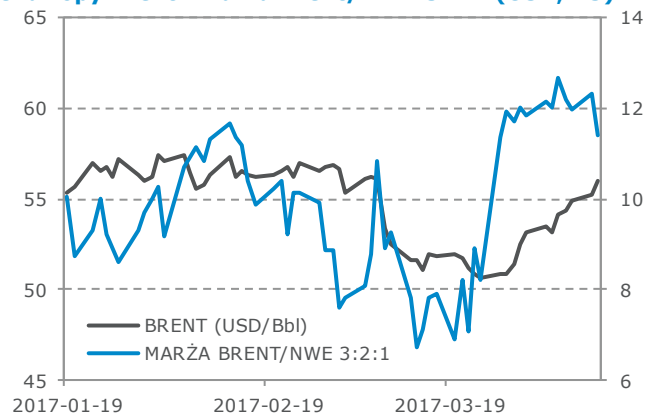
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



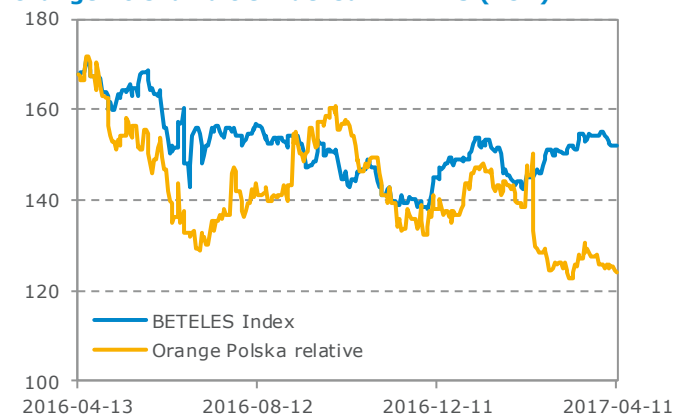
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



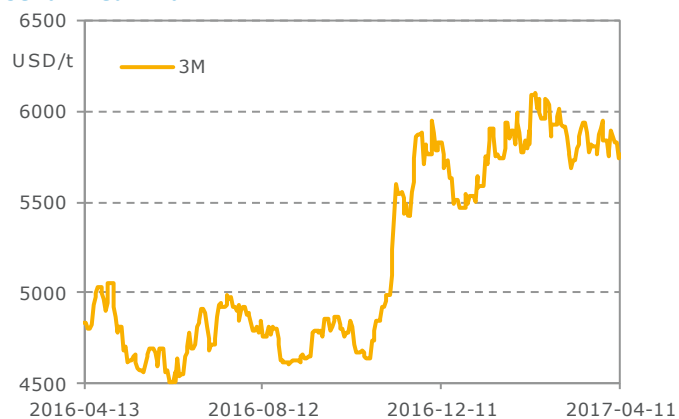
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



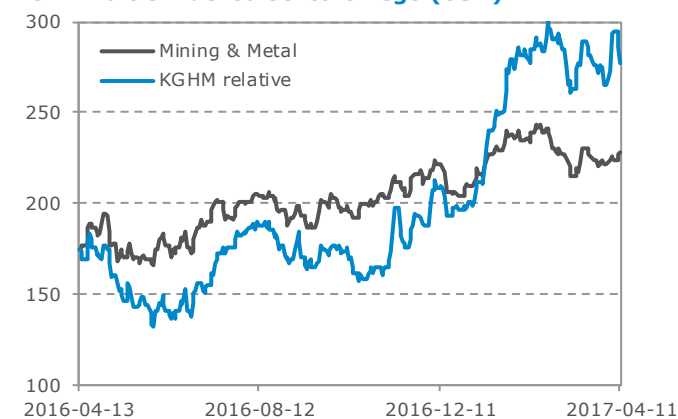
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

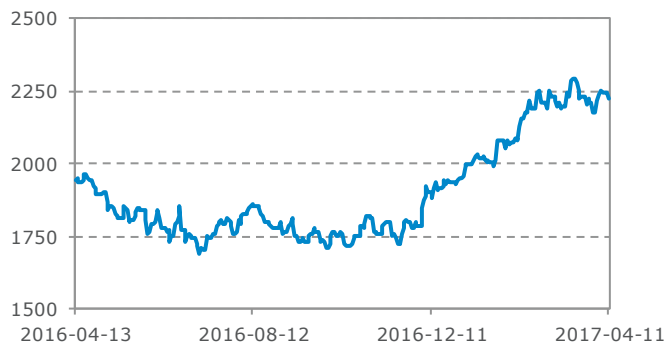


Źródło: Bloomberg

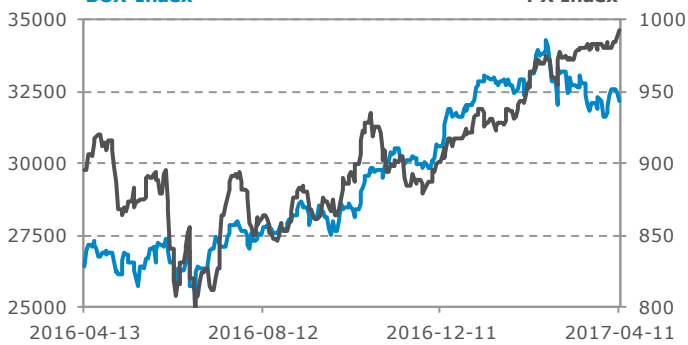
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-11	20 644,32	20 660,03	20 512,56	20 651,30	-0,03%
S&P 500	2017-04-11	2 353,92	2 355,22	2 337,25	2 353,78	-0,14%
NASDAQ	2017-04-11	5 871,16	5 878,94	5 819,29	5 866,77	-0,24%
DAX	2017-04-11	12 149,40	12 221,43	12 049,93	12 139,35	-0,50%
CAC 40	2017-04-11	5 086,61	5 119,18	5 068,25	5 101,86	-0,11%
FTSE 100	2017-04-11	7 348,94	7 406,35	7 332,59	7 365,50	+0,23%
WIG20	2017-04-11	2 241,61	2 253,02	2 206,89	2 221,82	-0,99%
BUX	2017-04-11	32 473,02	32 655,10	32 199,15	32 199,15	-0,83%
PX	2017-04-11	989,24	997,04	989,24	992,95	+0,42%
RTS	2017-04-11	1 472,49	1 495,75	1 468,64	1 475,64	+0,53%
SOFIX	2017-04-11	654,24	656,54	652,83	656,45	+0,34%
BET	2017-04-11	8 222,74	8 234,30	8 187,72	8 200,18	-0,18%
XU100	2017-04-11	91 303,97	91 832,03	90 836,38	90 904,49	-0,37%
BETELES	2017-04-11	152,14	152,52	151,25	152,07	-0,05%
NIKKEI	2017-04-11	18 717,55	18 767,70	18 661,86	18 747,87	-0,27%
SHCOMP	2017-04-11	3 266,22	3 290,39	3 244,41	3 288,97	+0,60%
Miedź	2017-04-11	5 746,50	5 792,00	5 710,00	5 767,00	+0,35%
Ropa	2017-04-11	55,24	55,35	54,59	55,33	+0,27%
USD/PLN	2017-04-11	3,9966	4,0112	3,9914	4,0051	+0,22%
EUR/PLN	2017-04-11	4,2347	4,2515	4,2319	4,2468	+0,29%
EUR/USD	2017-04-11	1,0596	1,0630	1,0579	1,0605	+0,08%
USBonds10	2017-04-11	2,3499	2,3553	2,2908	2,2962	-0,0699
GRBonds10	2017-04-11	0,2000	0,2260	0,1920	0,2040	-0,0030
PLBonds10	2017-04-11	3,5420	3,5420	3,4440	3,4440	-0,0390

WIG20 Index

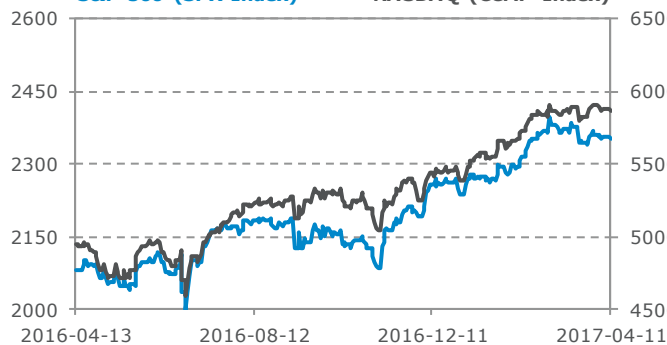


BUX Index



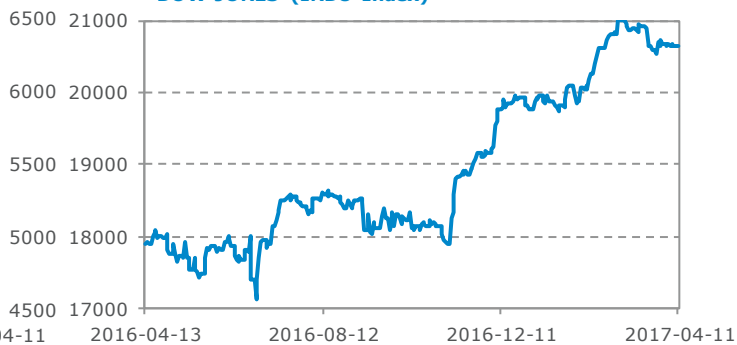
PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

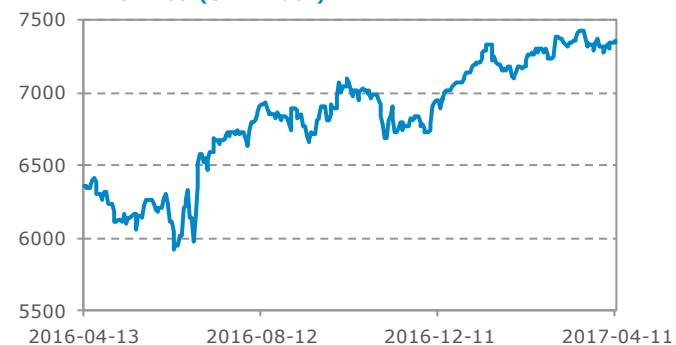
DOW JONES (INDU Index)



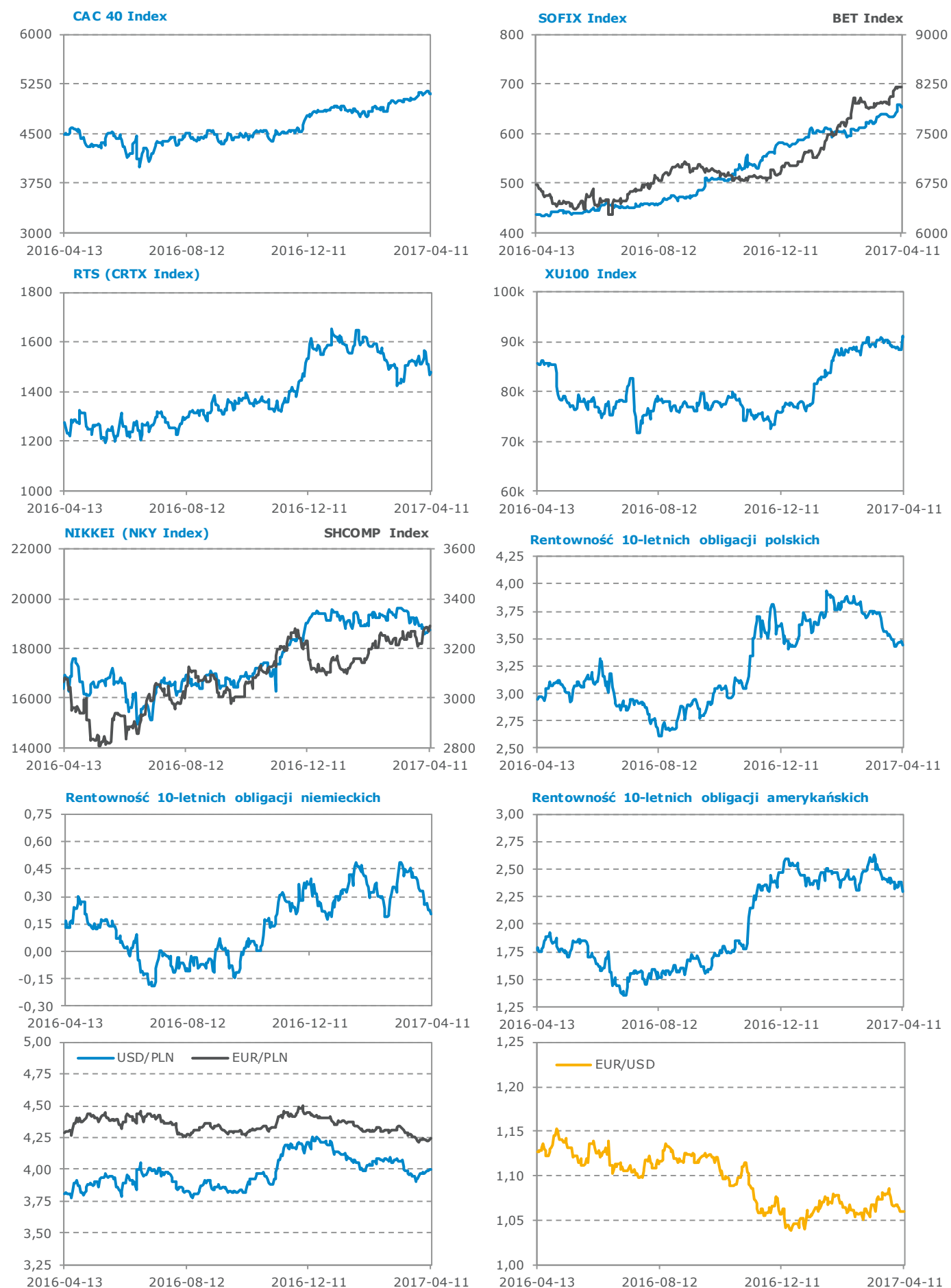
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, 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.szumanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak

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