

wtorek, 18 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	20 636,9	+0,90%	FTSE 100	7 327,6	-0,29%	Miedź (LME)	5 692,0	+1,14%
S&P 500	2 349,0	+0,86%	WIG20	2 233,6	+0,88%	Ropa (Brent)	54,80	-0,63%
NASDAQ Q	5 856,8	+0,89%	BUX	32 622,4	+0,66%	USD/PLN	3,9870	-0,11%
DAX	12 109,0	-0,38%	PX	976,5	-0,72%	EUR/PLN	4,2435	+0,17%
CAC 40	5 071,1	-0,59%	PLBonds10	3,409	+0,00%	EUR/USD	1,0643	+0,24%

Informacje ze spółek i sektorów

Elektrotim

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,35 PLN dywidendy za 2016 r.

Zarząd Elektrotimu rekomenduje, by z zysku netto wypracowanego w 2016 r. spółka wypłaciła 0,35 PLN dywidendy na akcję. Za rok 2015 Elektrotim wypłacił 1,24 PLN na akcję. Rok wcześniej spółka wypłaciła 0,60 PLN dywidendy na akcję. **Wiadomość negatywna. Zaproponowana dywidenda stanowi zaledwie 44% szacowanej przez nas kwoty i implikuje DYield=2,5%. Perspektywa atrakcyjnej dywidendy pomimo bardzo słabych wyników finansowych za 2016 r. była głównym argumentem, który mógł skłaniać inwestorów do trzymania akcji Elektrotimu. Brak tej perspektywy tylko wspiera nasze negatywne pozycjonowanie spółki. Wyniki za 2016 r. Elektrotim opublikuje 27 kwietnia.** (P. Zybala)

Atal

 Kupuj - z dn. 10.04.17
 Cena docelowa: 44,10 PLN

Rozpoczęcie sprzedaży 250 mieszkań w Gdańsku

Atal rozpoczął sprzedaż 250 lokali w ramach zlokalizowanego w Gdańsku projektu Atal Baltica Towers. Planowany termin oddania inwestycji do użytkowania to 4Q'19. **Wiadomość oczekiwana. Inwestycja jest uwzględniona w naszych prognozach wyników na 2019 r. Spodziewamy się atrakcyjnej marży na powyższym projekcie na poziomie ok. 35%.** (P. Zybala)

CCC

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

Nowy program motywacyjny dla kadry menedżerskiej

Nowy program motywacyjny obejmuje lata 2017-19 i zakłada minimalne progi na poziomie EBITDA wynoszące 550/650/800 mln PLN odpowiednio dla lat 2017-19 oraz mniej niż 2 mld PLN w tym okresie. Łącznie pula warrantów subskrybcyjnych ma wynieść 3% wszystkich wyemitowanych akcji na dzień przyjęcia uchwały Przez Radę nadzorczą spółki (1 174 920 akcji). Cena emisyjna została ustalona na 211,42 PLN (wartość wszystkich warrantów to 248,4 mln PLN). Warranty mają być dzielone po równo na każdy rok. (w przypadku zrealizowania celu za dany okres). Spółka poinformowała, że dnia 13.04.2017, Rada Nadzorcza CCC pozytywnie zaopiniowała i warunkowo zatwierdziła przedstawiony przez Zarząd CCC program motywacyjny dla kadry menedżerskiej na lata 2017-19. Warunkiem zatwierdzającym program jest podjęcie pozytywnej decyzji WZA w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego CCC. **Cele na poziomie EBITDA zawarte w nowym programie motywacyjnym dla lat 2017-19 są poniżej naszych oczekiwań wyników, które wynoszą 599,2/715,9/855 mln PLN odpowiednio dla lat 2017-19. W związku z powyższym uważamy, że istnieje wysoka szansa spełnienia wszystkich warunków programu motywacyjnego. Skala obecnego programu motywacyjnego jest znacznie większa niż programu na lata 2013-15 (727,9 tys. akcji po cenie emisyjnej 61,35 PLN, co implikuje wartość 44,7 mln PLN). Wiadomość oceniamy neutralnie.** (P. Bogusz).

PBKM

 Akumuluj - z dn. 05.04.17
 Cena docelowa: 70,00 PLN

Propozycja dywidendy

W projektach uchwał na WZ Polskiego Banku Komórek Macierzystych zaproponowano przeznaczenie kwoty 8,52 mln PLN na dywidendę, co oznacza 1,80 PLN na akcję. **Poziom dywidendy jest nieco wyższy od naszych założeń (1,69 PLN na akcję). DivYield na czwartkowe zamknięcie jest na poziomie 3,0% (vs. 2,8% na podstawie prognoz).** (P. Szpigiel)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Ametek, Mocon

Ametek, Inc. (AME) oraz Macon, Inc. (MOCO) poinformowały, że są bliskie porozumienia odnośnie przejęcia Macon przez Ametek za 30 USD/akcję (lub łącznie 182 mln USD).

Apple

Apple rozważa przejęcie Toshiba corp's, aby zabezpieczyć dostawy chipów do produkcji iPhone'a.

Archicom

Archicom rozwiązał umowę ws. kupna działki we Wrocławiu pod 45 mieszkań.

Ashland	Ashland Global Holdings Inc. (ASH) podpisał porozumienie odnośnie przejęcia Pharmachem Laboratories Inc. za 600 mln USD, co przekłada się na ok. 10.5x EBITDA za '17 przejmowanej firmy.																								
Azja Pacyficzna	Bank światowy ocenia, że wzrost i outlook dla regionu Azji Pacyficznej pozostaje pozytywny i ma wynieść 6,2% w '17 oraz 6,1% w '18. W przypadku Chin Bank Światowy prognozuje 6,5% wzrost w '17 i 6,3% w '18-'19.																								
B2BPartner	B2BPartner chce zainwestować w producenta gier komputerowych Telehorse.																								
Baidu	Baidu przejmuje amerykańską firmę xPerception, która dostarcza oprogramowanie i sprzęt do zastosowań w tzw. wizualnej percepcji (rzeczywistość rozszerzona, robotyka).																								
Banki	Prezydent podpisał ustawę o kredycie hipotecznym. Ustawa wprowadza np. prawo udzielania kredytów hipotecznych tylko przez banki i SKOK-i - nie będą mogły ich udzielać np. firmy pożyczkowe. Wprowadza także obowiązek udzielania kredytów w walucie, w której klient uzyskuje dochody.																								
Biomed-Lublin	W wynik za '16 będzie zawierał odpisy o łącznej wartości 16,4 mln PLN z tytułu przeszacowania wartości zapasu towarów gotowych, produkcji w toku, należności oraz nieruchomości w Mielcu.																								
BZ WBK, BGŻ, PKO BP	Tobiszowski, ME: Obligatariusze KHW zrezygnowali z 200 mln PLN odsetek. Wierzycielami KHW z tytułu obligacji są: BZ WBK SA, Bank BGŻ BNP Paribas SA, PKO BP SA, BGK oraz DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank.																								
Chiny	PKB 1Q'17: 1,3% k/k i 6,9% r/r vs oczekiwane 1,6% k/k i 6,8% r/r. To najsilniejszy wzrost od 3Q'15. Dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w marcu: <ul style="list-style-type: none"> - Produkcja przemysłowa: 7,6% r/r i 6,3% r/r. - Sprzedaż detaliczna: 10,9% r/r vs oczekiwane 9,6% r/r - Inwestycje w aglomeracjach miejskich: 9,2% r/r vs oczekiwane 8,8% r/r Ceny domów wzrosły w marcu w 62 z 70 obserwowanych miast vs 68 z 70 rok wcześniej.																								
Citigroup	Skorygowany EPS w 1Q'17 wyniósł 1,35 USD vs oczekiwane 1,24 USD. Przychody wniosły 18,12 mld USD vs oczekiwane 17,83 mld USD. Przychody w segmencie FI wyniosły 3,62 mld USD vs oczekiwane 3,52 mld USD.																								
Decora	PKO OFE posiada 5,07% kapitału zakładowego vs 499% przed dokonaniem zmiany.																								
Dino Polska	Średnia stopa redukcji w transzy indywidualnej wyniosła 75%.																								
Ekogeneracja	Zgromadzenie wierzycieli Ekogeneracji nie przyjęło propozycji układowych.																								
Energetyka	Dane o dystrybucji energii (YTD) <ul style="list-style-type: none"> - PGE Dystrybucja: 167 402 klientów TPA (+5 087); sprzedaż 2 552 579 MWh energii - Enea Operator: 152 728 klientów TPA (+6 898); sprzedaż 1 613 040 MWh energii - Tauron Dystrybucja: 174 902 klientów TPA (+5.796); sprzedaż 5 299 950 MWh energii - Enea Operator: 107 951 klientów TPA (+1.179); sprzedaż: 1 314 201 MWh energii Średnia cena sprzedaży energii elekt. na rynku w I kw. wyniosła 164,78 PLN/MWh – URE.																								
First Horizon National	EPS w 1Q'17: 0,23 USD (13% r/r) vs oczekiwane 0,23 USD; przychody: 306,65 mln USD.																								
GK Immobile	Focus Hotels, spółka z grupy Immobile, podpisała z Woronicza Prestige PM umowę na wybudowanie i wydzierżawienie hotelu w Warszawie. Umowa zawarta została na 15 lat, licząc od daty protokolarnego przekazania hotelu.																								
Gorenje	Cele finansowe na '17: <table border="0" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">(w EUR)</th> <th style="text-align: center;">2017</th> <th style="text-align: center;">2016</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Skonsolidowane przychody</td> <td style="text-align: right;">1,315 mld</td> <td style="text-align: right;">1,258 mld</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td style="text-align: right;">97,1 mln</td> <td style="text-align: right;">87,2 mln</td> </tr> <tr> <td>Marża EBITDA</td> <td style="text-align: right;">7,4 proc.</td> <td style="text-align: right;">6,9 proc.</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td style="text-align: right;">39,7 mln</td> <td style="text-align: right;">40,2 mln</td> </tr> <tr> <td>Marża EBIT</td> <td style="text-align: right;">3 proc.</td> <td style="text-align: right;">3,2 proc.</td> </tr> <tr> <td>Zysk netto</td> <td style="text-align: right;">13,1 mln</td> <td style="text-align: right;">8,4 mln</td> </tr> <tr> <td>Dług netto/EBITDA</td> <td style="text-align: right;">3,5</td> <td style="text-align: right;">3,9</td> </tr> </tbody> </table>	(w EUR)	2017	2016	Skonsolidowane przychody	1,315 mld	1,258 mld	EBITDA	97,1 mln	87,2 mln	Marża EBITDA	7,4 proc.	6,9 proc.	EBIT	39,7 mln	40,2 mln	Marża EBIT	3 proc.	3,2 proc.	Zysk netto	13,1 mln	8,4 mln	Dług netto/EBITDA	3,5	3,9
(w EUR)	2017	2016																							
Skonsolidowane przychody	1,315 mld	1,258 mld																							
EBITDA	97,1 mln	87,2 mln																							
Marża EBITDA	7,4 proc.	6,9 proc.																							
EBIT	39,7 mln	40,2 mln																							
Marża EBIT	3 proc.	3,2 proc.																							
Zysk netto	13,1 mln	8,4 mln																							
Dług netto/EBITDA	3,5	3,9																							

Górnictwo, Kopex, Famur	PGG szacuje CAPEX do '20 na poziomie 7,2 mld PLN, z czego 1,6 mld PLN na zakup maszyn i urządzeń, 2,4 mld PLN na inwestycje związane z infrastrukturą oraz 3,2 mld PLN na wyrobiska górnicze pod potrzeby ścian wydobywczych.
GPW	GPW spodziewa się w '17 ok. 2-3 debiutów spółek typu REIT.
Hays plc	Hays Plc. (HAS.L), brytyjska agencja rekrutacyjna, spodziewa się, że zysk operacyjny w '17 będzie znajdował się bliżej górnej granicy oczekiwań rynkowych, tj. 199-209 mln GBP.
Infosys Limited (INFY)	EPS w 4Q'16 wyniósł 0,24 USD vs 0,23 USD rok wcześniej; przychody wyniosły 2,57 USD vs 2,45 USD w 4Q'15.
Integer	Quercus Parasolowy SFIO2 posiada 5% kapitału zakładowego vs 4,96% przed dokonaniem zmiany.
Japonia	Produkcja przemysłu w lutym: 3,2% m/m i 4,7% r/r vs oczekiwane 2,0% m/m i 4,8% r/r.
JB Hunt Transport Serv.	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,92 USD vs oczekiwane 0,86 USD; przychody wyniosły 1,63 mld USD (6,5% r/r).
JPMorgan Chase & Co.	Wyniki za 1Q'17: <ul style="list-style-type: none"> - Przychody: 25,59 mld USD vs oczekiwane 25,1 mld USD - Przychody z działalności inwestycyjnej: 1,65 mld USD vs oczekiwane 1,61 mld USD - Skorygowany EPS: 1,57 USD vs oczekiwane 1,52 USD - ROE: 11%
JSW	Tobiszowski, ME: SPO w JSW nie jest obecnie brane pod uwagę.
KB Dom	NWZ zdecydowało o obniżeniu kapitału zakładowego przez zmniejszenie wartości nominalnej akcji z 16 PLN do 4 PLN.
Kenmare Resources plc	Kenmare Resources plc (KMR.L) w 1Q'17 wyprodukowała 8,4 mln ton rudy (+19% r/r).
Komputronik	Marinera Invest wzywa do sprzedaży 4.507.987 akcji Komputronika po 6,5 PLN/akcję. Zapisy potrwają od 8 maja do 6 czerwca.
Kruk	Kruk chce wyemitować nie więcej niż 20 tys. obligacji o wartości nominalnej 1 tys. EUR każda w trybie oferty prywatnej.
Lotos	Lotos Kolej planuje w '17 przewieźć na terenie Niemiec ok. 2 mln ton ładunków vs ok. 1 mln ton w '16.
M&T Bank Corp.	EPS w 1Q'17 wyniósł 2,12 USD vs oczekiwane 1,93 USD.
Macrologic	Przewodniczący RN: Wezwanie Asseco Business Solutions jest bardziej szansą niż zagrożeniem dla spółki. Spółka poinformowała, że wezwanie Asseco BS na akcje Macrologic nie było uzgadniane z władzami spółki.
Mercator Medical	Szacunki wyników za 1Q'17: <ul style="list-style-type: none"> - Przychody: 73,8 mln PLN (+24% r/r) - EBITDA: ok. 3,5 mln PLN (-42% r/r) - EBIT: ok. 1,5 mln PLN (-65% r/r) - Zysk netto: ok. 0 vs 2,8 mln PLN rok wcześniej <p>Spółka podała, że głównym powodem spadku rentowności było opóźnienie w pełnym dostosowaniu cen rękawic lateksowych do wzrostu cen surowca oraz wysoki kurs USD.</p>
MOL	WZA zatwierdziło 58 mld HUF dywidendy za '16.
Mostostal Płock	Mostostal Płock podpisał z Elektrobudową przedwstępłą umowę o wartości 11,2 mln PLN.
Netflix	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,40 USD vs oczekiwane 0,37 USD; przychody wyniosły 2,64 mld USD (34,7% r/r).
PKN Orlen	Moody's podwyższył rating dla PKN Orlen do Baa2 z Baa3 z perspektywą stabilną.
PKO BP	Zarząd rekomenduje nie wypłacanie dywidendy z zysku za '16.
PNC Financial Services	EPS w 1Q'17: 1,96 USD vs oczekiwane 1,83 USD. Przychody: 3,88 mld USD (+5,7% r/r).



Polska	Nadwyżka w handlu zagranicznym w lutym wyniosła 30,2 mln EUR – GUS. Podaż pieniądza (M3) w III spadła o 0,1 proc. mdm; rdr wzrost o 7,7 proc. - NBP
Pragma Inkaso	Altus TFI posiada 3,13% udział w ogólnej liczbie głosów vs 7,04% przed dokonaniem zmiany.
PZU	Prezes: PZU nie będzie zmieniać polityki dywidendowej i zamierza dalej realizować strategię spółki.
Raiffeisen	Raiffeisen Bank Polska złożył prospekt do KNF. Oferta miałaby objąć 15 proc. akcji.
Ropa	Raport IEA: - Kraje OPEC w marcu wypełniły 104% zobowiązania wynikające z listopadowego porozumienia - Produkcja ropy w marcu: 31,68 mln b/d (-365 tys. b/d) - Popyt na ropę w '17 wyniesie 1,3 mb/d vs 1,4 mb/d prognozowanych w marcu
Soho Development	Aktywist FIZ posiada 4,93% kapitału zakładowego vs 5,39% przed dokonaniem zmiany.
United Continental Hold.	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,41 USD vs oczekiwane 0,34 USD; przychody wyniosły 8,42 mld USD (2,7% r/r).
USA	Indeks Uniwersytetu Michigan w kwietniu: 98,0 pkt. vs oczekiwane 96,5 pkt i 96,9 pkt. poprzednio. Liczba nowych bezrobotnych: 234 tys. vs oczekiwane 245 tys. Liczba kontynuujących pozбирanie zasiłku: 2,028 mln osób vs oczekiwane 2,024 mln. Zapasy niesprzedanych towarów w lutym: 0,3% m/m, zgodnie z oczekiwaniami. Sprzedaż detaliczna w marcu: -0,2% m/m, zgodnie z oczekiwaniami. Inflacja CPI w marcu: -0,3% m/m i 2,44% r/r vs oczekiwane 0% m/m i 2,6% r/r. Indeks NAHB w kwietniu wyniósł 68 pkt. vs oczekiwane 70 pkt.
Wells Fargo	EPS w 1Q'17 wyniósł 1 USD vs oczekiwane 0,97 USD. Przychody wyniosły 22 mld USD vs oczekiwane 22,32 mld USD.
Windstream Holdings	Windstream Holdings Inc. (WIN) przejmie Broadview Networks Holdings Inc. Za 227,5 mln USD. Broadview jest dostawcą opartych na chmurze ujednoczonych rozwiązań komunikacyjnych dla małych i średnich firm. Transakcja ma być sfinalizowana w 3Q'17. Windstream oczekuje osiągnięcia ok. 30 mln USD synergii w przeciągu 2 lat.

Kalendarium spółek

Środa, 19 kwietnia 2017

Orange Polska	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty netto za rok obrotowy 2016 oraz podziału zysku z lat ubiegłych.
Pekao	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za 2016 rok.
Work Service	NWZA ws. podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję w trybie oferty prywatnej oraz zmiany statutu.

Czwartek, 20 kwietnia 2017

Grupa Azoty	Publikacja skonsolidowanego oraz jednostkowego raportu za 2016 rok.
-------------	---

Kalendarium makro

Środa, 19 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Marzec		11,30%
01:50	Japonia	Import	Marzec		1,20%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		813 mld

Czwartek, 20 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Marzec		0,20% m/m; 3,10% r/r
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Kwiecień		-5,00

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	69,58	+29,3%	22,1	10,4		
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	1,83	+16,9%	9,7	5,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	72,60	+17,1%	17,1	13,4		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	168,50	-9,6%	15,0	13,3		
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,34	-8,4%	12,1	10,7		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	132,75	+10,1%	15,4	14,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	31,96	-2,4%	13,6	12,0		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	959,00	+5,5%	14,2	12,8		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	29,96	+20,1%	10,4	9,3		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 079	+11,8%	10,1	9,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	37,33	+19,6%	13,8	9,7		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	251,85	-12,8%	16,6	14,6		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,59	+56,9%	8,6	7,7		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,55	+51,5%	7,7	6,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	78,40	+4,6%	11,6	14,9	7,0	7,9
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,22	+6,8%	16,1	15,4	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	52,50	-30,9%	16,5	12,8	8,1	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 100	-10,1%	12,6	10,7	5,3	4,8
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,23	+16,4%	11,7	9,5	4,9	4,1
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	110,10	-39,9%	13,6	17,4	8,2	8,9
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,25	+70,2%	6,4	6,5	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	442,00	+12,4%	14,8	14,4	6,8	6,6
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,25	-21,7%	7,2	6,2	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,10	-8,9%	8,2	7,6	4,6	4,6
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,37	-6,5%	9,4	8,9	5,2	5,2
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	4,57	+7,2%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,65	+48,4%	604,6	52,3	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,55	-4,5%	-	-	6,7	6,6
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,15	-7,7%	16,5	13,8	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,79	+13,4%	20,6	16,8	11,6	9,8
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	55,38	-4,3%	14,6	14,2	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	64,80	-33,0%	42,6	42,3	30,8	30,3
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	224,40	-8,6%	22,6	19,2	9,6	8,8
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,51	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,75	+7,5%	5,3	5,7	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	415,00	-6,5%	15,7	15,9	10,8	10,1
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	121,45	+8,9%	7,3	8,0	4,7	4,8
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,39	+19,1%	14,6	11,4	9,7	7,7
UNIWIHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	234,10	+10,2%	10,3	10,1	8,2	8,2
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	250,45	-4,8%	16,0	17,9	8,3	9,9
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	134,00	+9,0%	13,0	13,8	7,0	7,1
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	33,39	+0,3%	13,5	13,1	5,7	5,5
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	35,64	+23,7%	7,7	7,5	6,9	6,9
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,50	+24,5%	46,4	8,5	122,8	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	71,88	+0,9%	10,8	10,5	8,3	8,2
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,91	+12,4%	10,9	8,8	12,7	10,7
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,50	+12,8%	7,5	11,0	10,1	14,1
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	347,50	+5,6%	29,9	22,1	11,8	9,3
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	229,85	-4,7%	23,1	18,8	16,2	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	31,19	+48,1%	17,1	13,0	8,1	6,4
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,72	+1,1%	22,8	20,6	11,6	10,8
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 396	-17,1%	25,3	19,2	14,1	11,2
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,25	+32,4%	10,3	8,4	7,1	6,0
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	59,60	+17,4%	10,2	8,5	7,0	5,9
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	10,60	-	-	-	-	-

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-04-13)

	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	52,5	5,0	8,1	6,1	0,7	0,6	0,5	9,6	16,5	12,8	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 100	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	12,6	10,7	17%	13%	13%	2,5%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	110,1	5,5	8,2	8,9	0,7	0,5	0,5	9,0	13,6	17,4	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
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	79,4	7,7	5,7	5,0	0,6	0,5	0,5	19,4	14,1	11,4	8%	8%	10%	2,6%	2,9%	3,1%
Valero Energy	65,2	6,9	5,8	5,2	0,5	0,4	0,4	17,7	13,0	10,5	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,6%
Marathon Petroleum	49,9	10,2	8,1	7,2	0,7	0,6	0,6	25,5	17,1	13,3	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	77,0	11,7	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	25,1	17,2	12,2	5%	5%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	85,5	9,8	6,8	6,9	0,8	0,5	0,5	14,4	9,1	8,8	8%	8%	7%	5,7%	8,3%	8,3%
OMV	39,9	5,7	5,2	5,0	1,0	0,8	0,7	12,1	14,1	12,9	17%	16%	15%	2,5%	3,0%	3,0%
Neste Oil	37,6	7,4	8,4	8,3	0,9	0,8	0,8	12,6	14,3	14,1	13%	9%	9%	3,2%	3,4%	3,4%
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	1,8	3,3	3,4	3,8	0,2	0,2	0,2	10,1	10,7	13,0	7%	6%	5%	5,2%	4,9%	4,5%
Motor Oil	16,0	4,2	4,6	4,9	0,3	0,3	0,3	7,7	8,8	9,9	8%	6%	6%	5,0%	5,2%	5,3%
Mediana		6,3	6,2	5,4	0,7	0,5	0,5	12,3	13,8	11,8	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	6,9	7,0	6,7	1,6	1,5	1,4	13,8	13,0	12,3	23%	21%	21%	3,5%	4,6%	5,0%
Centrica	216,3	6,5	6,2	6,1	0,6	0,6	0,5	13,3	13,0	12,0	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,8	12,2	11,0	11,2	8,9	7,9	8,0	14,1	13,3	13,8	73%	72%	72%	5,6%	5,9%	6,2%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,3	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,0%
Engie	13,2	5,8	6,0	6,1	0,9	1,0	0,9	13,2	13,7	12,9	16%	16%	15%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,2	7,9	8,0	7,7	1,7	1,7	1,6	15,2	15,0	13,9	21%	21%	20%	5,0%	5,0%	5,2%
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	4,1	12,9	12,6	12,4	10,3	10,0	9,9	17,4	15,7	15,2	80%	79%	80%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,2	6,1	4,9	4,1	1,1	1,0	0,8	15,3	11,7	9,5	18%	20%	20%	2,9%	3,9%	5,1%
BP	471,1	6,3	4,6	4,1	0,7	0,6	0,5	32,3	16,5	13,2	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,0	6,8	4,5	3,8	1,3	1,0	1,0	-	23,3	15,9	19%	23%	26%	5,3%	5,4%	5,4%
Gazprom	123,7	3,7	3,4	3,0	0,8	0,8	0,7	3,4	3,7	3,1	23%	24%	25%	6,5%	6,4%	7,6%
NovaTek	679,0	12,0	10,0	9,2	4,1	3,8	3,5	8,1	11,5	10,0	35%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,4	5,5	5,0	4,7	2,8	2,6	2,5	12,4	11,1	10,4	52%	53%	54%	6,5%	7,0%	7,5%
Shell	24,9	8,5	6,1	5,4	1,2	1,0	0,9	25,6	15,0	12,1	14%	16%	17%	8,1%	7,9%	8,0%
Statoil	149,4	34,8	22,5	20,4	10,7	8,6	8,0	-	16,6	13,6	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	48,0	7,7	5,8	5,2	1,3	1,0	0,9	16,3	13,1	11,3	16%	17%	17%	5,5%	5,5%	5,6%
Mediana		7,2	6,2	6,1	1,4	1,3	1,3	15,2	13,7	12,9	19%	21%	20%	5,1%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-13)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	7,7	4,1	4,7	4,3	0,9	0,9	0,9	5,7	10,8	10,0	22%	20%	22%	10,2%	5,2%	5,3%
EDP	3,2	8,5	8,4	8,4	2,1	2,0	2,0	12,4	11,2	12,0	24%	24%	24%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,3	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,0%
Enel	4,3	6,6	6,4	6,2	1,3	1,3	1,3	13,5	12,3	11,1	20%	21%	21%	4,2%	5,0%	6,1%
EON	7,3	9,0	8,8	8,8	1,1	1,1	1,1	17,1	11,6	11,8	13%	13%	13%	3,0%	3,9%	4,3%
Fortum	13,1	10,7	9,7	9,5	3,2	2,9	2,8	21,0	18,6	18,2	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%	4,5%	4,7%	5,0%
National Grid	1036,0	11,3	11,2	11,7	4,1	4,0	3,9	16,8	16,3	15,8	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,6	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%	5,3%
RWE	15,7	6,9	6,7	6,9	0,8	0,8	0,8	14,2	10,1	10,6	11%	12%	12%	1,0%	3,1%	3,3%
SSE	1495,0	10,1	9,9	9,6	0,7	0,8	0,8	12,8	12,3	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,7	9,1	11,0	12,1	3,1	3,2	3,3	16,6	19,1	22,5	34%	29%	27%	1,7%	1,6%	1,6%
CEZ	442,0	6,8	6,8	6,6	2,0	1,9	1,8	16,7	14,8	14,4	29%	28%	28%	9,0%	6,3%	5,4%
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	15,9	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,3	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,3	7,2	6,2	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	27,7	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	18,1	2,4	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,5	3,3	5,1	21%	21%	18%	0,0%	2,2%	2,2%
Mediana		7,7	7,6	7,6	1,2	1,2	1,2	15,8	11,9	11,9	21%	21%	21%	3,6%	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 (2017-04-13)

	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	3 293	5,4	5,0	6,7	2,5	1,8	2,1	5,1	5,3	6,7	47%	36%	31%	9,1%	5,2%	9,4%
Uralkali	159,5	-	-	-	192,9	202,2	204,5	6,3	7,1	8,4	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,2	10,7	9,6	8,8	1,3	1,3	1,2	19,4	17,2	14,8	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 318	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,2	6,9	8,4	7,7	38%	36%	36%	6,7%	5,6%	6,7%
K+S	21,8	12,1	8,8	6,8	1,9	1,7	1,5	31,8	20,3	13,1	15%	19%	22%	1,9%	2,1%	3,2%
Yara International	354,9	7,8	7,3	6,5	1,2	1,1	1,0	17,0	15,6	12,9	15%	15%	16%	3,4%	3,1%	3,6%
The Mosaic Company	27,4	12,3	10,1	8,7	1,8	1,7	1,6	40,4	26,8	20,0	15%	17%	18%	4,0%	2,2%	2,5%
Potash	16,7	12,9	12,7	11,3	4,6	4,6	4,4	32,8	31,3	24,3	36%	36%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,5	14,4	10,7	9,3	3,7	3,2	3,0	34,7	-	29,4	26%	30%	33%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1552,0	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*	20,0	8,4	7,0	6,4	0,8	0,7	0,6	-	-	8,0	9%	10%	10%	0,0%	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	174,0	4,9	5,6	4,8	0,8	0,7	0,7	10,6	12,4	10,3	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,6%
Mediana		9,5	8,1	7,0	1,9	1,7	1,6	18,2	15,6	12,9	16%	19%	21%	3,8%	2,5%	3,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	78,4	5,9	7,0	7,9	1,5	1,5	1,4	7,0	11,6	14,9	26%	21%	18%	3,6%	4,5%	4,8%
Akzo Nobel	79,3	10,3	10,0	9,6	1,5	1,5	1,4	18,8	18,9	18,1	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	90,8	9,6	8,6	8,1	1,7	1,6	1,5	18,9	16,8	15,6	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,6%
Croda	3628,0	15,1	13,7	12,8	4,2	3,9	3,7	23,6	21,5	20,0	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	61,7	9,4	8,4	7,9	1,9	1,7	1,7	17,0	15,1	13,9	20%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,2	7,8	6,5	6,1	1,6	1,4	1,3	13,1	10,9	10,2	20%	22%	21%	2,5%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	6,2	8,0	6,5	6,5	2,0	1,8	1,8	9,0	7,9	8,2	25%	29%	28%	6,1%	5,7%	6,7%
Solvay	114,5	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	629,6	10,8	10,0	9,6	1,3	1,5	1,5	22,7	17,8	15,3	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	37,1	8,4	7,8	7,0	1,1	1,0	1,0	18,2	13,9	12,2	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	98,3	5,8	5,5	5,3	1,2	1,1	1,1	30,0	20,5	16,5	20%	20%	21%	2,0%	3,1%	2,9%
Mediana		8,4	7,8	7,9	1,5	1,5	1,4	18,2	15,1	14,9	20%	21%	21%	2,5%	3,0%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-13)

	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	318,9	17,4	15,0	14,1	3,9	3,6	3,5	27,9	23,7	22,2	23%	24%	25%	2,1%	2,3%	2,4%
Caterpillar	94,1	17,1	16,5	14,2	2,2	2,3	2,1	28,9	30,2	21,6	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,10	14,8	10,2	9,3	0,6	0,6	0,5	37,9	9,6	8,8	4%	6%	6%	0,5%	0,1%	6,0%
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	-	-	7,0	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	133,6	12,9	11,5	10,9	2,4	2,3	2,2	25,3	21,0	19,1	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,5%
Mediana		17,0	13,1	11,6	1,9	1,9	1,8	28,4	23,7	20,3	13%	14%	17%	2,0%	2,3%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-04-13)

	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	121,5	-	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	1170,0	4,9	3,6	4,3	1,4	1,3	1,3	10,6	6,9	8,9	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	835,0	6,9	5,8	5,4	3,0	2,7	2,5	29,5	21,7	19,5	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,3	13,6	7,2	8,0	5,2	3,9	4,1	-	12,3	14,8	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,3%
Boliden	277,4	9,2	6,2	6,4	2,1	1,7	1,7	20,3	10,7	11,2	23%	27%	27%	1,6%	3,1%	3,1%
First Quantum	14,1	14,9	12,4	8,8	5,6	4,4	3,7	37,3	27,5	13,5	38%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,8	7,0	6,6	5,7	2,2	2,3	2,2	37,7	12,8	9,6	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,0%
Hudbay Min	8,2	6,7	5,1	4,8	2,7	2,4	2,3	43,0	11,3	8,7	41%	46%	48%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,5	10,6	7,0	7,4	4,0	3,2	3,2	-	16,8	16,8	38%	46%	43%	0,0%	1,3%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	15,6	8,1	7,1	6,3	3,8	3,4	3,1	11,0	10,0	8,7	47%	48%	50%	7,8%	10,1%	11,1%
OZ Minerals	7,8	4,4	3,7	4,5	2,0	1,8	2,0	20,4	14,0	18,8	46%	49%	44%	1,9%	1,9%	1,9%
Rio Tinto	3121,0	5,7	4,1	4,9	2,1	1,9	2,1	14,7	8,6	11,8	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,0	5,3	4,2	3,6	1,9	1,8	1,7	17,1	10,9	7,9	36%	43%	47%	1,7%	2,8%	3,6%
Southern CC	35,4	14,6	10,5	9,5	5,9	5,1	4,7	31,5	20,9	17,5	41%	49%	49%	0,5%	1,4%	2,3%
Vedanta Resources	760,5	7,5	5,2	3,9	1,6	1,5	1,2	-	18,0	6,0	21%	29%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,2	6,0	5,6	2,5	2,3	2,2	20,4	12,5	11,5	38%	46%	44%	0,1%	0,8%	1,2%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-04-13)

	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	4,7	9,5	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	52,3	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	0,0%
Mediana	6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,4	-	52,3	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	293,5	9,2	9,3	9,3	2,6	2,5	2,5	17,4	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	493,0	4,8	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	10,1	15,0	14,2	33%	32%	32%	5,1%	6,3%	7,4%
Telecom Austria	6,2	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,9	14,3	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	313,1	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	16,0	6,3	6,0	5,7	1,9	1,8	1,7	18,7	18,2	15,5	30%	30%	30%	3,7%	4,1%	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	14,2	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	14,0	13,4	12,4	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	436,1	7,2	7,3	7,4	2,6	2,7	2,7	15,0	15,3	15,2	37%	36%	36%	5,0%	5,0%	5,1%
Telefonica S.A.	10,2	6,9	6,5	6,3	2,1	2,1	2,1	16,3	13,5	11,9	31%	32%	32%	5,4%	4,0%	4,2%
Telia Company	35,8	8,4	8,5	8,4	2,6	2,7	2,7	11,9	11,8	11,3	31%	32%	32%	5,7%	5,7%	5,9%
TI	0,8	5,6	5,3	5,3	2,4	2,3	2,3	11,0	11,4	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,4%
Mediana	6,7	6,3	6,0	2,3	2,2	2,2	14,5	13,4	12,2	33%	32%	32%	4,6%	4,3%	4,7%	

Wycena spółek mediowych (2017-04-13)

	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	24,2	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	1,7	8,1	7,2	6,9	0,6	0,6	0,6	17,3	14,2	12,4	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,4%
Axel Springer	51,2	12,2	11,3	10,5	2,2	2,1	2,0	21,5	20,1	18,3	18%	19%	19%	3,6%	3,7%	3,9%
Daily Mail	716,5	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	6,1	5,1	4,4	0,5	0,5	0,4	19,5	14,6	11,6	9%	9%	10%	1,7%	2,4%	4,2%
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	3,8	7,2	6,7	6,1	1,4	1,4	1,3	6,8	5,3	4,6	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	114,8	2,4	2,7	2,6	0,5	0,6	0,6	3,2	3,4	3,4	21%	21%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana	9,2	8,1	6,5	1,0	1,0	1,0	17,3	14,2	12,4	16%	16%	16%	0,6%	1,4%	1,8%	
TV																
Atresmedia Corp	11,9	14,0	12,5	11,3	2,8	2,7	2,6	19,4	16,7	14,9	20%	21%	23%	4,3%	4,9%	5,7%
Gestevisión Telecinco	12,2	16,3	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	217,4	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	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	3,6	7,4	6,4	5,9	1,6	1,6	1,6	-	36,3	22,3	22%	24%	27%	0,8%	2,1%	3,2%
Modern Times	306,8	15,2	13,0	11,6	1,3	1,3	1,2	23,5	19,6	17,4	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
Prosieben	40,8	11,3	10,5	9,8	3,0	2,7	2,5	16,9	16,2	14,8	27%	26%	26%	4,8%	5,0%	5,4%
RTL Group	75,7	9,2	9,1	8,8	2,1	2,0	2,0	15,6	15,2	14,7	23%	22%	22%	5,3%	5,5%	5,3%
TF1-TV Francaise	10,8	6,9	6,3	6,7	1,0	1,0	0,9	30,0	18,0	20,4	14%	15%	14%	3,1%	3,5%	3,5%
Mediana	10,6	10,5	9,8	2,1	2,0	2,0	20,7	18,0	17,4	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,5%	
PAY TV																
Sky PLC	982,5	10,1	10,5	9,6	1,9	1,7	1,6	15,7	17,0	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	76,0	6,9	6,8	6,7	3,1	3,0	3,0	14,8	13,2	12,8	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
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	58,8	12,3	12,5	12,7	2,6	2,6	2,6	19,6	21,3	21,6	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,3	9,7	11,3	10,6	4,5	5,2	5,0	-	-	44,1	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,5	7,4	7,4	7,1	3,2	3,0	2,9	19,3	21,5	20,7	44%	41%	41%	7,4%	9,1%	7,0%
Mediana	9,3	9,5	8,8	3,0	2,9	2,8	19,3	19,8	18,9	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%	

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

Wycena spółek IT (2017-04-13)

	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*	36,7	8,3	8,0	7,6	0,1	0,1	0,1	9,4	8,9	8,3	2%	2%	1%	2,2%	2,9%	3,1%
ABC Data*	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Action*	4,5	-	4,1	-	0,1	0,1	-	3,3	2,4	-	-	1%	-	22,3%	22,9%	-
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*	224,4	10,0	9,6	8,8	1,6	1,4	1,3	25,2	22,6	19,2	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,5	4,2	3,9	4,0	0,2	0,2	0,2	6,4	5,5	27,6	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,9	6,6	6,9	0,2	0,2	0,5	9,4	8,9	16,7	10%	6%	10%	3,8%	4,2%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,8	8,5	7,7	7,2	1,0	1,0	1,0	16,2	14,5	13,3	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	86,5	9,7	9,1	8,5	1,3	1,2	1,2	16,3	14,6	13,4	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	171,1	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	12,3	12,0	9,7	8,4	1,0	1,0	0,9	24,5	17,1	12,9	8%	10%	11%	0,0%	0,7%	1,5%
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	44,3	10,2	10,2	9,7	4,6	4,6	4,4	16,9	16,8	15,6	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	90,6	14,9	14,5	13,8	5,2	4,9	4,5	23,9	21,3	19,5	35%	34%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	25,5	9,8	9,6	9,3	1,3	1,3	1,2	16,3	15,4	14,7	13%	13%	13%	5,0%	5,4%	5,7%
Mediana		10,4	9,8	9,5	1,9	1,9	1,9	16,6	16,1	14,0	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-13)

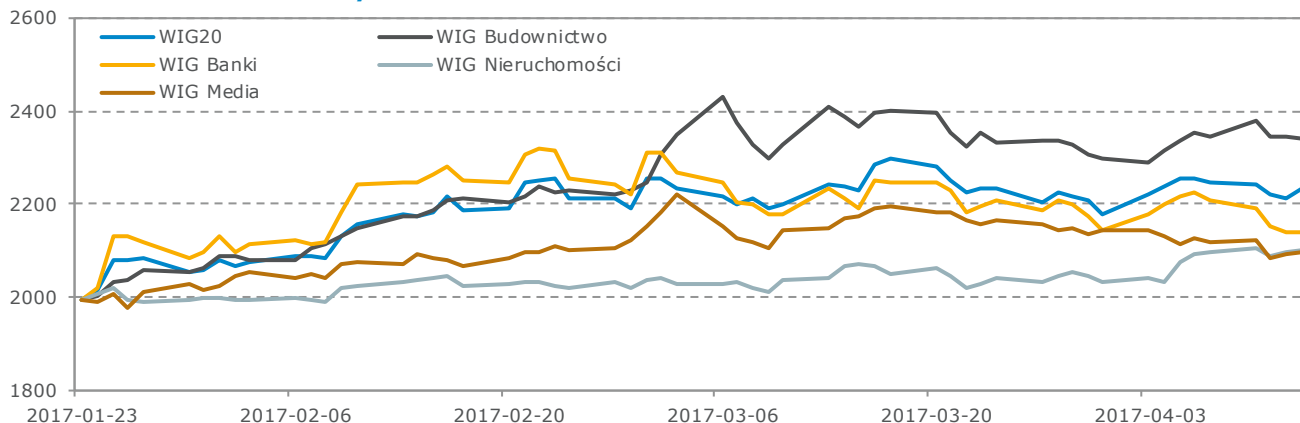
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	250,5	7,2	8,3	9,9	0,7	0,7	0,7	15,6	16,0	17,9	10%	8%	7%	3,3%	6,0%	6,1%
Elektrobudowa	134,0	7,1	7,0	7,1	0,5	0,5	0,5	11,5	13,0	13,8	8%	8%	7%	3,0%	4,5%	4,6%
Elektrotim	14,1	18,0	8,9	10,5	0,5	0,5	0,5	-	14,9	18,3	3%	6%	5%	8,8%	5,7%	5,7%
Erbud	33,4	5,0	5,7	5,5	0,2	0,2	0,2	-	13,5	13,1	3%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,7%
Herkules	3,8	7,1	6,1	5,6	2,0	1,9	1,8	15,4	11,1	9,5	28%	31%	32%	4,2%	3,7%	4,2%
Torpol	12,7	6,8	7,9	5,0	0,3	0,4	0,2	28,2	22,4	10,0	4%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,4	8,4	8,2	6,1	0,6	0,5	0,4	15,4	14,3	9,9	7%	6%	6%	2,1%	2,4%	3,1%
Ulma Construcion	79,0	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	13,8	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	12,2	19,2	19,0	7,2	0,5	0,6	0,4	-	-	13,3	3%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		7,1	7,9	6,6	0,5	0,5	0,5	15,4	14,3	13,2	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	74,8	8,5	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	5,8	4,4	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	6,0	5,2	4,9	13%	12%	12%	3,5%	4,2%	4,6%
Ferrovial	19,3	22,2	20,7	20,4	1,9	1,7	1,8	45,7	36,1	32,1	9%	8%	9%	3,8%	3,9%	4,1%
Hochtief	160,8	9,7	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	29,7	25,5	23,4	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,3	6,2	5,6	5,2	0,9	0,8	0,8	9,1	12,7	9,5	14%	15%	15%	2,2%	3,1%	4,7%
NCC	226,6	11,0	8,9	8,5	0,5	0,4	0,4	21,5	16,1	15,0	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,3%
Skanska	207,5	8,7	9,5	9,5	0,5	0,5	0,5	14,0	15,4	16,3	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	36,9	4,6	4,6	4,5	0,3	0,3	0,3	15,4	15,2	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	15,7	14,8	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-13)

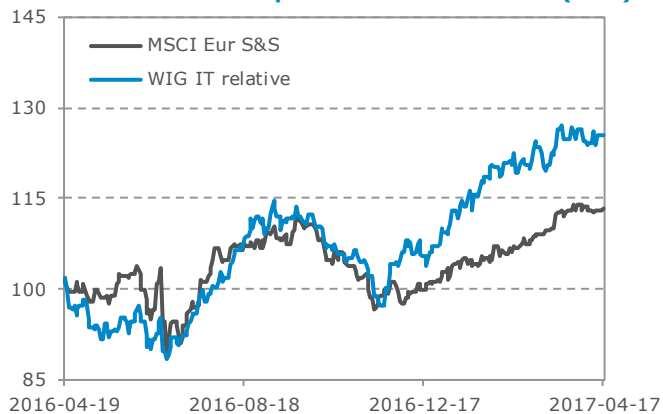
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,5	0,4	0,4	0,4	-	-	9,5	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	71,9	10,6	8,3	8,2	1,9	1,8	1,8	14,2	10,8	10,5	14%	17%	17%	4,5%	7,0%	9,2%
Echo Investment	5,9	5,6	12,7	10,7	1,6	1,4	1,3	6,2	10,9	8,8	121%	68%	54%	101%	3%	4,6%
GTC	8,5	10,6	10,1	14,1	1,2	1,0	1,0	5,8	7,5	11,0	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	-	25,8	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	1,6	5,0	19,9	8,8	0,7	0,8	0,7	4,2	19,6	7,3	18%	9%	16%	4,9%	11,6%	6,1%
Mediana		10,6	11,6	8,8	0,8	0,8	0,7	8,1	10,5	9,5	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	12,3	12,2	11,6	76%	59%	79%	7,2%	7,2%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	20,3	21,6	19,7	18,3	0,9	0,8	0,8	22,8	19,5	17,3	91%	71%	78%	2,8%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	39,1	21,1	20,1	19,5	1,1	1,0	1,0	13,3	15,0	14,5	88%	89%	89%	3,6%	3,7%	3,8%
Immofinanz AG	1,8	46,8	28,0	24,3	0,6	0,7	0,7	-	42,9	16,8	45%	53%	59%	3,3%	3,3%	3,8%
Klepierre	37,1	23,7	22,5	21,8	1,1	1,0	1,0	16,3	15,8	14,9	80%	83%	84%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	479,9	29,4	25,6	23,0	1,0	1,0	0,9	25,7	24,6	22,5	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	224,1	25,8	25,2	24,4	1,2	1,1	1,1	19,9	19,0	17,9	88%	87%	86%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		23,7	22,5	21,8	1,0	1,0	0,9	18,1	19,0	16,8	80%	76%	79%	3,6%	3,7%	3,8%

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

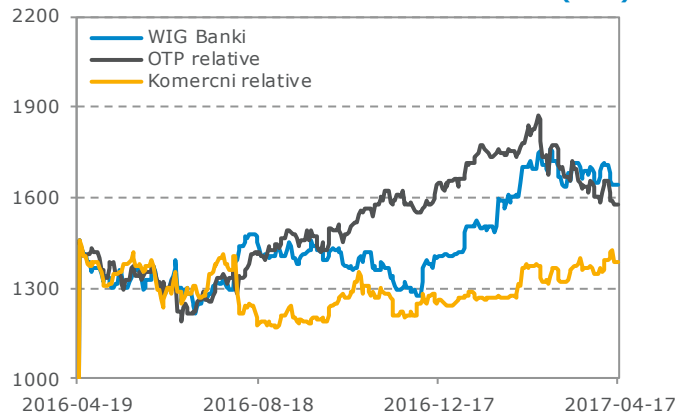
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



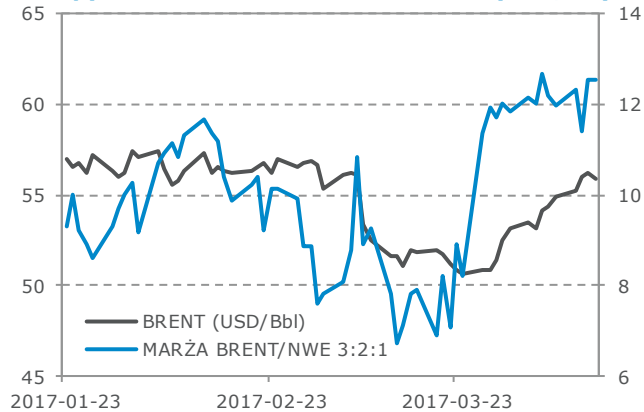
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



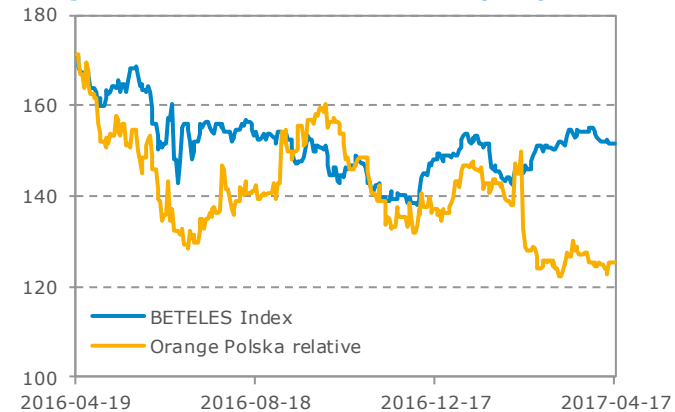
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



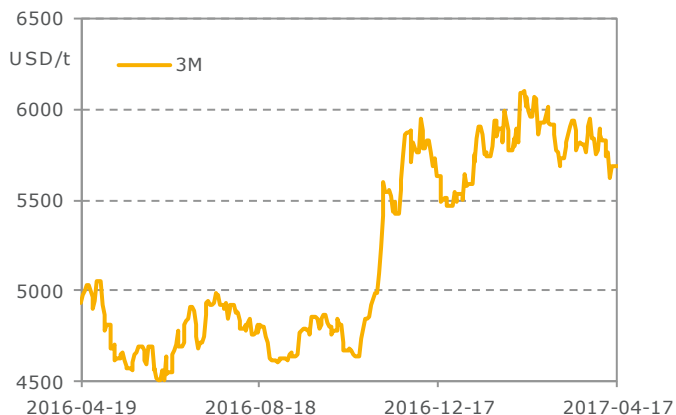
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



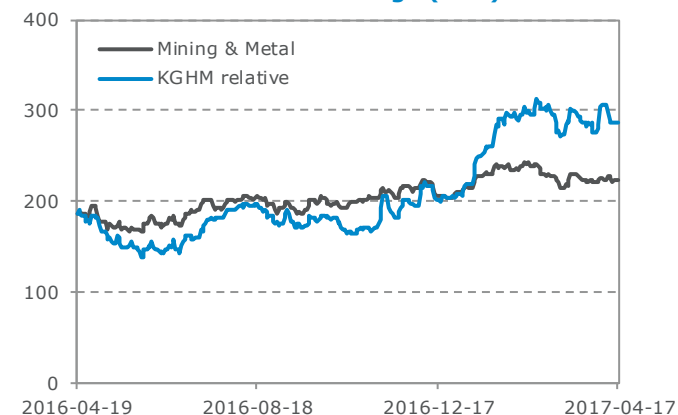
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



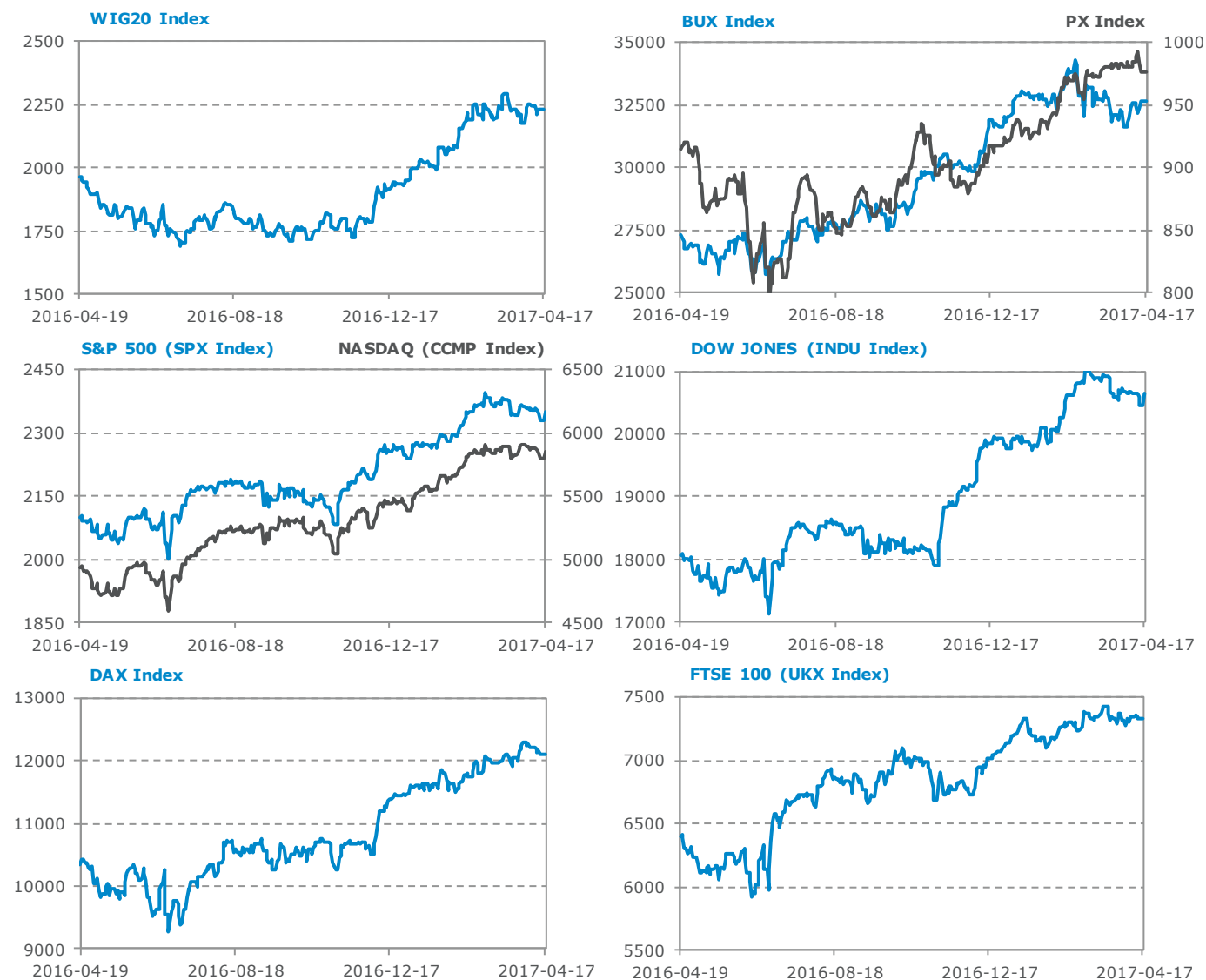
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-17	20 484,75	20 644,41	20 484,75	20 636,92	+0,90%
S&P 500	2017-04-17	2 332,62	2 349,14	2 332,51	2 349,01	+0,86%
NASDAQ	2017-04-17	5 821,55	5 856,79	5 818,20	5 856,79	+0,89%
DAX	2017-04-13	12 137,57	12 147,70	12 089,94	12 109,00	-0,38%
CAC 40	2017-04-13	5 090,48	5 090,48	5 062,32	5 071,10	-0,59%
FTSE 100	2017-04-13	7 348,99	7 348,99	7 298,85	7 327,59	-0,29%
WIG20	2017-04-13	2 216,92	2 238,09	2 214,26	2 233,63	+0,88%
BUX	2017-04-13	32 409,94	32 632,17	32 354,51	32 622,40	+0,66%
PX	2017-04-13	983,60	988,71	973,06	976,52	-0,72%
RTS	2017-04-17	1 448,39	1 480,05	1 438,16	1 477,25	+1,96%
SOFIX	2017-04-13	656,59	658,37	655,27	657,79	+0,18%
BET	2017-04-14	8 258,06	8 264,44	8 234,44	8 258,73	+0,01%
XU100	2017-04-17	90 731,33	90 991,91	90 052,40	90 653,80	+0,66%
BETELES	2017-04-17	151,64	151,71	151,56	151,71	+0,09%
NIKKEI	2017-04-17	18 239,84	18 361,44	18 224,68	18 355,26	+0,11%
SHCOMP	2017-04-17	3 229,95	3 229,95	3 199,91	3 222,17	-0,74%
Miedź	2017-04-13	5 625,00	5 732,50	5 624,50	5 692,00	+1,14%
Ropa	2017-04-17	55,15	55,19	54,56	54,80	-0,63%
USD/PLN	2017-04-17	3,9888	3,9987	3,9814	3,9870	-0,11%
EUR/PLN	2017-04-17	4,2349	4,2543	4,2286	4,2435	+0,17%
EUR/USD	2017-04-17	1,0616	1,0670	1,0603	1,0643	+0,24%
USBonds10	2017-04-17	2,1966	2,2587	2,1966	2,2498	0,0124
GRBonds10	2017-04-17	0,1870	0,1870	0,1870	0,1870	0,0000
PLBonds10	2017-04-17	3,4090	3,4090	3,4090	3,4090	0,0000



Źródło: Bloomberg

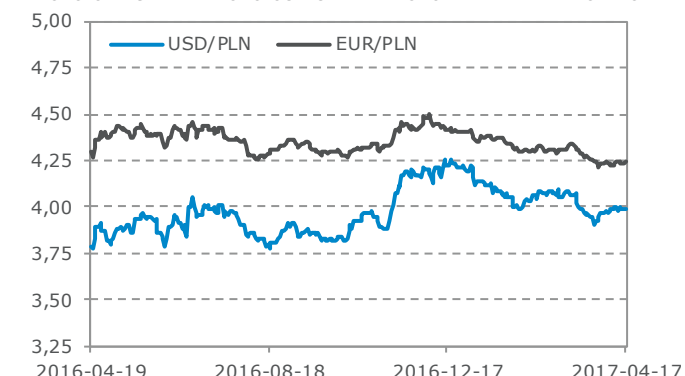
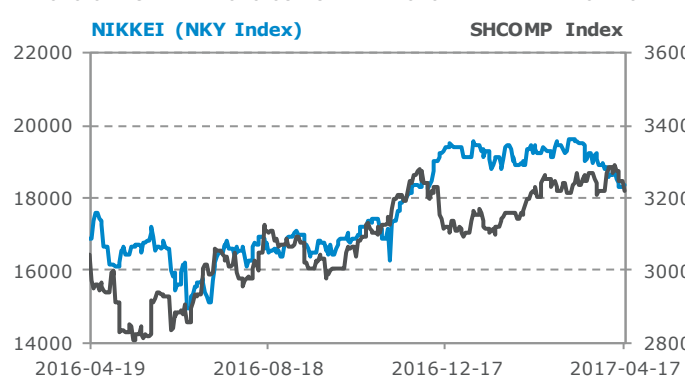
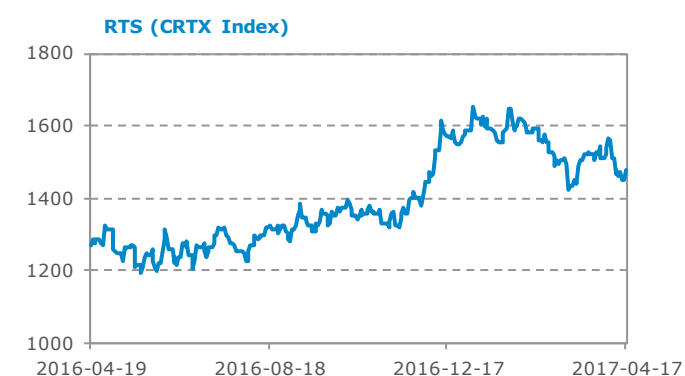
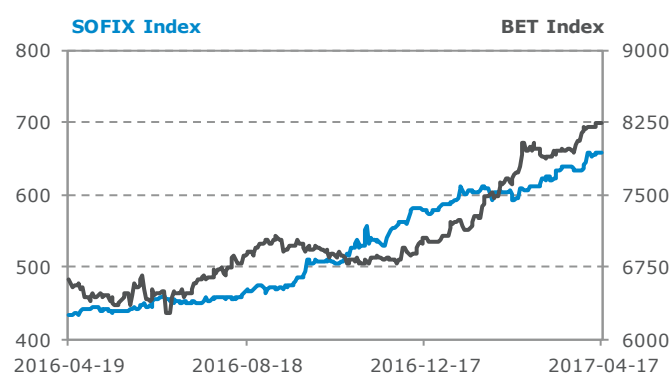
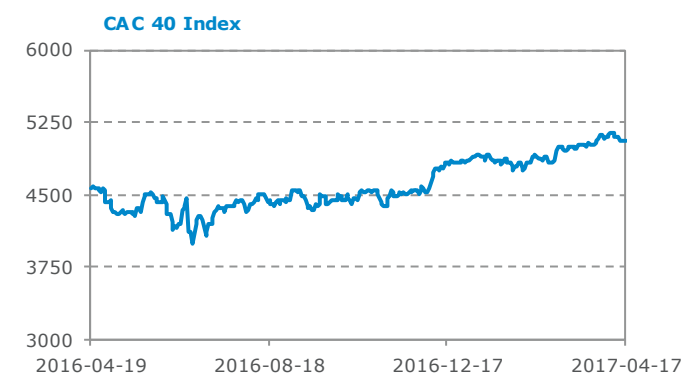
Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-13)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,6	11,4	22,1	10,4	13%	6%	12%	1,5	1,3	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	1,83	-	9,7	5,1	-1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,6	15,8	17,1	13,4	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	168,5	17,5	15,0	13,3	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,6%	0,0%	1,7%
Millennium	6,3	11,0	12,1	10,7	10%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,8	15,3	15,4	14,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,5%	6,3%
PKO BP	32,0	13,9	13,6	12,0	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,3	15,2	12,6	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,3%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,18	-	16,2	8,1	-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	8,0	12,9	18,5	11,7	2%	2%	2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,3%
ING	13,8	11,9	11,3	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,9%	5,0%	5,2%
KBC	60,1	11,3	11,7	11,4	15%	13%	13%	1,6	1,5	1,4	4,9%	4,9%	5,2%
Santander	5,5	12,7	12,0	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,8	0,8	3,6%	3,8%	4,1%
UCI	12,9	-	11,6	8,5	-13%	6%	6%	0,3	0,6	0,5	0,0%	1,9%	3,1%
Mediana		12,5	11,7	10,8	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,9%	3,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,0	10,2	10,4	9,3	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,7%	3,3%	3,1%
Komercni Banka*	959	13,2	14,2	12,8	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 079	10,7	10,1	9,3	15%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	2,2%	2,8%	2,9%
Banco Popular Espanol	0,61	-	21,8	5,2	-22%	2%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,5%	2,5%
Deutsche Bank	15,0	13,9	14,2	9,1	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,7%	2,5%
Sberbank	153,99	6,6	5,4	4,9	20%	20%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,1%	5,3%
VTB Bank	0,06	21,4	10,7	9,2	3%	6%	8%	0,8	0,6	0,7	1,6%	1,6%	3,1%
Piraeus Bank	0,17	-	6,5	3,4	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,8%
Alpha Bank	1,74	37,8	8,7	4,8	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	0,59	7,4	6,7	3,5	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	9,09	7,8	7,3	6,5	16%	15%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,4%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	9,68	8,4	7,3	6,1	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,4%
Türkiye Halk Bank	11,24	5,0	4,5	3,9	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	1,7%	1,8%	2,5%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,90	6,2	6,7	5,3	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	4,11	6,1	5,8	5,0	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		8,4	8,0	5,3	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,1%	2,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-13)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,3	16,4	13,8	9,7	15%	17%	22%	2,5	2,3	2,1	5,6%	3,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,3	10,4	10,4	10,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,4%	3,8%	4,0%
Uniq	7,1	19,2	10,5	9,8	5%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,8%	7,2%	7,5%
Aegon	4,5	10,0	7,2	6,9	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,8%	5,9%	6,2%
Allianz	170,7	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	9,6	9,0	10%	11%	11%	1,3	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,5%
AXA	23,3	10,1	9,6	9,2	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	5,0%	5,2%	5,5%
Baloise	137,0	12,7	12,0	11,7	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,1%
Assicurazioni Generali	14,1	10,0	9,5	9,0	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	5,6%	6,0%	6,3%
Helvetia	548,5	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	11,9	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,6%	5,0%
RSA Insurance	6,0	17,1	13,9	11,9	10%	12%	13%	1,6	1,6	1,6	2,4%	3,5%	4,6%
Zurich Financial	266,7	12,0	11,9	10,9	10%	11%	12%	1,2	1,3	1,2	6,4%	6,5%	6,8%
Mediana		11,7	10,7	10,2	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,4%	4,9%	5,3%

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



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Opono, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, 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, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Opono, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeleider Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, 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 abonentową z Orange Polska S.A.

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

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