

środa, 19 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	20 523,3	-0,55%	FTSE 100	7 147,5	-2,46%	Miedź (LME)	5 572,0	-2,11%
S&P 500	2 342,2	-0,29%	WIG20	2 237,4	+0,17%	Ropa (Brent)	54,09	-1,30%
NASDAQ	5 849,5	-0,12%	BUX	32 521,6	-0,31%	USD/PLN	3,9462	-1,02%
DAX	12 000,4	-0,90%	PX	968,1	-0,87%	EUR/PLN	4,2342	-0,22%
CAC 40	4 990,3	-1,59%	PLBonds10	3,368	-4,10%	EUR/USD	1,0730	+0,82%

Informacje ze spółek i sektorów

Grupa Azoty

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

Tauron

Trzymaj - z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 3,03 PLN

Spółka rozważa projekt gazowanie węgla

Gazeta Giełdy Parkiet donosi, że Grupa Azoty może ponownie rozważyć inwestycję w projekt zgazowania węgla w ZAK. Według informacji gazety wartość projektu może sięgnąć ponad 4 mld PLN. **Bilans Tauronu nie pozwala na istotne zaangażowanie finansowe w ten projekt i naszym zdaniem koncern będzie w tym uczestniczył raczej jako partner wspierający, szczególnie że będzie to w gruncie rzeczy instalacja chemiczna. (J. Szkopek, K. Kliszcz)**

Orange Polska

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

Orange wyłączyło usługi CDMA450

Klienci korzystający z CDMA 450 MHz mogli jednak nadal, nieprzerwanie cieszyć się z usług, dzięki pozwoleniom od UKE. Operator w międzyczasie przestawił im możliwość migracji na nowe oferty, wykorzystujące zasięg 3G/4G. **Informacja zgodna z oczekiwaniami. Orange Polska informowało wcześniej, że nie jest zainteresowane przedłużeniem rezerwacji za cenę jako wyznaczyło UKE (czyli 115 mln PLN). (P. Szpigiel)**

Telekomunikacja

Start przetargu na 450 MHz

Urząd Komunikacji Elektronicznej (UKE) ogłosił rozpoczęcie konsultacji przetargu na jedną rezerwację częstotliwości z zakresów 450 MHz, z których zrezygnował Orange Polska. UKE zapowiada, że najistotniejszym kryterium oceny ofert będzie kwota zadeklarowana przez operatorów (waga 56%). Jej minimalna wysokość to 56,35 mln PLN, kwota wskazana została przez biegłego jako najniższy z trzech wariantów wyceny częstotliwości z pasma 450 MHz. Pozostałe kryteria to wiarygodność (22%) oraz konkurencyjność (22%). **(P. Szpigiel)**

Cyfrowy Polsat

Redukuj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 22,30 PLN

S&P podwyższyła perspektywę ratingu

W dniu 18 kwietnia 2017 r. agencja ratingowa S&P Global Ratings (poprzednio Standard&Poor's Rating Services) podwyższyła perspektywę ratingu Grupy Cyfrowego Polsatu do pozytywnej ze stabilnej, utrzymując rating korporacyjny na poziomie BB+. **W uzasadnieniu agencja S&P podała, że podwyższenie perspektywy odzwierciedla silne wyniki oraz istotne możliwości Grupy w zakresie redukcji zadłużenia w latach 2017-2018. Informacja może pozytywnie wpłynąć na sentyment do grupy. (P. Szpigiel)**

IT

Kontrowersyjne regulacje dot. systemów IT dla sądownictwa

Dziennik Gazeta Prawna informuje o regulacjach, które rząd chce wprowadzić w przedstawionym projekcie zmian w prawie o ustroju sądów powszechnych. Minister Sprawiedliwości ma mieć prawo do odebrania firmom informatycznym praw majątkowych do programów komputerowych obsługujących sądowe, komornicze i prokuratorskie systemy IT. Skarb Państwa o przekazaniu mu praw autorskich będzie mieć możliwość korzystania z programu, trwałego lub czasowego zwielokrotnienie programu w całości, modyfikacji programu i rozpowszechniania programu. Projekt jest na etapie przed pierwszym czytaniem, jednak jest procedowany szybką ścieżką poselską. **(P. Szpigiel)**

Rynek kauczuków

ICIS negatywnie o cenach kauczuków syntetycznych

Duża dostępność kauczuków naturalnych w Azji i obserwowany w ostatnim czasie spadek cen negatywnie przekładają się na notowania kauczuków syntetycznych. Z uwagi na spadające od kilku tygodni ceny kauczuków i butadienu kupujący zaopatrują się jedynie w ilości niezbędne do bieżącej produkcji. Według ankiety przeprowadzonej przez ICIS uczestnicy rynku oczekują dalszego spadku cen kauczuków syntetycznych, głównie z uwagi na dyskonto w relacji do kauczuków naturalnych. <http://bit.ly/2oTXLIP> **(J. Szkopek)**

Trakcja

Kontrakt na 428 mln PLN

Trakcja, jako lider konsorcjum, podpisała we wtorek z PKP PLK umowę dotyczącą prac na linii kolejowej E20 – odcinek Sochaczew - Żychlin i odcinek Placencja - Łowicz (LCS Łowicz). Planowany udział spółki w pracach wynosi 428,5 mln PLN netto. Prace mają być zrealizowane w

ciągu 42 miesięcy od daty rozpoczęcia robót. **Wiadomość oczekiwana. Oferta Trakcji została wybrana jako najkorzystniejsza na początku lutego. (P. Zybala)**

CD Projekt

Sprzedaj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 43,40 PLN

Wniosek zarządu w sprawie wypłaty dywidendy

Zarząd CDR zaproponował podział zysku wypracowanego w 2016 roku w kwocie 249,7 mln PLN poprzez przekazanie go w kwocie 100,9 mln PLN do podziału pomiędzy akcjonariuszy (1,05 PLN/akcję, DYield przy cenie 66,5PLN/akcję to 1,58%) oraz przekazanie pozostałej części 148,8 mln PLN na kapitał zapasowy spółki. Zarząd zawnioskował o wyznaczenie dnia dywidendy na 30.05.2017 oraz dnia wypłaty dywidendy na 13.06.2017. Jednocześnie zarząd postanowił odstąpić od ustalenia stałej polityki dywidendowej i każdorazowo decyzja o transferze zysku do akcjonariuszy będzie podejmowana w oparciu o ocenę bieżącej sytuacji. **Wiadomość neutralna. Spółka po raz pierwszy zdecydowała się na wypłatę części zysku do akcjonariuszy. DYield jest relatywnie niski, a obecnymi determinantami zachowania ceny spółki jest potencjał sprzedażowy gry Gwint oraz kolejnych produkcji. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bank of America	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,41 USD vs oczekiwane 0,35 USD, ale wynik może nie być porównywalny z konsensem. Przychody wyniosły 22,2 mld USD vs oczekiwane 21 mld USD.
Bloober Team	Bloober Team chce skupić do 4 proc. akcji własnych na program motywacyjny.
Bowim	Wywiad z wiceprezesem: - dynamika przychodów w '17 może zbliżyć się do kilkunastu procent - CAPEX w '17 powinien być na poziomie 7,5 mln PLN - spółka nie wyklucza wypłaty dywidendy; pracuje nad polityką dywidendową
Charles Schwab	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,39 USDD vs oczekiwane 0,37 USD; przychody wyniosły 2,08 mld USD (18,2% r/r).
Comerica	EPS w 1Q'17 wyniósł 1,11 USD vs oczekiwane 0,94 USD.
Corning Inc.	Verizon Communications Inc. (VZ) poinformowała o zawarciu z Corning Inc. (GLW) umowy na dostarczenie każdego roku w latach '18-'20 minimum 20 mln kilometrów kabla światłowodowego. Wartość umowy to 1,05 mld USD.
Cube.ITG, Betacom	CPD MF uznało ofertę Comtegru (55,5 mln PLN brutto) za najkorzystniejszą; odrzuciło ofertę Cube.ITG i Betacomu.
Goldman Sachs	EPS w 1Q'17 wyniósł 5,15 USD vs oczekiwane 5,34 USD; przychody netto wyniosły 8,03 mld USD vs oczekiwane 8,33 mld USD. Przychody z działalności inwestycyjnej wyniosły 1,7 mld USD vs oczekiwane 1,56 mld USD. GS zwiększył kwartalny DPS do 0,75 USD z 0,65 USD; ustalenie 1 czerwca, wypłata 29 czerwca.
Harley-Davidson	Harley-Davidson oczekuje w '17 płaskiej dynamiki produkcji r/r. W 2Q'17 zakłada dostarczenie 80-85 tys. motocykli.
Japonia	Agencja S&P utrzymała ratingi Japonii na poziomach "A+/A-1" z perspektywą stabilną.
Johnson&Johnson	Skorygowany EPS w 1Q'17 wyniósł 1,83 USD vs oczekiwane 1,77 USD; przychody wyniosły 17,8 mld USD.
LPP	LPP inauguruje obecność na Białorusi, otwierając swoje pierwsze sklepy marki Reserved oraz Cropp i House.
Omnicom Group	EPS w 1Q'17 wyniósł 1,03 USD vs oczekiwane 0,96 USD; przychody wyniosły 3,59 mld USD (2,9%).
Open Finance	Zarząd planuje emisję do 4,2 mln akcji w drodze oferty publicznej oraz do 15,8 mln akcji w drodze subskrypcji prywatnej. Cena akcji w obu emisjach ma wynieść 1,16 PLN za akcję. Emisja prywatna ma zostać skierowana do podmiotów zależnych od Leszka Czarneckiego.
Polska	MFW podwyższył prognozę PKB w Polsce w '17 do 3,4% z 3,3% prognozowane wcześniej.
ProLogics	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,63 USD (3,3% r/r); przychody wyniosły 629 mln USD (3,8% r/r).
Puławy	Zarząd rekomenduje wypłatę 6,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 czerwca, wypłata 30 czerwca.
Regions Financial Corp.	EPS w 1Q'17 wyniósł 0,23 USD, zgodnie z oczekiwaniami; przychody wyniosły 1,39 mld USD.
Serinus Energy	Serinus Energy nie planuje zakupu kolejnych koncesji oraz nie ma planów kolejnej emisji akcji (Parkiet).

Trans Polonia	WZA upoważniło zarząd do emisji do 8,5 mln akcji w ofercie publicznej bez prawa poboru.
Unitedhealth Group	EPS w 1Q'17 wyniósł 2,37 USD vs oczekiwane 2,17 USD; przychody wyniosły 44,5 mld USD (9,4% r/r).
USA	Produkcja przemysłowa w marcu: 0,5% m/m vs oczekiwane 0,4% m/m. Wykorzystanie mocy prod.: 76,1%, zgodnie z oczekiwaniami. Liczba rozpoczętych inwestycji mieszkalnych w marcu: 1,215 mln w ujęciu rocznym vs oczekiwane 1,250 mln. Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę: 1,260 mln vs oczekiwane 1,250 mln. Mnuchin, sekretarz stanu USA, jest zdania, że reformy podatkowej nie uda się uchwalić do sierpnia. Zasugerował możliwość rezygnacji z nałożenia podatku od importu (border adjustment tax, BAT), lecz nie wykluczył całkowicie porzucenia tego pomysłu.
USA, Ropa	Zapasy ropy w USA wg API: -0,84 mln baryłek vs prognozowane -1 mln baryłek.
Volkswagen	Volkswagen AG (VW.L, VWKAF.PK, VOW.BE) poinformował, że wynik operacyjny grupy za 1Q'17 jest istotnie wyższy niż oczekiwania rynkowe i wynosi 4,4 mld EUR (wstępne szacunki). Na lepszy wynik operacyjny miał wpłynąć sukces nowych modeli aut, szczególnie Tiguan'a, oraz dobre wyniki finansowe na rynku zachodnioeuropejskim. Pełny raport za 1Q'17 ma być opublikowany 3 maja.
W.W. Grainger	EPS w 1Q'17 wyniósł 2,88 USD vs oczekiwane 2,99 USD; przychody wyniosły 2,54 mld USD (1,2% r/r). W.W. Grainger Inc. (GWW) obniżyła prognozę EPS w '17 do 10.00-11.30 USD z 11.30-12.40 USD, które zakładała pod koniec stycznia '17. Konsensus rynkowy zakłada wypracowanie w '17 EPS na poziomie 11.87 USD.
Wielka Brytania	Theresa May opowiada się za rozpisaniem wcześniejszych wyborów; miałyby one odbyć się 8 czerwca.

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.
-------------	---

Piątek, 21 kwietnia 2017

Alior Bank	NWZA ws. zmian w składzie RN
ING BSK	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za 2016 r.

Kalendarium makro

Środa, 19 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Marzec	5,00%	11,30%
01:50	Japonia	Import	Marzec	10,00%	1,20%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Marzec	780 mld	813 mld
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Marzec	0,70% r/r	0,90% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Marzec	0,40% m/m; 1,50% r/r	0,40% m/m; 2,00% r/r
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Luty	22,00 mld	15,70 mld

Czwartek, 20 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	15 kwietnia		586,80 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	15 kwietnia		441,00 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	15 kwietnia		217,68 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	15 kwietnia		-82,90 mld
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Marzec	0,40% m/m; 3,40% r/r	0,20% m/m; 3,10% r/r
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Luty	12,00% m/m; 9,10% r/r	-2,30% m/m; -6,20% r/r
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów (P)	Kwiecień	-4,25	-5,00
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	14 kwietnia		2061 mld
17:00	USA	Zapasy ropy Crude	14 kwietnia		533,40 mln

Piątek, 21 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Kwiecień		53,30
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień		57,50
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień		55,60
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Luty		-0,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Luty		24,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Luty		21,00 mld
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Kwiecień		56,20
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień		56,00
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Marzec	1,40% m/m; 3,70% r/r	
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Marzec	1,30% m/m; 4,10% r/r	
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Kwiecień		53,00
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień		52,80
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Marzec		5,48 mln

Poniedziałek, 24 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Kwiecień		112,30
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Luty		104,90

Wtorek, 25 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Luty		0,00% m/m
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Kwiecień		22
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Marzec		592 tys.

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	70,79	+27,1%	22,5	10,6		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	349,05	-4,8%	15,6	12,9		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,80	+18,9%	9,5	5,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	72,21	+17,7%	17,0	13,4		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	166,50	-8,5%	14,8	13,1		
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,20	-6,3%	11,9	10,4		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	135,20	+8,1%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,20	-3,1%	13,7	12,1		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	945,10	+7,0%	14,0	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	29,43	+22,3%	10,2	9,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 058	+12,1%	10,1	9,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	37,37	+19,4%	13,8	9,7		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	254,00	-13,5%	16,8	14,8		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	29,45	+57,7%	8,5	7,7		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,35	+52,5%	7,6	6,6		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	78,94	+3,9%	11,7	15,0	7,0	8,0
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	68,33	+8,2%	15,9	15,2	7,4	7,0
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	52,48	-30,9%	16,5	12,8	8,1	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 000	-9,7%	12,6	10,6	5,3	4,8
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,22	+16,6%	11,7	9,5	4,9	4,1
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	111,50	-40,7%	13,7	17,6	8,2	9,0
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,35	+69,1%	6,5	6,6	5,5	6,5
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,30	-29,8%	14,6	19,2	9,2	11,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	439,30	+13,1%	14,8	14,3	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	10,16	-9,4%	8,3	7,7	4,6	4,6
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,40	-6,8%	9,4	8,9	5,2	5,2
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,23	-6,2%	5,7	5,5	4,8	5,0
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	4,51	+53,0%	586,4	50,7	4,5	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,35	-3,1%	-	-	6,7	6,6
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,16	-7,7%	16,5	13,8	7,3	6,9
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,31	+14,4%	20,4	16,7	11,5	9,7
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,48	-2,7%	14,3	14,0	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	66,50	-34,7%	43,7	43,4	31,7	31,2
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	228,85	-10,4%	23,1	19,5	9,8	9,0
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,64	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	69,50	+6,3%	5,4	5,8	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	414,70	-6,5%	15,7	15,9	10,8	10,1
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	118,00	+12,1%	7,1	7,8	4,6	4,6
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,00	+20,7%	14,4	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	234,50	+10,0%	10,3	10,2	8,2	8,2
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	257,50	-7,4%	16,4	18,4	8,7	10,3
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	132,10	+10,5%	12,8	13,6	6,9	7,0
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	33,00	+1,5%	13,3	13,0	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	35,60	+23,9%	7,7	7,5	6,9	6,9
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,20	+30,5%	44,2	8,1	120,7	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	69,50	+4,3%	10,5	10,2	8,0	7,9
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	8,79	+9,1%	7,8	11,4	10,2	14,4
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	344,75	+6,5%	29,6	21,9	11,7	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	224,05	-2,3%	22,6	18,3	15,9	13,1
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	31,61	+46,2%	17,3	13,2	8,2	6,5
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,51	+2,4%	22,6	20,4	11,5	10,6
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 647	-20,3%	26,3	19,9	14,6	11,7
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,05	+37,6%	10,0	8,0	6,9	5,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	59,00	+18,6%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	10,31	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-18)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,8	11,6	22,5	10,6	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	349,1	15,9	15,6	12,9	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,4	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,80	-	9,5	5,0	-1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,2	15,7	17,0	13,4	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,5%	6,4%	5,9%
ING BSK	166,5	17,3	14,8	13,1	12%	12%	12%	2,1	1,7	1,5	2,6%	0,0%	1,7%
Millennium	6,2	10,7	11,9	10,4	10%	9%	9%	1,1	0,9	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	135,2	15,6	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	32,2	14,0	13,7	12,1	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,6	15,2	12,5	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	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	58,4	12,4	11,3	10,0	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,4%	1,9%
Commerzbank	7,9	12,8	18,2	11,6	2%	2%	2%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,3%
ING	13,7	11,8	11,2	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	5,0%	5,1%	5,3%
KBC	59,4	11,2	11,6	11,3	15%	13%	13%	1,6	1,5	1,4	5,0%	5,0%	5,2%
Santander	5,5	12,6	12,0	11,1	7%	7%	8%	0,9	0,8	0,8	3,6%	3,8%	4,1%
UCI	12,9	-	11,6	8,4	-13%	6%	6%	0,3	0,6	0,5	0,0%	1,9%	3,1%
Mediana		12,4	11,6	10,7	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,9%	3,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	29,4	10,0	10,2	9,1	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,7%	3,4%	3,2%
Komercni Banka*	945	13,0	14,0	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,2%	4,3%
OTP*	8 058	10,6	10,1	9,3	15%	14%	14%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,8%	2,9%
Banco Popular Espanol	0,65	-	23,2	5,5	-22%	2%	4%	0,2	0,3	0,2	0,0%	0,5%	2,3%
Deutsche Bank	14,9	13,8	14,1	9,1	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,7%	2,5%
Sberbank	153,40	6,5	5,4	4,9	20%	20%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,1%	5,3%
VTB Bank	0,06	21,3	10,7	9,1	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	1,71	37,2	8,5	4,8	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	8,7	5,3	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,60	7,5	6,7	3,5	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	9,26	7,9	7,5	6,6	16%	15%	14%	1,2	1,0	0,9	2,4%	2,4%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	9,73	8,4	7,4	6,2	15%	15%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	11,37	5,0	4,5	4,0	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	1,7%	1,7%	2,5%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,07	6,4	6,9	5,4	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankası	4,20	6,2	5,9	5,1	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		8,4	8,0	5,5	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-18)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,4	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.	22,1	10,3	10,3	10,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,4%	3,8%	4,1%
Uniq	7,1	19,1	10,4	9,8	5%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,8%	7,2%	7,5%
Aegon	4,4	9,7	7,0	6,7	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,1%	6,4%
Allianz	169,6	11,4	10,9	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,6%	4,9%
Aviva	5,1	10,2	9,4	8,8	10%	11%	11%	1,2	1,2	1,2	4,6%	5,2%	5,6%
AXA	22,8	9,9	9,4	9,0	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	5,1%	5,3%	5,6%
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	13,9	9,9	9,3	8,9	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	5,6%	6,0%	6,4%
Helvetia	543,5	13,4	11,5	10,5	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,1	13,1	11,7	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,7%	5,1%
RSA Insurance	5,8	16,7	13,6	11,7	10%	12%	13%	1,6	1,6	1,5	2,5%	3,6%	4,7%
Zurich Financial	263,2	11,9	11,7	10,8	10%	11%	12%	1,2	1,3	1,2	6,5%	6,6%	6,9%
Mediana		11,6	10,7	10,2	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,5%	4,9%	5,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-04-18)

	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	21 000	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	12,6	10,6	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	111,5	5,6	8,2	9,0	0,7	0,5	0,5	9,1	13,7	17,6	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	26,9	11,2	6,4	5,4	0,7	0,6	0,5	53,3	16,7	10,8	6%	9%	10%	4,9%	4,9%	5,0%
Tesoro	77,2	7,6	5,6	4,9	0,6	0,5	0,5	18,9	13,8	11,1	8%	8%	10%	2,7%	3,0%	3,1%
Valero Energy	64,2	6,8	5,7	5,1	0,5	0,4	0,4	17,5	12,8	10,4	7%	7%	7%	3,7%	4,4%	4,6%
Marathon Petroleum	48,9	10,1	8,0	7,2	0,7	0,6	0,5	25,0	16,8	13,1	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	75,9	11,5	8,9	7,3	0,6	0,4	0,4	24,7	16,9	12,0	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	84,7	9,8	6,8	6,8	0,8	0,5	0,5	14,3	9,0	8,7	8%	8%	7%	5,8%	8,4%	8,4%
OMV	39,2	5,6	5,1	4,9	1,0	0,8	0,7	11,9	13,9	12,7	17%	16%	15%	2,6%	3,0%	3,1%
Neste Oil	37,4	7,3	8,3	8,2	0,9	0,8	0,8	12,5	14,2	14,0	13%	9%	9%	3,2%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,3	4,7	4,9	5,3	0,5	0,4	0,4	7,0	7,3	8,2	10%	8%	7%	3,7%	5,9%	5,1%
Saras SpA	1,9	3,3	3,5	3,8	0,2	0,2	0,2	10,3	11,0	13,3	7%	6%	5%	5,1%	4,8%	4,4%
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		6,2	6,1	5,4	0,7	0,5	0,5	12,2	13,8	11,6	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,3	6,8	6,9	6,7	1,6	1,5	1,4	13,6	12,8	12,1	23%	21%	21%	3,5%	4,7%	5,1%
Centrica	213,3	6,4	6,2	6,0	0,6	0,5	0,5	13,1	12,8	11,9	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	13,7	73%	72%	72%	5,7%	5,9%	6,2%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	17,1	17,1	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	12,8	5,7	5,9	6,0	0,9	0,9	0,9	12,8	13,3	12,6	16%	16%	15%	7,8%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	20,0	7,9	8,0	7,7	1,7	1,7	1,6	15,1	14,9	13,8	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	17,9	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	10,0	9,8	17,3	15,6	15,1	80%	79%	80%	5,2%	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	452,6	6,1	4,5	4,0	0,7	0,5	0,5	31,8	16,2	13,0	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,7	6,7	4,4	3,7	1,2	1,0	1,0	-	22,9	15,6	19%	23%	26%	5,4%	5,5%	5,5%
Gazprom	122,2	3,6	3,4	2,9	0,8	0,8	0,7	3,3	3,6	3,0	23%	24%	25%	6,5%	6,5%	7,7%
NovaTek	684,4	12,1	10,0	9,2	4,2	3,8	3,5	8,2	11,6	10,1	35%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,0	5,4	4,9	4,6	2,8	2,6	2,5	12,2	10,9	10,3	52%	53%	54%	6,6%	7,1%	7,6%
Shell	24,5	8,4	6,0	5,3	1,2	1,0	0,9	25,5	14,9	12,0	14%	16%	17%	8,2%	8,1%	8,2%
Statoil	143,9	33,5	21,7	19,7	10,4	8,3	7,7	-	16,1	13,2	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,1	7,5	5,7	5,1	1,2	0,9	0,9	16,1	12,9	11,2	16%	17%	17%	5,6%	5,7%	5,7%
Mediana		7,2	6,2	6,0	1,4	1,3	1,3	15,1	13,3	12,6	19%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-18)

	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	7,4	4,1	4,7	4,3	0,9	0,9	0,9	5,5	10,4	9,6	22%	20%	22%	10,6%	5,4%	5,5%
EDP	3,1	8,5	8,4	8,4	2,1	2,0	2,0	12,3	11,1	11,9	24%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,1%
Endesa	22,0	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	17,1	17,1	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,2	6,5	6,4	6,1	1,3	1,3	1,3	13,3	12,1	10,9	20%	21%	21%	4,2%	5,1%	6,2%
EON	7,2	8,9	8,7	8,8	1,1	1,1	1,1	16,9	11,5	11,7	13%	13%	13%	3,0%	3,9%	4,3%
Fortum	13,0	10,5	9,6	9,4	3,1	2,8	2,8	20,7	18,4	18,0	30%	30%	30%	5,8%	6,4%	5,4%
Iberdola	6,7	9,7	9,3	8,8	2,4	2,4	2,3	16,3	15,2	14,3	24%	25%	26%	4,5%	4,8%	5,0%
National Grid	1012,5	11,2	11,1	11,5	4,0	3,9	3,9	16,4	15,9	15,5	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,4	10,1	9,8	9,5	7,7	7,5	7,3	15,5	14,8	14,1	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	15,4	6,9	6,7	6,9	0,8	0,8	0,8	13,9	9,9	10,4	11%	12%	12%	1,0%	3,2%	3,4%
SSE	1460,0	9,9	9,7	9,4	0,7	0,8	0,8	12,5	12,0	12,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,5	9,0	10,9	12,0	3,1	3,2	3,2	16,4	18,8	22,2	34%	29%	27%	1,8%	1,6%	1,7%
CEZ	439,3	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	11,4	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	3,2	4,3	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	15,4	5,7	5,5	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	10,2	4,4	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	27,9	8,3	7,7	20%	18%	18%	4,8%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	17,9	2,4	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,4	3,2	5,1	21%	21%	18%	0,0%	2,2%	2,2%
Mediana		7,6	7,5	7,5	1,2	1,2	1,2	15,4	11,8	11,8	21%	21%	21%	3,6%	3,6%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-04-18)

	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	3 266	5,3	4,9	6,7	2,5	1,8	2,1	5,1	5,3	6,6	47%	36%	31%	9,2%	5,2%	9,5%
Uralkali	157,6	-	-	-	190,6	199,8	202,1	6,2	7,0	8,2	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,0	10,6	9,5	8,7	1,3	1,3	1,2	19,1	17,0	14,6	12%	13%	14%	3,8%	3,9%	3,9%
Phosagro	2 279	5,5	6,3	6,0	2,1	2,3	2,1	6,8	8,3	7,6	38%	36%	36%	6,8%	5,7%	6,8%
K+S	21,3	11,9	8,6	6,7	1,8	1,6	1,5	31,0	19,8	12,8	15%	19%	22%	1,9%	2,2%	3,3%
Yara International	330,9	7,3	6,9	6,1	1,1	1,0	1,0	15,8	14,6	12,0	15%	15%	16%	3,7%	3,4%	3,9%
The Mosaic Company	27,0	12,2	10,0	8,7	1,8	1,7	1,6	39,9	26,5	19,8	15%	17%	18%	4,1%	2,2%	2,6%
Potash	16,5	12,8	12,6	11,2	4,6	4,5	4,4	32,5	31,0	24,1	36%	36%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,1	14,3	10,6	9,2	3,7	3,2	3,0	34,2	-	28,9	26%	30%	33%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1525,0	21,9	20,4	18,4	4,2	4,1	4,0	13,1	11,9	10,4	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	68,3	7,9	7,4	7,0	0,9	0,9	0,9	19,1	15,9	15,2	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,8%
ZA Police*	20,2	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*	173,9	4,9	5,6	4,8	0,8	0,7	0,7	10,6	12,4	10,3	16%	13%	15%	6,0%	5,8%	7,6%
Mediana		9,5	8,0	6,9	1,8	1,7	1,6	17,5	14,6	12,0	16%	19%	21%	3,8%	2,5%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	78,9	6,0	7,0	8,0	1,5	1,5	1,4	7,0	11,7	15,0	26%	21%	18%	3,6%	4,4%	4,7%
Akzo Nobel	78,3	10,2	9,9	9,5	1,5	1,5	1,4	18,6	18,7	17,9	15%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,3%
BASF	89,5	9,4	8,5	8,1	1,7	1,6	1,5	18,6	16,6	15,4	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3554,0	14,8	13,5	12,6	4,2	3,8	3,7	23,1	21,1	19,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	61,5	9,3	8,4	7,9	1,9	1,7	1,6	16,9	15,0	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	13,0	10,8	10,2	20%	22%	21%	2,5%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	6,3	8,1	6,6	6,5	2,1	1,9	1,8	9,1	8,0	8,2	25%	29%	28%	6,0%	5,6%	6,6%
Solvay	113,0	6,8	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,1	14,1	12,8	21%	21%	21%	3,0%	3,1%	3,2%
Tata Chemicals	622,2	10,7	9,9	9,5	1,3	1,5	1,5	22,4	17,6	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	36,4	8,3	7,7	6,9	1,0	1,0	1,0	17,9	13,6	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	97,1	5,8	5,5	5,2	1,1	1,1	1,1	29,6	20,2	16,3	20%	20%	21%	2,0%	3,2%	3,0%
Mediana		8,3	7,7	7,9	1,5	1,5	1,4	17,9	15,0	15,0	20%	21%	21%	2,5%	3,1%	3,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-18)

	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	312,1	17,1	14,7	13,8	3,9	3,6	3,4	27,3	23,2	21,7	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	94,4	17,1	16,5	14,2	2,2	2,3	2,1	29,0	30,2	21,6	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,3%
Duro Felguera	1,09	14,8	10,2	9,2	0,6	0,6	0,5	37,6	9,6	8,7	4%	6%	6%	0,5%	0,1%	6,1%
Joy Global	28,3	17,0	14,7	12,2	1,5	1,5	1,4	-	53,1	34,3	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	6,9	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	130,7	12,6	11,3	10,7	2,4	2,2	2,2	24,8	20,5	18,7	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	13,0	11,5	1,9	1,9	1,8	28,1	23,2	20,2	13%	14%	17%	2,0%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-04-18)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	118,0	-	4,6	4,6	1,6	1,4	1,3	-	7,1	7,8	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1110,0	4,8	3,5	4,1	1,4	1,2	1,2	10,2	6,7	8,6	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	806,5	6,8	5,7	5,3	2,9	2,6	2,4	29,1	21,4	19,2	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,9	13,4	7,1	7,9	5,1	3,9	4,0	-	12,1	14,5	38%	54%	51%	1,0%	2,7%	2,3%
Boliden	268,9	8,9	6,0	6,2	2,1	1,6	1,7	19,7	10,3	10,8	23%	27%	27%	1,6%	3,2%	3,2%
First Quantum	13,5	14,5	12,0	8,5	5,4	4,3	3,6	35,6	26,2	12,9	38%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,5	6,9	6,5	5,6	2,2	2,3	2,2	36,9	12,5	9,4	32%	35%	38%	0,0%	0,0%	1,1%
Hudbay Min	8,1	6,7	5,1	4,7	2,7	2,3	2,2	42,4	11,2	8,6	41%	46%	48%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,1	10,1	6,7	7,1	3,8	3,1	3,1	-	15,9	15,9	38%	46%	43%	0,0%	1,4%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,3	8,0	7,0	6,2	3,8	3,4	3,1	10,8	9,8	8,6	47%	48%	50%	8,0%	10,3%	11,3%
OZ Minerals	7,5	4,2	3,5	4,3	1,9	1,7	1,9	19,6	13,4	18,0	46%	49%	44%	2,0%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3003,0	5,5	4,0	4,8	2,1	1,8	2,0	14,4	8,5	11,6	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,9	5,2	4,1	3,5	1,9	1,7	1,6	16,8	10,7	7,7	36%	43%	47%	1,8%	2,8%	3,7%
Southern CC	35,0	14,5	10,4	9,4	5,9	5,1	4,6	31,1	19,7	17,3	41%	49%	49%	0,5%	1,4%	2,4%
Vedanta Resources	699,5	7,4	5,2	3,9	1,6	1,5	1,2	-	16,9	5,6	21%	29%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,2	5,9	5,5	2,5	2,3	2,2	19,7	12,3	11,2	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 (2017-04-18)

	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	4,5	9,4	4,5	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	50,7	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,4	-	50,7	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,2	6,7	6,7	6,5	2,0	2,0	2,0	16,6	16,2	15,7	30%	31%	31%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica CP	290,0	9,1	9,2	9,2	2,5	2,5	2,5	17,2	17,4	16,9	28%	27%	27%	6,5%	6,5%	6,5%
Hellenic Telekom	8,7	3,9	3,9	3,8	1,3	1,3	1,3	18,5	16,6	14,0	34%	34%	34%	1,5%	2,3%	2,9%
Matav	487,0	4,8	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	10,0	14,8	14,0	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	14,0	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	310,4	6,4	5,5	5,5	2,2	1,8	1,7	9,9	10,9	10,7	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,0	6,3	6,0	5,7	1,8	1,8	1,7	18,7	18,1	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,4%
KPN	2,7	7,7	7,8	7,6	2,8	2,8	2,8	29,6	24,1	20,5	36%	36%	37%	10,9%	5,0%	5,7%
Orange	14,0	5,1	5,0	4,9	1,6	1,5	1,5	13,8	13,2	12,3	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	433,7	7,2	7,3	7,3	2,6	2,6	2,7	14,9	15,2	15,2	37%	36%	36%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica S.A.	10,2	6,9	6,5	6,3	2,1	2,1	2,0	16,2	13,4	11,8	31%	32%	32%	5,5%	4,1%	4,2%
Telia Company	35,9	8,4	8,5	8,5	2,6	2,8	2,8	11,9	11,8	11,4	31%	32%	32%	5,6%	5,7%	5,9%
TI	0,8	5,6	5,3	5,2	2,3	2,3	2,3	10,7	11,1	10,4	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,4%
Mediana		6,7	6,2	6,0	2,3	2,2	2,2	14,4	13,3	12,1	33%	32%	32%	4,7%	4,3%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-04-18)

	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	14,4	6,3	6,7	6,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,4%	4,2%	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	6,7	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	8,0	7,1	6,8	0,6	0,6	0,6	16,8	13,8	12,0	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,5%
Axel Springer	51,0	12,2	11,2	10,4	2,2	2,1	2,0	21,5	20,0	18,2	18%	19%	19%	3,6%	3,8%	3,9%
Daily Mail	706,5	10,2	11,1	10,7	1,8	1,9	1,9	13,4	13,2	12,3	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	19,4	14,5	11,6	9%	9%	10%	1,8%	2,4%	4,3%
New York Times	14,5	11,2	11,4	11,1	1,7	1,6	1,6	28,1	26,4	26,2	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	6,6	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	113,0	2,3	2,7	2,6	0,5	0,6	0,6	3,1	3,3	3,4	21%	21%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,0	6,4	1,0	1,0	1,0	16,8	13,8	12,2	16%	16%	16%	0,6%	1,4%	1,8%
TV																
Atresmedia Corp	11,6	13,7	12,2	11,0	2,7	2,6	2,5	19,0	16,2	14,5	20%	21%	23%	4,4%	5,0%	5,8%
Gestevisión Telecinco	12,1	16,1	14,3	13,1	3,9	3,8	3,7	22,4	19,5	17,7	24%	27%	28%	4,5%	4,8%	5,2%
ITV PLC	216,5	10,5	10,6	10,2	3,1	3,0	2,9	13,3	13,4	12,8	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,0	9,0	7,6	7,2	2,0	1,8	1,7	22,2	18,8	17,6	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediaset SPA	3,5	7,2	6,2	5,7	1,6	1,5	1,5	-	34,9	21,4	22%	24%	27%	0,9%	2,2%	3,3%
Modern Times	306,5	15,2	13,0	11,6	1,3	1,3	1,2	23,4	19,6	17,4	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
ProSieben	40,6	11,3	10,4	9,8	3,0	2,7	2,5	16,9	16,1	14,7	27%	26%	26%	4,8%	5,0%	5,4%
RTL Group	75,2	9,1	9,0	8,7	2,1	2,0	1,9	15,5	15,1	14,5	23%	22%	22%	5,3%	5,5%	5,3%
TF1-TV Francaise	10,6	6,8	6,2	6,5	0,9	0,9	0,9	29,3	17,6	20,0	14%	15%	14%	3,2%	3,5%	3,5%
Mediana		10,5	10,4	9,8	2,1	2,0	1,9	20,6	17,6	17,4	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	975,0	10,0	10,4	9,5	1,9	1,7	1,6	15,6	16,9	14,5	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	37,6	9,0	8,6	8,1	3,0	2,8	2,7	21,6	20,0	17,4	33%	33%	33%	1,5%	1,6%	1,8%
Dish Network	58,0	12,2	12,4	12,6	2,6	2,6	2,6	19,4	21,0	21,3	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,1	9,6	11,3	10,5	4,5	5,2	5,0	-	-	43,9	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,3	7,4	7,4	7,1	3,2	3,0	2,9	19,2	21,4	20,6	44%	41%	41%	7,5%	9,3%	7,1%
Mediana		9,3	9,5	8,8	3,0	2,9	2,8	19,2	20,0	19,0	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-04-18)

	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*	36,8	8,4	8,0	7,6	0,1	0,1	0,1	9,5	9,0	8,3	2%	2%	1%	2,1%	2,9%	3,1%
ABC Data*	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Action*	4,5	-	4,1	-	0,1	0,1	-	3,2	2,4	-	-	1%	-	22,3%	23,0%	-
Asseco Poland	54,5	7,3	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	15,0	14,3	14,0	13%	14%	14%	5,5%	5,5%	5,5%
Comarch*	228,9	10,2	9,8	9,0	1,6	1,4	1,3	25,7	23,1	19,5	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	6,2	4,6	4,2	4,3	0,3	0,3	0,3	7,2	6,2	31,2	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,8	6,6	6,9	0,3	0,3	0,5	9,5	9,0	16,8	10%	6%	10%	3,8%	4,2%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	113,3	8,4	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	16,0	14,3	13,1	12%	13%	13%	1,2%	1,5%	1,7%
CapGemini	84,9	9,5	9,0	8,4	1,3	1,2	1,2	16,0	14,3	13,1	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,1%
IBM	170,1	10,5	9,9	10,1	2,4	2,5	2,5	12,6	12,4	12,1	23%	25%	25%	3,2%	3,4%	3,6%
Indra Sistemas	12,1	11,9	9,6	8,3	1,0	1,0	0,9	24,1	16,9	12,7	8%	10%	11%	0,0%	0,7%	1,6%
Microsoft	65,4	13,2	12,4	11,2	4,9	4,6	4,3	24,5	22,1	20,0	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	44,5	10,3	10,2	9,7	4,6	4,6	4,4	17,0	16,9	15,7	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	90,2	14,8	14,4	13,7	5,2	4,8	4,5	23,8	21,2	19,4	35%	34%	33%	1,4%	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		10,4	9,8	9,5	1,9	1,9	1,9	16,6	16,1	13,9	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-18)

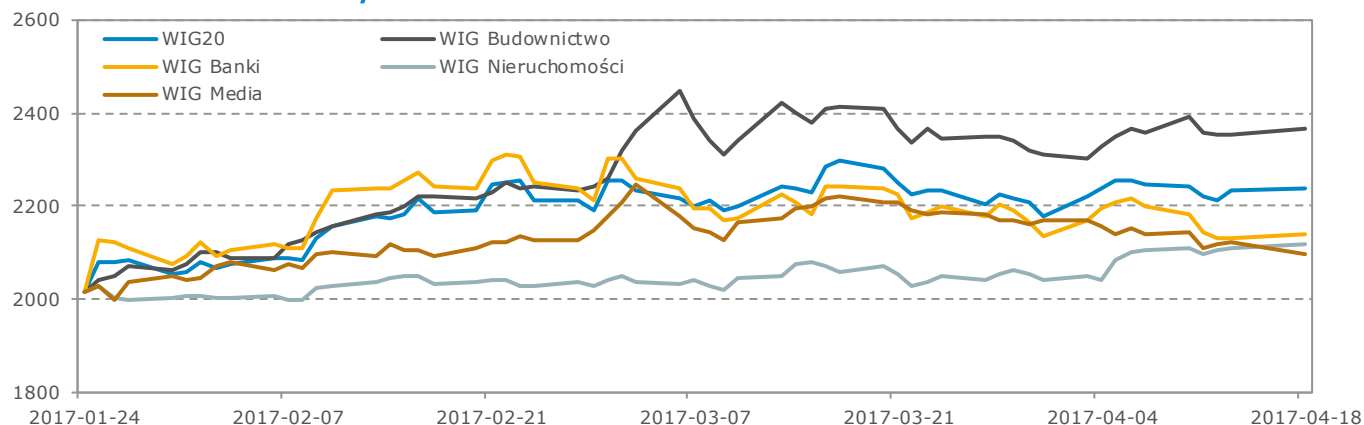
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	257,5	7,5	8,7	10,3	0,7	0,7	0,7	16,0	16,4	18,4	10%	8%	7%	3,2%	5,8%	6,0%
Elektrobudowa	132,1	7,0	6,9	7,0	0,5	0,5	0,5	11,4	12,8	13,6	8%	8%	7%	3,0%	4,5%	4,7%
Elektrotim	14,0	17,9	8,8	10,4	0,5	0,5	0,5	-	14,8	18,2	3%	6%	5%	8,9%	5,7%	5,7%
Erbud	33,0	4,9	5,7	5,5	0,2	0,2	0,2	-	13,3	13,0	3%	3%	3%	3,6%	3,5%	3,8%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,4	28%	31%	32%	4,3%	3,7%	4,3%
Torpol	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	16,8	8,7	8,4	6,3	0,6	0,5	0,4	15,8	14,7	10,2	7%	6%	6%	2,0%	2,4%	3,0%
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	11,9	18,4	18,5	7,0	0,5	0,6	0,4	-	-	13,0	3%	3%	5%	2,7%	0,0%	0,6%
Mediana		7,3	7,9	6,6	0,5	0,5	0,5	15,8	14,7	13,0	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,0	8,5	7,9	7,5	1,7	1,6	1,5	27,0	15,9	14,2	20%	20%	21%	3,5%	3,9%	4,2%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,9	5,1	4,9	13%	12%	12%	3,5%	4,3%	4,7%
Ferrovial	19,2	22,1	20,6	20,3	1,9	1,7	1,8	45,5	36,0	31,9	9%	8%	9%	3,8%	3,9%	4,1%
Hochtief	159,3	9,6	8,9	8,4	0,5	0,5	0,4	29,4	25,2	23,2	5%	5%	5%	1,5%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,3	6,3	5,6	5,2	0,9	0,8	0,8	9,2	12,8	9,6	14%	15%	15%	2,2%	3,0%	4,7%
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	207,3	8,7	9,5	9,4	0,5	0,5	0,5	14,0	15,4	16,3	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	36,6	4,5	4,6	4,4	0,3	0,3	0,3	15,3	15,1	13,9	7%	6%	7%	2,5%	2,8%	3,1%
Mediana		8,6	8,4	7,9	0,5	0,5	0,5	18,4	15,6	14,6	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-18)

	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	-	-	7,6	0,4	0,4	0,4	-	-	9,6	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	69,5	10,3	8,0	7,9	1,9	1,8	1,8	13,7	10,5	10,2	14%	17%	17%	4,7%	7,3%	9,6%
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	8,8	10,8	10,2	14,4	1,2	1,1	1,0	6,0	7,8	11,4	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	17,7	7,4	5,5	11%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,4	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,5	8,9	9,9	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,9%
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	1,7	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	0,8	8,1	10,3	9,6	21%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,8	15,1	14,6	14,2	0,7	0,7	0,7	12,5	12,3	11,7	76%	59%	79%	7,1%	7,1%	7,3%
CA Immobilien Anlagen	20,5	21,8	19,9	18,4	0,9	0,8	0,8	23,1	19,7	17,4	91%	71%	78%	2,8%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	39,3	21,1	20,1	19,6	1,1	1,0	1,0	13,3	15,1	14,5	88%	89%	89%	3,6%	3,7%	3,8%
Immofinanz AG	1,9	47,0	28,1	24,4	0,6	0,7	0,7	-	43,2	16,9	45%	53%	59%	3,2%	3,2%	3,8%
Klepierre	37,2	23,7	22,6	21,8	1,1	1,0	1,0	16,4	15,9	15,0	80%	83%	84%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	484,3	29,6	25,7	23,2	1,0	1,0	0,9	25,9	24,8	22,7	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	223,8	25,8	25,2	24,4	1,2	1,1	1,1	19,9	18,9	17,8	88%	87%	86%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		23,7	22,6	21,8	1,0	1,0	0,9	18,1	18,9	16,9	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

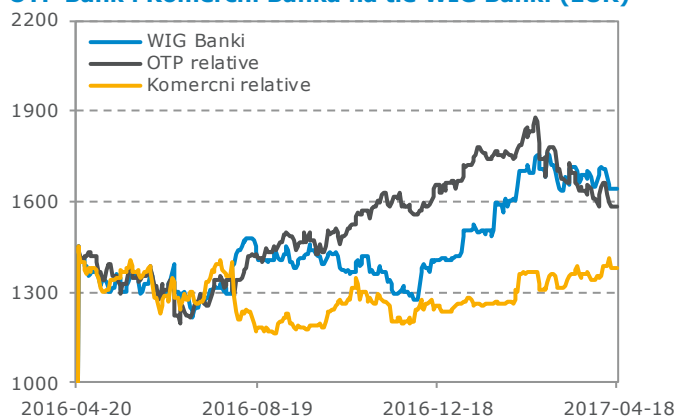
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



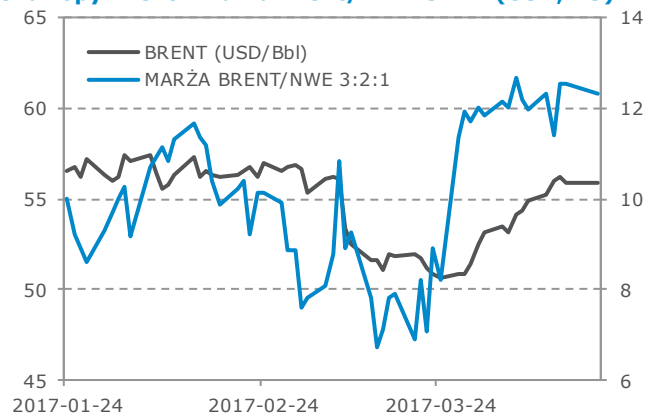
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



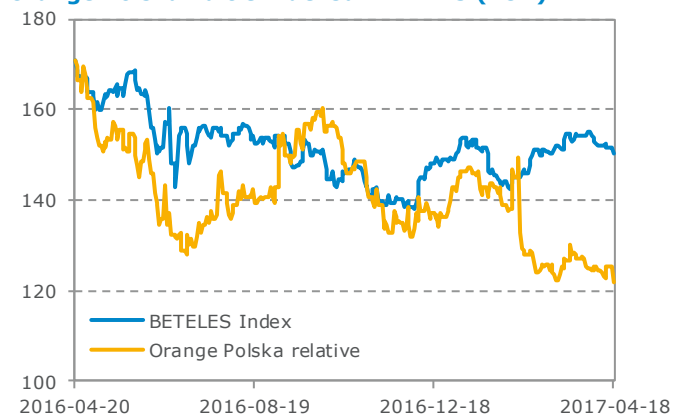
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



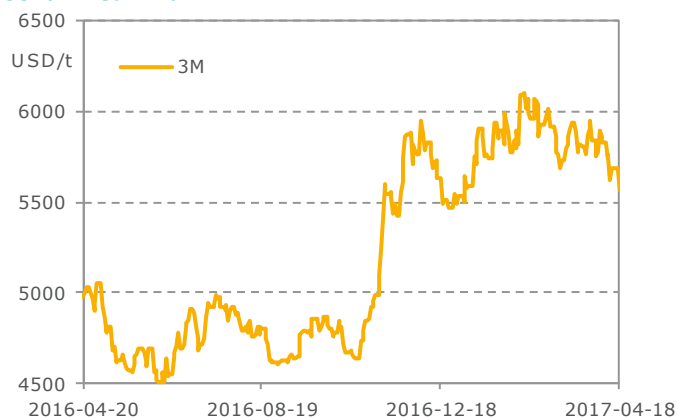
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



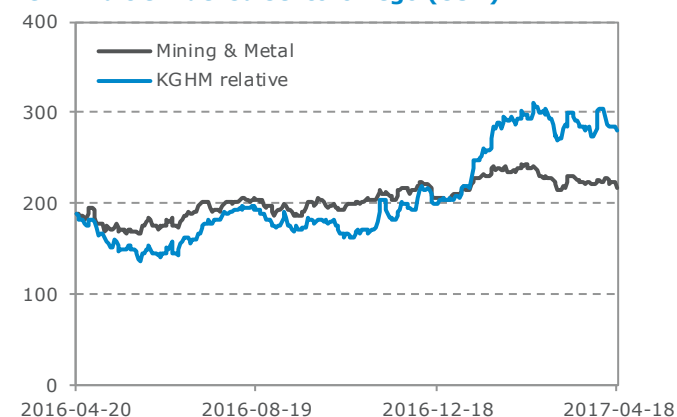
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

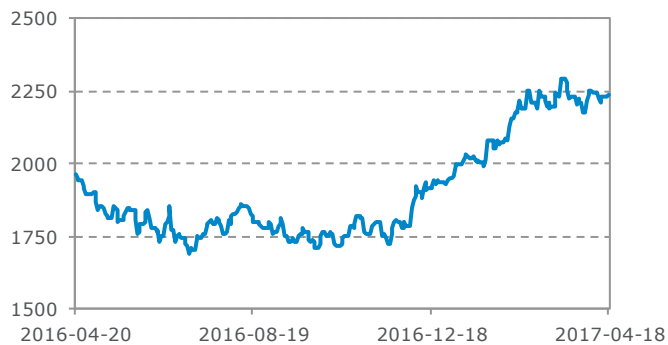


Źródło: Bloomberg

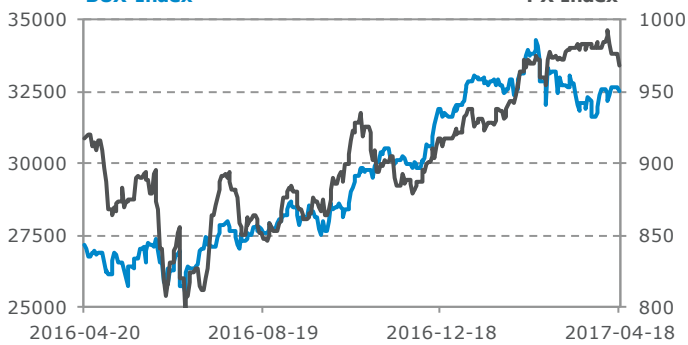
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-18	20 561,39	20 600,12	20 462,28	20 523,28	-0,55%
S&P 500	2017-04-18	2 342,53	2 348,35	2 334,54	2 342,19	-0,29%
NASDAQ	2017-04-18	5 838,59	5 860,04	5 828,57	5 849,47	-0,12%
DAX	2017-04-18	12 135,61	12 162,47	11 996,74	12 000,44	-0,90%
CAC 40	2017-04-18	5 078,25	5 080,03	4 990,25	4 990,25	-1,59%
FTSE 100	2017-04-18	7 327,59	7 327,59	7 147,50	7 147,50	-2,46%
WIG20	2017-04-18	2 237,96	2 259,53	2 231,06	2 237,36	+0,17%
BUX	2017-04-18	32 622,40	32 828,72	32 288,31	32 521,58	-0,31%
PX	2017-04-18	976,69	980,73	968,06	968,06	-0,87%
RTS	2017-04-18	1 475,52	1 484,77	1 454,52	1 457,00	-1,37%
SOFIX	2017-04-18	657,79	658,25	650,60	652,89	-0,74%
BET	2017-04-18	8 258,18	8 269,04	8 214,00	8 232,65	-0,32%
XU100	2017-04-18	90 472,99	91 982,28	90 397,15	91 373,78	+0,79%
BETELES	2017-04-18	151,85	152,16	150,45	150,45	-0,83%
NIKKEI	2017-04-18	18 497,38	18 547,46	18 362,73	18 418,59	+0,35%
SHCOMP	2017-04-18	3 215,40	3 225,06	3 196,49	3 196,71	-0,79%
Miedź	2017-04-18	5 725,50	5 739,50	5 568,50	5 572,00	-2,11%
Ropa	2017-04-18	54,79	54,79	53,85	54,09	-1,30%
USD/PLN	2017-04-18	3,9869	3,9931	3,9427	3,9462	-1,02%
EUR/PLN	2017-04-18	4,2435	4,2487	4,2282	4,2342	-0,22%
EUR/USD	2017-04-18	1,0643	1,0736	1,0637	1,0730	+0,82%
USBonds10	2017-04-18	2,2516	2,2570	2,1629	2,1682	-0,0816
GRBonds10	2017-04-18	0,1910	0,1990	0,1560	0,1560	-0,0310
PLBonds10	2017-04-18	3,4090	3,4250	3,3630	3,3680	-0,0410

WIG20 Index

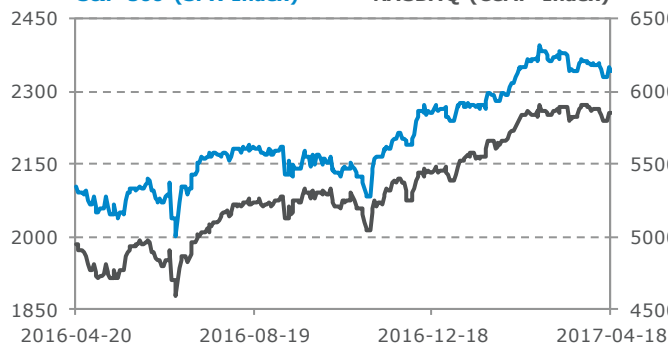


BUX Index

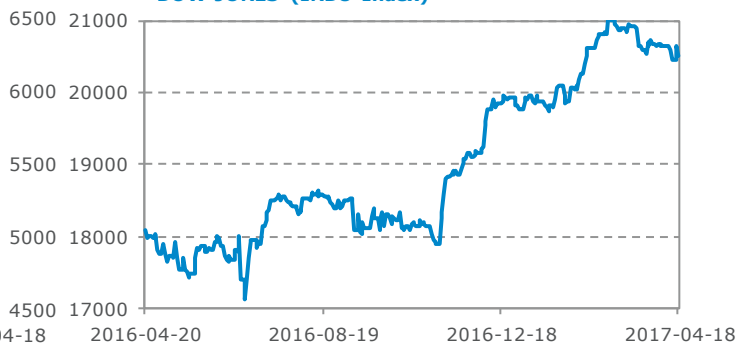


PX Index

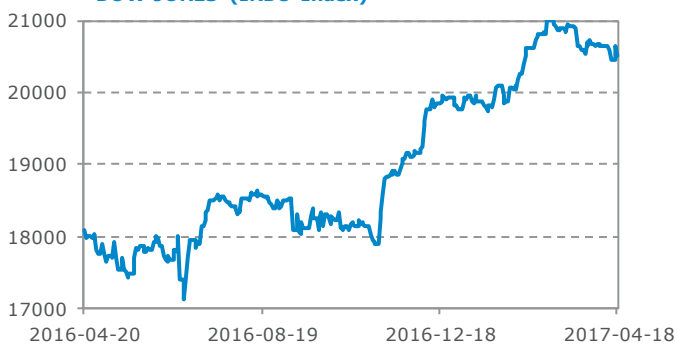
S&P 500 (SPX Index)



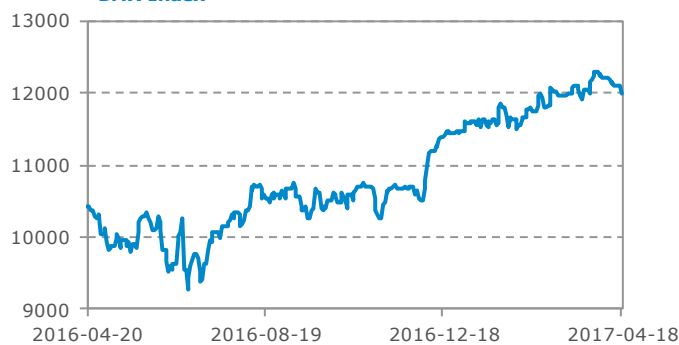
NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



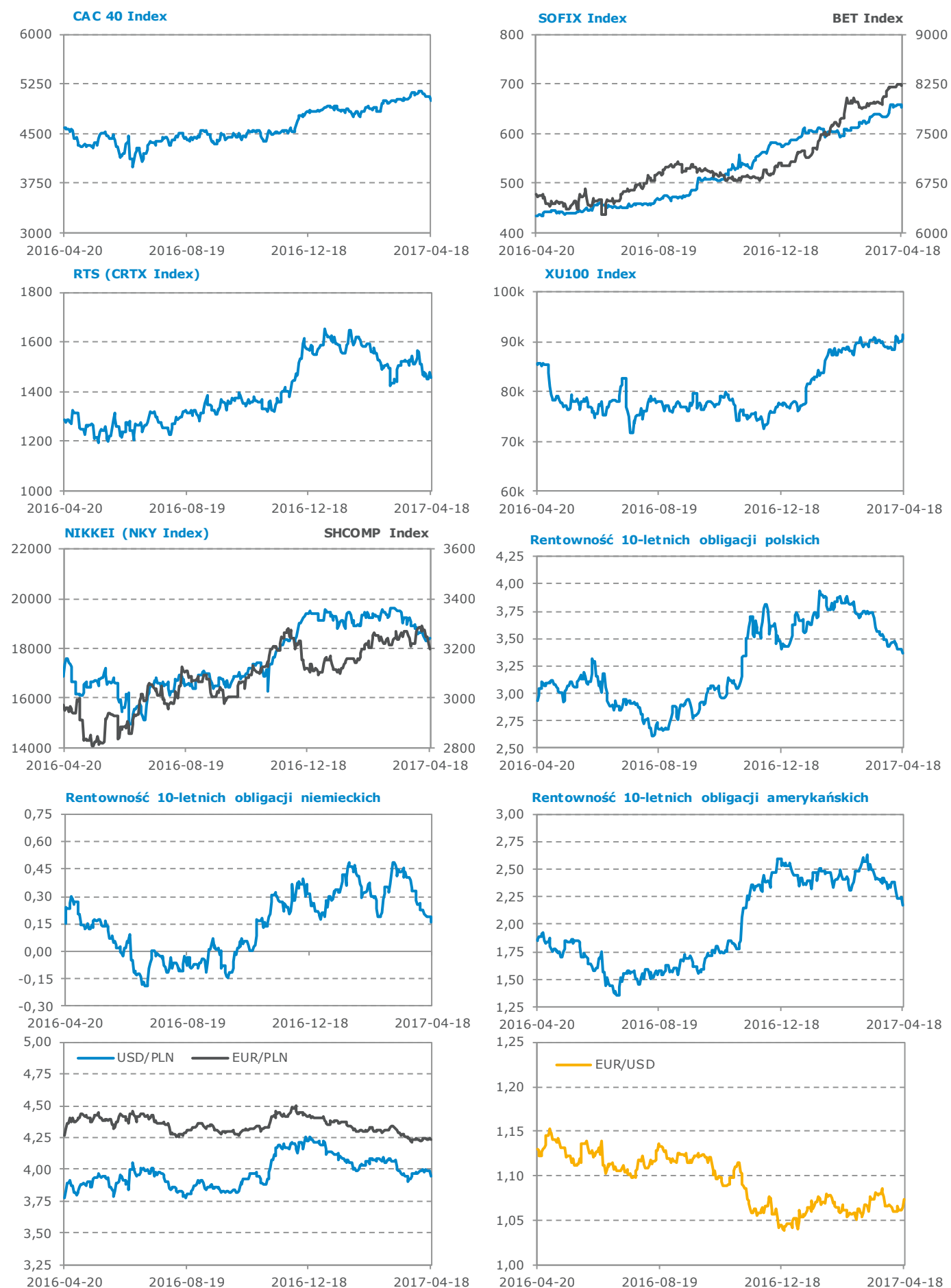
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie 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.szymanski@mbank.pl

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