

piątek, 21 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	20 578,7	+0,85%	FTSE 100	7 118,5	+0,06%	Miedź (LME)	5 623,0	+1,21%
S&P 500	2 355,8	+0,76%	WIG20	2 285,8	+0,49%	Ropa (Brent)	51,96	-0,59%
NASDAQ	5 916,8	+0,92%	BUX	32 955,0	+0,82%	USD/PLN	3,9805	+0,15%
DAX	12 027,3	+0,09%	PX	975,2	+0,79%	EUR/PLN	4,2660	+0,20%
CAC 40	5 077,9	+1,48%	PLBonds10	3,404	+2,30%	EUR/USD	1,0717	+0,06%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

MF finalizuje założenia zmian dotyczące Funduszu Wsparcia Kredytobiorców

Według informacji przekazanej przez PAP, Ministerstwo Finansów finalizuje prace nad założeniami, na podstawie których przygotowany będzie projekt zmiany ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej, którzy zaciągnęli kredyt mieszkaniowy. Główne punkty są cały czas przedmiotem dyskusji na posiedzeniach Grupy Roboczej do Spraw Walutowych Kredytów Mieszkaniowych powołanej przy Komitecie Stabilności Finansowej. Resort finansów podał, iż pracuje nad rozwiązaniami, które byłyby ukierunkowane na wsparcie procesu dobrowolnej restrukturyzacji kredytów mieszkaniowych, w tym rozważa możliwości wyodrębnienia z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców dwóch subfunduszy. Pierwszy z nich przejąłby dotychczasowe zadania FWK, a drugi miałby odpowiadać za wsparcie dobrowolnej restrukturyzacji kredytów denominowanych lub indeksowanych do walut obcych. Ministerstwo Finansów wskazało, że w tym kontekście trwają również prace nad nową konstrukcją mechanizmu zasilania Funduszu, który musi być w pełni spójny z zasadami i wysokością przyznanego wsparcia, aby nie doszło do sytuacji, w której zgromadzone środki okazałyby się niewystarczające na realizację pomocy przewidzianej w ustawie. Jednocześnie, w przypadku subfunduszu wspierającego dobrowolną restrukturyzację kredytów konieczne jest stworzenie takiego sposobu kontrybucji, który stymulowałby ten proces. **Wiadomość negatywna. Zakładamy, że nowy mechanizm działania funduszu może skutkować dodatkowym obciążeniem dla banków, szczególnie tych z istotną ekspozycją na kredyty walutowe. Postulat wprowadzenia zmian do funkcjonowania Funduszu Wsparcia Kredytobiorców był elementem rekomendacji przedstawionych przez Komitet Stabilności Finansowej w połowie stycznia 2017 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Grupa Azoty

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

List intencyjny inwestycji w projekt zgazowania węgla

Gazeta Grupa Azoty i Tauron podpisały list intencyjny w sprawie projektu zgazowania węgla o wartości od 400 do 600 mln EUR - poinformowały spółki w komunikatach. Projekt znajduje się na etapie preFeed Preliminary Front End Engineering Design i analiz towarzyszących, w tym rynkowych. Tauron rozważa udział kapitałowy w inwestycji zgazowania węgla w Kędzierzynie-Koźlu. Do spółki celowej mogą być też zaproszone inne podmioty, w tym finansowe. Model biznesowy projektu może być przygotowany do końca IV kwartału 2017 roku. Na konferencji dodatkowo poinformowano, że Grupa Azoty pracuje obecnie nad nowelizacją strategii na lata 2014-20. Jej publikacja odbędzie się najprawdopodobniej 11 maja. **(J. Szkopek)**

Lotos

Sprzedaj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 36,27 PLN

Wpływ postępu na 1Q'17

Lotos poinformował że koszty bezpośrednio związane z przestojem wyniosą w 1Q'17 65 mln PLN. Przerób ropy wyniósł 1,9 mln ton, ale dzięki zasilaniu dodatkowymi wsadem komponentów do produkcji diesla produkcja wyniosła 2,3 mln ton. **W naszych prognozach opublikowanych w zeszłym tygodniu założyliśmy wolumen przerobu na poziomie 1,8 mln ton i koszt remontu 130 mln PLN (proporcjonalny rozkład zapowiadanych wcześniej 200 mln PLN na dni remontowe). Stąd raportowane wyniki mogą okazać się nieco lepsze od naszych szacunków i wspomniane koszty przesuną się na 2Q'17. (K. Kliszcz)**

PGNiG

Kupuj - z dn. 27.02.17
Cena docelowa: 7,25 PLN

Wstępne dane operacyjne za 1Q'17

Wolumen wydobycia gazu w 1Q'17 był zbliżony r/r i wyniósł 1,2 mld m³. Wyraźnie wzrosła natomiast sprzedaż (8,9 mld m³, czyli +11% r/r), częściowo ze względu na popyt krajowy związany z warunkami pogodowymi (wolumen w dystrybucji wzrósł o 13%), a częściowo z uwagi na eksport w wysokości 0,16 mld m³ (zapewne chodzi o kierunek ukraiński). Przy imporcie na poziomie 3,2 mld m³ (w tym 2,7 mld m³ z kierunku wschodniego) zapasy spadły do 0,9 mld m³ vs 2,15 mld m³ na koniec grudnia. Wolumen wydobycia ropy i wolumen sprzedaży były zbliżone r/r. Wzrósł natomiast wolumen sprzedaży ciepła (+9%), co również jest pochodną niższych temperatur w ujęciu r/r. **Dane operacyjne stanowią dobry prognostyk dla wyników finansowych w 1Q'17. Wysoki wolumen sprzedaży przy utrzymanym spreadzie pomiędzy cenami spot a kontraktami długoterminowymi powinien pozwolić na**

wygenerowanie mocnych wyników w obszarze obrotu. Wysokie wolumeny w dystrybucji (w zależności od ich struktury) mogą zwiększyć przychody r/r o ponad 100 mln PLN. W segmencie ciepło wyższa sprzedaż powinna dołożyć kolejne 20 mln PLN r/r. W obszarze wydobywania nie odnotowaliśmy większych zaskoczeń w stosunku do rocznych założeń. (K. Kliszcz)

Rating od Fitch

Agencja Fitch Ratings opublikowała przyznany PGNiG długoterminowy rating w walucie krajowej i walucie obcej na poziomie BBB- ze stabilną perspektywą oraz nadała rating niezabezpieczonego zadłużenia w walucie obcej na tym samym poziomie. Ponadto agencja Fitch przyznała również Spółce długoterminowy rating krajowy A ze stabilną perspektywą. (K. Kliszcz)

CEZ

Akumuluj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 496,80 CZK

Rząd Bułgarii nie jest zainteresowany odkupem aktywów CEZ

Przedstawiciele nowego rządu w Bułgarii zapowiedzieli, że nie mają planów odkupu od CCEZ bułgarskich aktywów koncernu. Według doradcy premiera rząd skupi się na regulacji sektora i nie chce angażować się kapitałowo. Wcześniej CEZ zakomunikował, że zamierza pozbyć się wszystkich bułgarskich aktywów (głównie aktywa dystrybucyjne, ale również mniejsze instalacje OZE i wygaszona elektrownia węglowa w Warnie). **Udziały w spółkach dystrybucyjnych zostały kupione w 2005 roku za 282 mln EUR. Według doniesień prasowych zainteresowane nabyciem tych aktywów są dwa podmioty z Bułgarii. EBITDA wygenerowana w 2016 przez aktywa bułgarskie w rachunku CEZ to około 1,3 mld CZK (50 mln EUR). W naszym modelu nie zakładamy na razie zbycia tych aktywów.** (K. Kliszcz)

Tauron

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

List intencyjny ws projekcie zgazowania

Tauron i Grupa Azoty podpisały list intencyjny określający ogólne zasady dotyczące rozpoczęcia współpracy nakierowanej na realizację projektu zgazowania węgla. Produktem układu technologicznego, którego dotyczy umowa, jest przede wszystkim gaz syntezowy o składzie pozwalającym na zastosowanie go bezpośrednio do produkcji wodoru, amoniaku, metanolu lub innych chemikaliów. Projekt znajduje się na etapie preFeed (Preliminary Front End Engineering Design) i analiz towarzyszących, w tym rynkowych. W ramach Projektu Grupa Azoty zleciła prace związane z dokumentacją, w szczególności wstępny wybór licencjodawców oraz aktualizację analiz. Szacowana wartość projektu wynosić będzie od 400 do 600 mln EUR, w zależności od wybranej wersji technologicznej. Tauron zadeklarował udział w inwestycji przy założeniu zapewnienia maksymalizacji wykorzystania węgla z kopalń należących do koncernu. Kolejnym etapem współpracy ma być powołanie SPV. Na wczorajszej konferencji poinformowano również, że produkcja energii na bazie zgazowanego węgla będzie możliwa po ewentualnej realizacji drugiego etapu projektu zakładającego budowę elektrociepłowni o mocy 500 MW. **Naszym zdaniem udział kapitałowy Tauronu w pierwszym etapie będzie ograniczony i dopiero w przypadku decyzji o budowie elektrociepłowni może być istotny. Na ten moment nie widzimy istotnego obciążenia bilansu Spółki w perspektywie 2020 roku.** (K. Kliszcz)

Media

Polscy nadawcy skarżą się do KE na projekt ustawy abonamentowej

W piśmie organizacje zrzeszające nadawców i operatorów rozprowadzających programy telewizyjne wskazują, że proponowane przez rząd zmiany oznaczają wprowadzenie nowej pomocy publicznej w Polsce, co jest zabronione przez prawo unijne. Przedstawiony na początku marca projekt noweli ustawy o opłatach abonamentowych zobowiązuje dostawców telewizyjnych do przekazywania informacji o swoich klientach, dzięki czemu będzie od nich można ściągnąć abonament. Zdaniem nadawców propozycja ta narusza zasadę neutralności technologicznej, bo przewidują objęcie niekorzystnymi warunkami regulacyjnymi tylko wybranych dostawców usług łączności elektronicznej. Organizacje skarżą się też do Komisji Europejskiej na potencjalne naruszenie praw dotyczących przetwarzania danych osobowych. **Przypominamy, że projekt zakłada, że Poczta Polska będzie mogła skierować do dostawców usług TV płatne zapytanie dotyczące poszczególnych klientów w celu ustalenia obowiązku zarejestrowania przez nich odbiornika.** (P. Szpigel)

Asseco Poland

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

Asseco Poland skierowało pozew przeciw KT Corporation

Asseco Poland skierowało pozew przeciw KT Corporation do Sądu Arbitrażowego przy Krajowej Izbie Gospodarczej w związku z rozbieżnościami między firmami ws. rozliczenia prac wykonanych przy projekcie Internet dla Mazowsza. Asseco nie planuje zwiększenia odpisu na sporną należność od koreańskiej firmy. **Sprawa dotyczy projektu "Internet dla Mazowsza" (budowy sieci światłowodowej na Mazowszu), który zakończył się pod koniec 2015 r. Wyplata środków na rozliczenie kontraktu jest blokowana ze względu na rozbieżności między KT Corporation a Asseco Poland, po jakim kursie ma nastąpić ostateczne rozliczenie. Na koniec 4Q'16 Asseco Poland wykazało 88,9 mln PLN należności od KT Corporation, jednak wartość sporna stanowi ok. 13,0 mln PLN (Asseco utworzyło już odpis na połowę tej kwoty).** (P. Szpigel)

Asseco Business Solutions

Dywidenda uchwalona

WZ spółki wczoraj podjęło uchwałę o wypłacie 42,4 mln PLN, tj. 1,27 PLN dywidendy na akcję. **Zgodnie z oczekiwaniami. DivYield na wczorajsze zamknięcie wynosi 4,6%.** (P. Szpigel)

Lokum Deweloper**Wywiad z Prezesem (Parkiet)**

Zarząd Lokum spodziewa się wzrostu sprzedaży mieszkań do około 1 tys. szt w 2017, co oznaczałoby wzrost o 55% r/r. Ma się na to złożyć 30-procentowy wzrost sprzedaży we Wrocławiu oraz sprzedaż 150-200 mieszkań na nowym rynku krakowskim. Potencjał przekazania na 2017 r. wynosi maksymalnie 679 lokali. **Na plany sprzedaży ok. 1000 lokali w br. Zarząd wskazywał już podczas konferencji wynikowej. Uważamy, że powyższy scenariusz jest realny i jeszcze nie zdyskontowany przez kurs akcji. Na naszych prognozach spółka jest notowana na P/E'17=6,5x oraz P/E'17=5,4x, przy czym w latach 2017-2018 zakładamy przekazanie 600-800 mieszkań. Hipotetyczny zysk netto przy ok. 1000 przekazanych lokalach i zbliżonych marżach, przekroczyłby 60 mln PLN (P/E=4,5x). (P. Zybała)**

AmRest

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

Wstępne wyniki sprzedażowe w 1Q'17

Spółka opublikowała dobry zestaw wstępnych wyników sprzedażowych za 1Q'17, gdzie sprzedaż wzrosła o 32,2% R/R do 1 213,3 mln PLN w 1Q'17 z uwzględnieniem akwizycji (vs. wzrost restauracji +31,9% R/R w 1Q'17 – z akwizycjami) oraz +18,2% R/R do 1014,4 mln w 1Q'17 po oczyszczeniu o akwizycję (vs. wzrost restauracji o 14,4% R/R w 1Q'17 – bez akwizycji). Na szczególną uwagę zasługuje bardzo wysoki wzrost sprzedaży/restaurację na rynku rosyjskim (+38,3% R/R w 1Q'17; wspierane przez silne lfi w walucie lokalnej oraz efekt FX), utrzymanie takiej samej efektywności sprzedaży/restaurację w CEE w 1Q'17 (pomimo dynamicznego tempa otwarć oraz ograniczenie spadku efektywności sprzedaży na rynku chińskim. Lekko negatywnie można ocenić zmniejszenie efektywności sprzedaży w Hiszpanii (-5,1% R/R w 1Q'17; efekt dynamicznego tempa otwarć). **Oceniamy wyniki lekko pozytywnie. Spółka zaraportowała bardzo dobre wyniki w dywizji Rosyjskiej, utrzymała efektywność sprzedaży w regionie CEE. Lekko negatywnie oceniamy zmniejszenie efektywności sprzedaży w Hiszpanii.** (P. Bogusz)

Wstępne wyniki sprzedażowe AmRest

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana R/R PLN	LCU
CEE	585,3	504,0	16,1%	16,4%
WE	351,2	204,5	71,7%	73,1%
WE*	218,2	204,5	6,7%	
Hiszpania	211,0	197,0	7,1%	7,9%
Rosja	138,3	89,1	55,3%	19,1%
Chiny	60,0	51,1	17,4%	20,4%
Nieprzypisane	12,5	9,5	31,8%	31,8%
RAZEM	1 213,3	917,9	32,2%	
RAZEM*	1 014,4	858,2	18,2%	

Źródło: : AmRest, Dom Maklerski mBank; *Oczyszczone o rynek niemiecki

Liczba restauracji oraz sprzedaż/restaurację

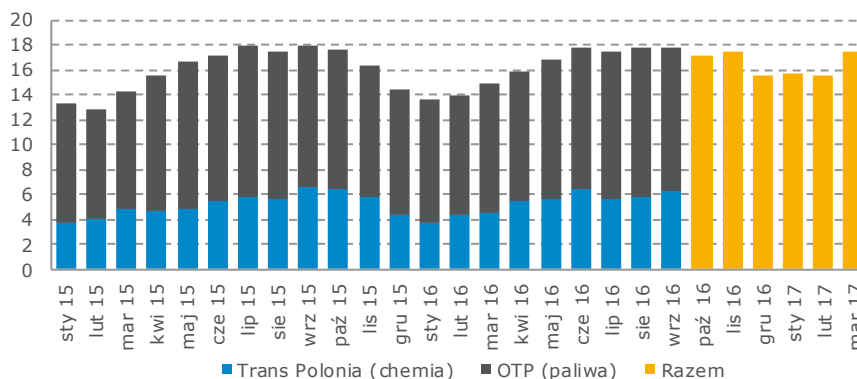
	liczba restauracji		zmiana R/R	sprzedaż/ restaurację (mln PLN)		zmiana R/R
	1Q'17	1Q'16		4Q'16	4Q'15	
CEE	624	536	16,4%	0,940	0,939	0,0%
WE	413	231	79%	0,892	0,917	-2,7%
Hiszpania	248	219	13,2%	0,856	0,906	-5,5%
Rosja	124	111	11,7%	1,120	0,810	38,3%
Chiny	37	30	23,3%	1,645	1,733	-5,1%
RAZEM	1 198	908	31,9%	0,853	0,948	-10,0%

Źródło: : AmRest, Dom Maklerski mBank

Trans Polonia**Przychody Trans Polonia w marcu 2017**

Trans Polonia osiągnęła w marcu przychody na poziomie 17,4 mln PLN (+17,5% r/r). Spółka poinformowała, że przychody w 1Q'17 wyniosły 48,7 mln PLN (co oznacza wzrost przychodów o 14,8% r/r pro-forma; patrz wykres na następnej stronie). Szczegółowe dane finansowe zostaną przedstawione w skonsolidowanym raporcie kwartalnym za 1Q'17, którego publikację spółka zaplanowała na 30 maja 2017. **(P. Poniąkowski)**

Kwartałne przychody ze sprzedaży Trans Polonia



Źródło: Trans Polonia, Dom Maklerski mBanku

Prognozy wyników kwartalnych

BZ WBK

Redukuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 332,34 PLN

Prognoza wyników kwartalnych za 1Q'17

BZ WBK zaraportuje wyniki za 1Q'17 26 kwietnia. Zysk netto za 1Q'17 prognozujemy na poziomie 440,2 mln PLN, -4,5% Q/Q oraz -20,9% R/R. Nasze prognozy są zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Wyniki w 1Q'15 znajdują się pod silnym wpływem kosztu jednorazowego (100 mln PLN netto) na opłatę restrukturyzacyjną BFG. Ponadto, BZ WBK w porównaniu do 1Q'16 nie zakłada specjalnej dywidendy z Aviva ani nie sprzedał papierów wartościowych w znaczących ilościach. Wynik na działalności podstawowej powinien być wsparty przez wynik odsetkowy na poziomie 1,3 mld PLN (+3% Q/Q) oraz prowizyjny (+1% Q/Q). Oczekujemy spadku salda rezerw o 8,0% Q/Q co przełoży się na koszt ryzyka na poziomie 73 p.b. **(M. Konarski)**

Prognoza wyników kwartalnych

(mln PLN)	1Q'16	4Q'16	1Q'17P	Zmiana (%) R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	1 124,7	1 274,8	1 314,4	16,9	3,1
Wynik prowizyjny	472,7	483,9	488,8	3,4	1,0
Wynik handlowy	201,4	59,7	53,7	-73,3	-10,0
Pozostałe przychody	29,1	41,9	35,6	22,2	-15,0
Przychody pozaodsetkowe	703,3	585,5	578,0	-17,8	-1,3
WNDB	1 828,0	1 860,3	1 892,5	3,5	1,7
Koszty operacyjne	-805,1	-794,9	-882,4	9,6	11,0
Pozostałe koszty	-59,5	-45,4	-40,9	-31,3	-10,0
Całkowite koszty	-864,7	-840,3	-923,2	6,8	9,9
Wynik operacyjny	963,3	1 019,9	969,3	0,6	-5,0
Saldo rezerw	134,1	219,3	201,8	50,4	-8,0
Udział w zyskach jednostek zależnych	7,6	19,3	19,3	152,7	0,0
Zysk brutto	836,8	819,9	786,8	-6,0	-4,0
Podatek dochodowy	-147,8	-201,8	-181,0	22,4	-10,3
Akcjonariusze niekontrolujący	-64,9	-48,3	-53,1	-18,2	10,0
Zysk netto	624,1	569,8	552,7	-11,4	-3,0
Podatek bankowy	67,6	108,9	112,5	66,4	3,3
Zysk netto po podatku	556,5	460,9	440,2	-20,9	-4,5

Źródło: BZ WBK, Dom Maklerski mBanku

Prognozy vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'17P	konsensus	różnica
Wynik odsetkowy	1 314,4	1 274,8	3,1%
Wynik prowizyjny	488,8	473,3	3,3%
Koszty operacyjne	-882,4	-854,0	3,3%
Saldo rezerw	-201,8	-179,6	12,4%
Zysk netto	440,2	438,7	0,3%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Millennium

Redukuj – z dn. 05.04.17

Cena docelowa: 5,81 PLN

Prognoza wyników kwartalnych za 1Q'17

Bank Millennium zaraportuje wyniki za 1Q'17 25 kwietnia. Prognozujemy, że zysk netto wyniesie 117,8 mln PLN, czyli spadnie o 10,4% Q/Q oraz o 14,1% R/R. Nasze prognozy znajdują się 1,8% poniżej konsensusu. Spadek wyników jest głównie spowodowany przez zaksięgowanie opłaty BFG (restukturyzacyjnej w wysokości około 40 mln PLN) w całości w 1Q kiedy w latach poprzednich była ona księgowana kwartalnie. Opłata ta nie jest kosztem uzyskania przychodów przez co oczekujemy wzrostu efektywnej stawki podatkowej. Z drugiej strony oczekujemy lekkiego wzrostu wyniku odsetkowego (+1,5% Q/Q) oraz płaskiego wyniku prowizyjnego. Oczekujemy, że saldo rezerw spadnie w 1Q'17 do 57 mln PLN co przełoży się na koszt ryzyka na poziomie 48 p.b. **(M. Konarski)**

Prognoza wyników kwartalnych

(mln PLN)				Zmiana (%)	
	1Q'16	4Q'16	1Q'17P	R/R	Q/Q
Wynik odsetkowy	351,1	389,2	394,9	12,5	1,5
Wynik prowizyjny	134,4	156,7	157,5	17,2	0,5
Wynik handlowy	61,3	58,8	51,7	-15,7	-12,0
Pozostałe przychody	11,0	15,8	11,0	-0,1	-30,0
Przychody pozaodsetkowe	206,7	231,2	220,2	6,5	-4,8
WNDB	557,8	620,4	615,1	10,3	-0,9
Koszty operacyjne	271,8	281,7	274,7	1,0	-2,5
Pozostałe koszty	18,7	39,1	64,6	245,0	65,0
Całkowite koszty	290,5	320,8	339,2	16,8	5,7
Wynik operacyjny	267,3	299,6	275,9	3,2	-7,9
Saldo rezerw	44,3	71,7	57,3	29,3	-20,0
Udział w zyskach jednostek zależnych	0,0	-1,4	0,0	n.m.	n.m.
Zysk brutto	223,0	226,5	218,5	-2,0	-3,5
Podatek dochodowy	53,5	48,9	54,6	2,1	11,7
Zysk netto	169,5	177,6	163,9	-3,3	-7,7
Podatek bankowy	32,3	46,1	46,1	42,9	0,0
Zysk netto po podatku	137,2	131,5	117,8	-14,1	-10,4

Źródło: Millennium, Dom Maklerski mBanku

Prognozy vs. konsensus

(mln PLN)	1Q'17P	konsensus	różnica
Wynik odsetkowy	394,9	398,4	-0,9%
Wynik prowizyjny	157,5	155,6	1,2%
Koszty operacyjne	274,7	273,9	0,3%
Saldo rezerw	57,3	61,6	-6,9%
Zysk netto	117,8	119,9	-1,8%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Jeronimo Martins

Akumuluj – z dn. 27.01.17

Cena docelowa: 16,90 EUR

Wyniki 1Q'17 zgodne z oczekiwaniami rynkowymi

Rezultaty spółki były zbliżone do oczekiwań rynkowych na poziomie sprzedaży/EBITDA/EBIT/zysku netto (odpowiednio +0,4%/-1,2%/0%/-1,3%) oraz nieznacznie poniżej naszych oczekiwań (zgodnie na linii sprzedaży oraz poniżej na EBIT/EBITDA/zysk netto). Różnica względem naszych oczekiwań wynika z założenia niższych strat z segmentu Ara i Hebe. Spółka kontynuowała silną poprawę sprzedaży porównywalnej w 1Q'17, pomimo negatywnego wpływu efektu kalendarzowego (efekt Świąt Wielkanocnych). Sprzedaż porównywalna wzrosła w sieci Biedronka o 8,4% w 1Q'17 (vs. 7,6% w 1Q'16; wysoka aktywność promocyjna oraz sprzyjające otoczenie makroekonomiczne), oraz zmniejszyła się w Pingo Doce o 1,1% w 1Q'17 (vs. 1,9% w 1Q'16; efekt wysokiej bazy) oraz zwiększyła się o 5,2% w 1Q'17 w Recheio (vs. +3,8% w 1Q'16; zwiększona aktywność turystyczna w 1Q'17 oraz rozwój kanałów sprzedaży). Hebe zwiększyło sprzedaż o 32,6% R/R w 1Q'17 (w PLN). Pomimo wysokiej aktywności promocyjnej, marża brutto na sprzedaży zwiększyła się o 0,09p.p. R/R do 21,15% w 1Q'17. Narzut kosztów SG&A wzrósł o 0,28p.p. R/R do 18,05% w 1Q'17 (efekt dodatkowych nakładów na rozwój sieci logistycznej w sieci Ara). Marża EBITDA spółki zmniejszyła się o 0,28p.p. R/R do 5,14% w 1Q'17, na co składało się: i) zwiększenie rentowności w sieci Biedronka o 0,2p.p. R/R do 6,8% w 1Q'17 (efekt wzrostu efektywności sprzedaży); ii) utrzymanie rentowności w biznesie portugalskim na poziomie 5%; oraz iii) zwiększenie straty w Ara i Hebe R/R. Zysk netto w 1Q'17 był zbliżony do poziomu w 1Q'16 (w roku bazowym wykazany był jednorazowy zysk z Monterroio na poziomie 3 mln EUR). FCF był niski i wyniósł -200 mln EUR w 1Q'17 (vs. -17 mln EUR w 1Q'16), co wynikało przede wszystkim ze zmian w kapitale obrotowym (-206 mln EUR). **Spółka pokazała bardzo dobry zestaw wyników, gdzie sieć Biedronka utrzymała wysokie tempo poprawy sprzedaży porównywalnej oraz poprawiła rentowność sieci na poziomie EBITDA. Utrzymanie poprawy lfl w sieci Biedronka pomimo efektu bazy pozwala pozytywnie spoglądać na przyszłe kwartały. Wyniki były obciążone częściowo przez wyższe straty wygenerowane przez sieci Ara oraz Hebe, gdzie poczyniono inwestycje w przyszły rozwój konceptów (podobna tendencja powinna się utrzymać w 2017 roku). Oceniamy wyniki neutralnie. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Jeronimo Martins w 1Q 2017

(mIn EUR)	1Q'17	1Q'16	zmiana	1Q'17P	różnica	konsensus (mediana)	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	3 679,0	3 376,0	9,0%	3 642,3	1,0%	3 663,0	0,4%	15 711,4	14 621,7	7,5%
EBITDA	189,0	183,0	3,3%	196,9	-4,0%	193,0	-2,1%	942,2	862,0	9,3%
marża EBITDA	5,1%	5,4%	-0,28p.p.	5,4%	0,3p.p.	5,3%	-0,13p.p.	6,0%	5,9%	0,1p.p.
EBIT	112,0	110,0	1,8%	119,8	-6,5%	112,0	0,0%	611,2	535,6	14,1%
Zysk brutto	112,0	109,0	2,8%	117,3	-4,5%	-	-	626,7	744,2	-15,8%
Zysk netto	78,0	78,0	0,0%	86,0	-9,3%	79,0	-1,3%	460,6	593,2	-22,4%

Źródło: Jeronimo Martins, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

*Trade (ETFC)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,48 (-9,4% r/r); przychody wyniosły \$553 mln (17,2% r/r).
Alliance Data Systems	EPS w 1Q'17 wyniósł \$3,91 vs oczekiwane \$3,86; przychody wyniosły \$1,88 mld vs \$1,68 mld w 1Q'16.
Badger Meter Inc.	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,30 vs oczekiwane \$0,26; przychody wyniosły \$101,61 mln (1,0% r/r).
BB&T Corporation (BBT)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,46 vs oczekiwane \$0,73; przychody wyniosły \$2,78 (9,0% r/r).
Brijū	Grupa szacuje, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży w marcu '17 wyniosły 12 mln PLN (-79,6% r/r).
Celanese (CE)	Celanese (CE) chce wypłacić \$0,46 DPS; ustalenie 1 maja, wypłata 11 maja.
Celon Pharma	Celon Pharma chce, by w perspektywie 3-4 lat ponad 85% przychodów było realizowane na rynkach zagranicznych, z czego docelowo połowa w Ameryce (Parkiet).
D R Horton Inc. (DHI)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,60 vs oczekiwane \$0,59; przychody wyniosły \$3,16 mld (17,0% r/r). W całym '17 DHI prognozuje przychody w przedziale \$13,6-\$14,0 mld.
Danaher Corp. (DHR)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,85 vs oczekiwane \$0,84; przychody wyniosły \$4,21 mld vs \$3,92 mld w 1Q'16. W 2Q'17 DHR prognozuje EPS w przedziale \$0,95-\$0,98.
Deweloperzy	Dane GUS o liczbie rozpoczętych nowych inwestycji mieszkaniowych: - Rozpoczęte nowe budowy: 21 090 (34,5% r/r) - Mieszkania oddane do użytku: 13 906 (12,3% r/r i 15,3% m/m) - Liczba wydanych pozwoleń na budowę: 23 072 (40,7% r/r i 4% m/m)

Dover Corp (DOV)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,09 vs oczekiwane \$0,61; przychody wyniosły \$1,81 mld (11,7% r/r). W całym '17 DOV prognozuje EPS w przedziale \$4,05-\$4,20.
Francja	Jeden policjant zginął, dwóch rannych w strzelaninie w Paryżu; Fillon i Le Pen zawieszają kampanię.
Grupa Azoty	Grupa Azoty pracuje nad nowelizacją strategii na lata 2014-20; publikacja nastąpi najpewniej 11 maja.
Grupa Azoty, Tauron	Grupa Azoty i Tauron podpisały list intencyjny w sprawie projektu zgazowania węgla w Kędzierzynie Koźlu o wartości od 400 do 600 mln EUR. Model biznesowy projektu może być przygotowany do końca 4Q'17. Do spółki celowej realizującej inwestycję mogą być też zaproszone inne podmioty, w tym finansowe. ME zakłada, że inwestycja zgazowania węgla zostanie uruchomiona w 2021-2022 roku.
i2 Development	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,90 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 23 maja, wypłata 6 czerwca. i2 Development planuje uruchomić do końca 2Q kilka projektów i zwiększyć liczbę mieszkań w ofercie do ponad 1.000. Według zarządu najciekawszymi lokalizacjami - oprócz Wrocławia - są Kraków, Trójmiasto i Warszawa.
IDEX Corp. (IEX)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,03 vs oczekiwane \$0,93; przychody wyniosły \$553,55 mln (10,1% r/r). Spółka prognozuje, że w 2Q'17 osiągnie EPS w przedziale \$1,04-\$1,06, a w całym '17 EPA będzie w przedziale \$4,00-\$4,10.
Japonia	PMI w kwietniu: 52,8 vs prognozowane 52,5.
JSW	Ceny australijskiego węgla koksowego spadły do 289,5 USD/t (-4,1%).
KCG (KCG)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,41 (-91% r/r); przychody wyniosły \$255,37 mln (-26% r/r).
KCG (KCG), Virtu (VIRT)	Virtu Financial, Inc. (VIRT) zgodził się przejąć KCG Holdings, Inc. (KCG) po cenie \$20,00/akcję lub łącznie \$1,4 mld. Transakcja ma zostać sfinalizowana w 3Q'17. Virtu ocenia synergie na ok. \$208 mln brutto w przeciągu dwóch lat.
KeyCorp (KEY)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,32 vs oczekiwane \$0,28; przychody wyniosły \$1,51 (45,2% r/r).
Kogeneracja	WZA uchwaliło wypłatę 6,58 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 20 lipca, wypłata 9 sierpnia.
Lawson Products	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,09 vs oczekiwane \$0,10; przychody wyniosły \$74,62 mln (7,0% r/r).
Manhattan Associates (MANH)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,42 vs oczekiwane \$0,38; przychody wyniosły \$143,49 mln vs \$149,86 mln w 1Q'16. Spółka prognozuje całoroczny EPS w przedziale \$1,89-\$1,93 oraz przychody w przedziale \$606-\$620 mln.
Mattel Inc. (MAT)	EPS w 1Q'17 wyniósł -\$0,32 vs oczekiwane -\$0,17; przychody wyniosły \$735,6 mln.
Mostostal Zabrze	Zarząd podjął decyzję o aktualizacji budżetu kontraktu realizowanego dla branży petrochemicznej, co przełoży się na obniżenie wyniku brutto za '16 o 19,9 mln PLN.
NCR Corp. (NCR)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,56 vs oczekiwane \$0,46; przychody wyniosły \$1,48 mld vs \$1,44 mld rok wcześniej. NCR prognozuje, że wypracuje w 2Q'17 EPS na poziomie \$0,72-\$0,77 oraz przychody w przedziale \$1,59-\$1,62 mld, a w całym '17 EPS w przedziale \$3,32-\$3,42 oraz przychody w przedziale \$6,63-\$6,75 mld.
Nucor Corp. (NUE)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,11 vs \$0,27 rok wcześniej (311,1% r/r); przychody wyniosły \$4,82 mld (29,6% r/r).
NVR Inc. (NVR)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$25,12 vs oczekiwane \$21,03; przychody wyniosły \$1,25 mld (11,6% r/r).
OEG	WZA uchwaliło wypłatę 0,10 EUR DPS.
Philip Morris (PM)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,02 vs oczekiwane \$1,03; przychody wyniosły \$16,56 mld (-1,4% r/r). Spółka prognozuje w całym '17 EPS w przedziale \$4,84-\$4,99.
Polcolorit	Unilin Poland kupi akcje Polcoloritu w wezwaniu, mimo że nie 100%, co było warunkiem wezwania.
Polska	Dane GUS o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w marcu: - Sprzedaż detaliczna: 9,7% r/r i 16,5% m/m vs oczekiwane 8,8% r/r i 14,0% m/m - Produkcja przemysłowa: 11,1% r/r i 17,6% m/m vs oczekiwane 6,9% r/r i 12,7% m/m - Inflacja PPI: 4,7% r/r i -0,1% m/m vs oczekiwane 4,6% r/r i 0% m/m
Pool Corp. (POOL)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,52 vs oczekiwane \$0,40; przychody wyniosły \$546,44 mln (6,1% r/r). Spółka prognozuje w całym '17 EPS w przedziale \$4,12-\$4,32.

PPG	PPG deklaruje w '17 regularną kwartalną dywidendę w wys. \$0,40/akcję; ustalenie 10 maja, wypłata 12 czerwca.
PPG Industries (PPG)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,35 vs oczekiwane \$1,32; przychody wyniosły \$3,57 (0,8% r/r).
PrivateBancorp (PVTB)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,70 vs oczekiwane \$0,60; przychody wyniosły \$199,55 mln (14,5% r/r).
Prochem	Value Fund Poland Activist FIZ posiada 5,22% ogólnej liczby głosów vs 4,72% przed dokonaniem zmiany.
Sherwin-Williams (SHW)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$2,53 (44,6% r/r); przychody wyniosły \$2,76 mld (7,4% r/r). Spółka prognozuje w 2Q'17 EPS w przedziale \$4,15-\$4,35 a w całym '17 w przedziale \$13,65-\$13,85.
Snap-On Inc. (SNA)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$2,39 vs oczekiwane \$2,36; przychody wyniosły 887,1 mln (6,3% r/r).
Tauron	Tauron poinformował, że jest w trakcie finalizacji rozmów z PFR ws. finansowania inwestycji w Jaworzenie.
Tesla	Tesla wezwie do serwisu 53 tys. aut (Model S i Model X) ze względu na problemy z systemem parkowania.
The Travelers (TRV)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$2,16 vs oczekiwane \$2,35; przychody wyniosły \$6,94 mld (3,7% r/r).
Truxton (TRUX.OB)	RN zaakceptowała kwartalną dywidendę w wysokości \$0,20/akcję; ustalenie 12 czerwca, wypłata 28 czerwca.
Ultratech Inc. (UTEK)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,35 vs oczekiwane \$0,27; przychody wyniosły \$57,41 mln (27,0% r/r).
Unidevelopment	Unidevelopment ogłosił przymusowy wykup 9,9997% akcji Monday Development po 0,81 PLN.
United Rentals (URI)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$1,63 vs oczekiwane \$1,51; przychody wyniosły \$1,36 mld. W '17 URI prognozuje przychody w przedziale \$6,05-\$6,25 mld.
USA	Liczna nowych bezrobotnych: 244 tys. vs prognozowane 240 tys.; liczba kontynuujących pobieranie zasiłku: 1,979 mln vs prognozowane 2,024 mln osób. Indeks Philadelphia Fed w kwietniu: 22,0 pkt. vs oczekiwane 25,5 pkt. Indeks Conference Board w marcu: 0,4% vs oczekiwane 0,2%. Sekretarz skarbu Steven Mnuchin powiedział, że amerykańska administracja jest coraz bliżej przeprowadzenia znaczącej reformy podatkowej. Wcześniej Mnuchin twierdził, że przeprowadzenie reformy podatkowej do sierpnia jest scenariuszem optymistycznym.
Verizon (VZ)	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,95 vs oczekiwane \$0,96; przychody wyniosły \$29,81 mld vs \$32,17 mld w 1Q'16.
Visa Inc. (V)	EPS w 2Q wyniósł \$0,86 vs oczekiwane \$0,79; przychody wyniosły \$4,48 mld (23,4% r/r).
Wawel	Wyniki za 1Q'17: - Przychody: 160,5 mln PLN (-9,8% r/r) - w tym eksport: 16,7 mln PLN (vs 20,3 mln PLN rok wcześniej) - EBITDA: 36,89 mln PLN (1,5% r/r) - EBIT: 31,12 mln PLN (0,5% r/r) - zysk netto: 26,07 mln PLN (-0,4% r/r)
Westamerica Bancorp	EPS w 1Q'17 wyniósł \$0,57 vs oczekiwane \$0,55.

Makroekonomia

Fenomenalne dane za marzec. Czas na kolejną rundę podwyżek prognoz wzrostu na ten rok.

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu aż o 11,1%, bijąc na głowę oczekiwania rynku (konsensus ok. 7% r/r, my 8,0%, najwyższe prognozy na rynku nie dobiły do 10%). Kilka rekordów: najszybszy wzrost produkcji w ujęciu rocznym od 2010 roku, drugi najlepszy marzec w historii szeregu (po marcu 2010 r.). Część przyspieszenia to oczywiście zasługa dni roboczych (+1 zamiast -1 r/r), ale to wyjaśnia ledwie połowę obserwowanego przyspieszenia i uwzględnienie wpływu kalendarza tylko nieznacznie zmienia wydźwięk danych. Po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja wzrosła bowiem o 8,8% r/r i 2,1% m/m. W niektórych kategoriach produkcji widać zresztą wręcz eksplozję, czyli wzrosty produkcji przekraczające 20% r/r (produkcja maszyn i urządzeń, związana z budownictwem produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych), a kompozycja wzrostów sugeruje (zgodnie z oczekiwaniami), że rosła i sekcje eksportowe, i związane z popytem wewnętrznym.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w ujęciu rocznym aż o 17,2%, również istotnie powyżej jakiegokolwiek dostępnej prognozy. Ciepły marzec i dni robocze wyjaśniają wprawdzie przyspieszenie produkcji jako takie, ale nie jego skalę. By zrozumieć tak duży skok produkcji (w ujęciu miesięcznym wzrost o 49,4%, czyli 9,7% po odsezonowaniu), należy cofnąć się do okresu najbardziej podobnego pod względem sytuacji w budownictwie, czyli lat 2010-2011. W latach, w których uruchamiano środki unijne, a przyspieszenie inwestycyjne było znaczące, notowano takie właśnie dynamiki. Dane szczegółowe dotyczące budownictwa będą znane dopiero wraz z publikacją Biuletynu Statystycznego w przyszłym tygodniu, niemniej naszym zdaniem jest to efekt odbicia we wszystkich głównych kategoriach budownictwa. Warto je ponownie wymienić: wygasanie efektów statystycznych w budownictwie liniowym, uruchamianie inwestycji publicznych (w tym samorządów w związku ze startującym cyklem wyborczym), a także rekordowo wysoka aktywność w budownictwie mieszkaniowym. W konsekwencji, dwucyfrowy wzrost produkcji budowlano-montażowej jest w tym roku bardzo prawdopodobny.

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,3% w ujęciu rocznym, bijąc naszą prognozę i konsensus rynkowy. Kompozycja wskazuje na utrzymanie względnie wysokiej sprzedaży samochodów i pewne efekty bazowe w żywności i sprzedaży niewyspecjalizowanej (zgodnie z faktem, że Wielkanoc wystąpiła w tym roku wyjątkowo późno). Prawdziwy szlagier tych danych to jednak kategorie dóbr trwałych (meble, rtv i agd +18,1% r/r; najwyższa dynamika od 2012 roku) oraz półtrwałych (odzież +20,3% r/r – najwyższa dynamika od 2014 roku). Być może nie są one kategoriami, które ważą najwięcej w całym agregacie sprzedaży i nie są one wolne od silnych tendencji sezonowych, to jednak sprzedaż aut, odzieży oraz mebli i wyposażenia mieszkania świadczy w największym stopniu o nastrojach konsumentów i perspektywach „dokonywania ważnych zakupów”. Oczywiście w pewnym stopniu dane te napompowane są przez dni robocze, jednak kolejne publikacje tylko utwierdzają nas w przekonaniu, że ścieżka konsumpcji na ten rok w okolicach 4% (bądź nawet lekko powyżej) to nie fanaberia, lecz fakt pozostający w ścisłej zależności pomiędzy rzeczywistością i teoriami ekonomicznymi tłumaczącymi większe wydatki konsumentów (wysoki bieżący dochód + podwyższenie dochodu trwałego).

Ceny producentów wzrosły w marcu o 4,7% r/r, nieznacznie powyżej naszej prognozy (4,6%). Nasza prognoza rozminęła się z rzeczywistością przez rewizję poprzednich danych w górę o 0,1pp. Przy dość silnych spadkach w kategoriach, gdzie ceny dyktowane są egzogenicznie, ceny w przetwórstwie obniżyły się zaledwie o 0,1% m/m. Oznacza to wzrost w ujęciu bazowym (+0,2% m/m) i po raz kolejny rozkorelowanie się dynamiki cen producentów z kursem walutowym (patrz wykres poniżej). Traktujemy ten fenomen jako kolejny dowód na opuszczenie równowagi deflacyjnej w cenach producentów i przejście w kierunku równowagi inflacyjnej. Podobnie, jak w przypadku cen konsumenckich, śledzić należy w najbliższych miesiącach kategorie bazowe i rozlewanie się wcześniejszych wzrostów cen po różnych kategoriach.

Jakkolwiek za lepsze dane odpowiedzialne są w pewnym stopniu dni robocze, cały pierwszy kwartał nie stwarza wątpliwości, że gospodarka Polska wystrzeliła w I kw. dynamicznie w górę i nasza prognoza wzrostu PKB w I kwartale w wysokości 3,6% (dotychczas najwyższa na rynku) obarczona jest istotnym ryzykiem górę. Na tym etapie warto też postawić tezę, że silny pierwszy kwartał w Polsce jest forpczą nadchodzącego globalnego przyspieszenia danych realnych (alternatywnie: doszusowania danych realnych do wskaźników koniunktury), gdyż polski przemysł jest mocno zanurzony w globalnych łańcuchach dostaw i to często na ich początku.

RPP prawdopodobnie zignoruje te dane lub wstawi je na półkę z metką „do dalszego monitoringu”. Dla nas – i wkrótce także dla rynku stopy procentowej – jest jasne, że silny pierwszy kwartał będzie przyczynkiem do dalszych rewizji prognoz i podniesienia projekcji inflacyjnej PKB (+zmniejszenia luki popytowej). Silna gospodarka implikuje też szybsze zacieśnienie rynku pracy i ze strony śmielszych żądań płacowych, i ze strony popytu na pracę przy efektywnie ograniczonej podaży. Rosnąca ścieżka inflacji bazowej powinna potwierdzać domykanie się luki popytowej i wywierać powolną presję na RPP w kierunku zmiany retoryki. Rynek powinien być w takich warunkach szybszy, przesunąć podwyżki stóp na wcześniejsze miesiące 2018 roku i potraktować je bardziej poważnie (większa skala). Rozwiązanie niepewności politycznej po pierwszej rundzie wyborów prezydenckich we Francji będzie pierwszym przystankiem dla rynków, aby na nowo wszystko przemysłać i postawić jednak na cykliczne ożywienie, wyższą inflację i wyższe stopy.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Piątek, 21 kwietnia 2017

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

Poniedziałek, 24 kwietnia 2017

Atal	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok 2016 oraz połączenia spółki ATAL S.A. ze spółką ATAL Spółka z o. o.
Netia	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok 2016.

Czwartek, 27 kwietnia 2017

Kernel	Dzień wypłaty dywidendy 0,25 \$ na akcję.
--------	---

Kalendarium makro

Piątek, 21 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Kwiecień	53,00	53,30
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień	57,00	57,50
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Kwiecień	58,00	58,30
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień	55,50	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	56,10	56,20
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Kwiecień	56,40	56,00
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Marzec	-0,20% m/m; 3,65% r/r	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	5,51 mln	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.

Środa, 26 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Kwiecień		100
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

Czwartek, 27 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Maj		9,80
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Kwiecień		0,82
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Kwiecień		-5,00
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Kwiecień		107,90
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Kwiecień		1,20
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środ. tran.	Marzec		0,40% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Marzec		1,70% m/m

Piątek, 28 kwietnia 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Kwiecień		-0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Kwiecień		-0,40% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Marzec	0,00% m/m; 0,10% r/r	
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Marzec		0,30% r/r
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Marzec		-3,80% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Marzec		2,80%
07:00	Japonia	Rozpoczęcie budowy domów	Marzec		-2,60% r/r
07:30	Francja	PKB (P)	I kwartał		0,40% k/k; 1,10% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Marzec		-0,80% m/m
08:45	Francja	Inflacja PPI	Marzec	-0,20% m/m; 3,90% r/r	
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Marzec		4,70% r/r
10:30	UK	PKB	I kwartał		0,70% k/k; 0,70% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	I kwartał		2,10% k/k
14:30	USA	PKB	I kwartał		2,10% k/k; 2,00% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	I kwartał		1,70% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Luty		5,70% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Kwiecień		57,70

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	72,83	+23,6%	23,2	10,9			
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	360,75	-7,9%	16,1	13,4			
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,79	+19,6%	9,5	4,9			
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	73,22	+16,1%	17,3	13,6			
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	168,45	-9,5%	15,0	13,3			
MILLENNIUM	redukuj	2017-04-05	6,67	5,81	6,30	-7,8%	12,1	10,6			
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	135,00	+8,2%	15,7	15,0			
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	33,19	-6,0%	14,1	12,5			
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	933,00	+8,4%	13,8	12,5			
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	30,45	+18,2%	10,6	9,4			
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 265	+9,3%	10,4	9,5			
Ubezpieczyciele											
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	39,27	+13,6%	14,5	10,2			
Usługi finansowe											
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	269,75	-18,6%	17,8	15,7			
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	30,07	+54,4%	8,7	7,9			
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,79	+50,3%	7,7	6,7			
Paliwa, Chemia											
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	77,33	+6,0%	11,4	14,7	6,9	7,8	
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,64	+6,1%	16,2	15,5	7,6	7,1	
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	52,90	-31,4%	16,6	12,9	8,2	6,1	
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 350	-11,1%	12,8	10,8	5,4	4,8	
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,35	+14,2%	11,9	9,7	5,0	4,2	
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	112,00	-41,0%	13,8	17,7	8,3	9,1	
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,20	+70,7%	6,4	6,5	5,5	6,4	
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,35	-30,5%	14,7	19,4	9,3	11,1	
Energetyka											
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	434,10	+14,4%	14,6	14,1	6,7	6,6	
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,30	-22,0%	7,2	6,2	4,8	3,9	
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,00	-8,0%	8,2	7,6	4,6	4,5	
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,70	-9,1%	9,6	9,1	5,3	5,3	
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,16	-4,1%	5,6	5,4	4,8	5,0	
Telekomunikacja											
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,56	+7,5%	-	-	4,7	5,0	
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,44	+55,4%	577,3	49,9	4,5	4,3	
Media											
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,40	-3,5%	-	-	6,7	6,6	
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	24,50	-9,0%	16,8	14,0	7,3	7,0	
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,70	+13,6%	20,6	16,8	11,6	9,8	
IT											
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,89	-3,4%	14,4	14,1	6,6	6,2	
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	68,61	-36,7%	45,1	44,8	32,8	32,3	
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	225,85	-9,2%	22,8	19,3	9,7	8,9	
Przemysł i metale											
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,54	-	-	-	-	-	
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	66,80	+10,6%	5,1	5,5	4,0	3,8	
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	411,95	-5,8%	15,5	15,8	10,7	10,0	
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	121,75	+8,6%	7,3	8,0	4,7	4,8	
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	235,00	+9,8%	10,3	10,1	8,1	8,2	
Budownictwo											
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	256,50	-7,1%	16,3	18,3	8,6	10,2	
ELEKTROBUDOWA	trzymaj	2017-04-05	139,90	146,00	130,00	+12,3%	12,6	13,4	6,7	6,9	
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	32,80	+2,1%	13,2	12,9	5,6	5,4	
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,85	-7,6%	11,7	12,1	7,9	8,0	
Deweloperzy											
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	36,60	+20,5%	7,9	7,8	7,1	7,0	
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	5,82	+39,0%	41,5	7,6	118,0	13,6	
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	70,80	+2,4%	10,6	10,4	8,2	8,0	
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,92	+12,2%	10,9	8,8	12,7	10,7	
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,02	+6,3%	7,9	11,6	10,3	14,5	
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,39	+16,5%	11,0	6,8	12,0	6,8	
Handel											
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	343,05	+7,0%	29,5	21,8	11,6	9,2	
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	227,40	-3,7%	22,9	18,6	16,1	13,3	
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,40	+42,6%	17,8	13,5	8,4	6,7	
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	16,30	+3,7%	22,3	20,1	11,3	10,5	
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 900	-23,2%	27,3	20,7	15,1	12,1	
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	5,11	+36,0%	10,1	8,1	7,0	5,9	
Inne											
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	58,00	+20,7%	9,9	8,3	6,8	5,7	
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	10,00	-	-	-	-	-	

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-04-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	72,8	11,9	23,2	10,9	13%	6%	12%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	360,8	16,5	16,1	13,4	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,79	-	9,5	4,9	-1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,2	15,9	17,3	13,6	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	10,9	12,1	10,6	10%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	135,0	15,5	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	33,2	14,4	14,1	12,5	9%	8%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,5	15,4	12,9	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,3%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,19	-	17,0	8,5	-1%	4%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,6%
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	8,3	13,4	19,1	12,1	2%	2%	2%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,3%
ING	14,2	12,2	11,6	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	4,9%	5,1%
KBC	60,4	11,4	11,8	11,5	15%	13%	13%	1,6	1,5	1,4	4,9%	4,9%	5,1%
Santander	5,7	13,1	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	4,0%
UCI	13,9	-	12,5	9,1	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	1,7%	2,9%
Mediana		12,4	12,4	11,1	6%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	0,7%	1,7%	2,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	30,4	10,3	10,6	9,4	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	3,3%	3,1%
Komerční Banka*	933	12,9	13,8	12,5	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 265	10,9	10,4	9,5	15%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,7%	2,8%
Banco Popular Espanol	0,68	-	24,4	5,8	-22%	2%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,4%	2,2%
Deutsche Bank	15,4	14,3	14,6	9,4	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,7%	2,4%
Sberbank	158,21	6,7	5,5	5,1	20%	20%	20%	1,3	1,1	0,9	3,0%	4,0%	5,1%
VTB Bank	0,06	21,5	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	1,73	37,6	8,6	4,8	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,25	-	8,6	5,3	0%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,60	7,5	6,8	3,6	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	9,27	7,9	7,5	6,6	16%	15%	14%	1,2	1,0	0,9	2,4%	2,4%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	9,57	8,3	7,2	6,1	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,4%
Türkiye Halk Bank	11,86	5,3	4,7	4,1	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,5	1,6%	1,7%	2,4%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,04	6,3	6,9	5,4	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,6	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankası	4,24	6,3	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		8,3	8,0	5,6	11%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-04-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,3	17,3	14,5	10,2	15%	17%	22%	2,6	2,4	2,2	5,3%	3,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	22,5	10,5	10,5	10,2	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	3,4%	3,8%	4,0%
Uniq	7,2	19,4	10,6	9,9	5%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,7%	7,1%	7,4%
Aegon	4,5	10,0	7,2	6,9	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	5,8%	5,9%	6,2%
Allianz	169,6	11,3	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	23,3	10,1	9,7	9,2	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,8	5,0%	5,2%	5,5%
Baloise	140,3	13,1	12,3	11,9	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,7%	3,9%	4,0%
Assicurazioni Generali	14,1	10,1	9,5	9,1	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%
Helvetia	548,0	13,5	11,6	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,2	13,3	11,9	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,6%	5,0%
RSA Insurance	5,7	16,3	13,3	11,4	10%	12%	13%	1,5	1,5	1,5	2,6%	3,6%	4,8%
Zurich Financial	264,0	11,9	11,8	10,8	10%	11%	12%	1,2	1,3	1,2	6,5%	6,6%	6,8%
Mediana		11,6	10,7	10,3	9%	9%	10%	1,1	1,1	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 (2017-04-20)

	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	52,9	5,0	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	9,6	16,6	12,9	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 350	5,0	5,4	4,8	0,9	0,7	0,6	8,3	12,8	10,8	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,8%
PKN Orlen	112,0	5,6	8,3	9,1	0,7	0,5	0,5	9,1	13,8	17,7	12%	6%	5%	1,8%	2,1%	2,6%
HollyFrontier	26,9	11,2	6,4	5,4	0,7	0,6	0,5	53,2	16,6	10,8	6%	9%	10%	4,9%	5,0%	5,0%
Tesoro	76,4	7,5	5,6	4,9	0,6	0,5	0,5	18,7	13,6	11,0	8%	8%	10%	2,7%	3,0%	3,2%
Valero Energy	64,1	6,8	5,7	5,1	0,5	0,4	0,4	17,4	12,8	10,4	7%	7%	7%	3,7%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	48,5	10,0	8,0	7,1	0,7	0,6	0,5	24,8	16,6	13,0	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	75,8	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	84,8	9,8	6,8	6,8	0,8	0,5	0,5	14,3	9,0	8,7	8%	8%	7%	5,8%	8,3%	8,4%
OMV	38,6	5,5	5,1	4,9	1,0	0,8	0,7	11,7	13,6	12,5	17%	16%	15%	2,6%	3,0%	3,1%
Neste Oil	38,0	7,4	8,5	8,3	0,9	0,8	0,8	12,8	14,4	14,3	13%	9%	9%	3,2%	3,3%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,2	4,7	4,8	5,3	0,5	0,4	0,4	6,9	7,1	8,1	10%	8%	7%	3,7%	6,0%	5,2%
Saras SpA	1,8	3,3	3,5	3,8	0,2	0,2	0,2	10,3	10,9	13,2	7%	6%	5%	5,1%	4,8%	4,4%
Motor Oil	15,5	4,1	4,5	4,8	0,3	0,3	0,3	7,5	8,5	9,6	8%	6%	6%	5,2%	5,3%	5,5%
Mediana		6,2	6,1	5,4	0,7	0,5	0,5	12,2	13,6	11,5	8%	8%	7%	3,2%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,3	6,8	6,9	6,6	1,6	1,5	1,4	13,5	12,7	12,0	23%	21%	21%	3,6%	4,7%	5,1%
Centrica	206,2	6,3	6,0	5,8	0,6	0,5	0,5	12,7	12,4	11,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,2	12,0	10,8	11,0	8,8	7,8	7,9	13,8	13,0	13,4	73%	72%	72%	5,8%	6,0%	6,3%
Endesa	21,7	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,7	16,8	16,8	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
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	7,1	6,8	6,7	1,4	1,3	1,3	19,3	17,8	17,4	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,7%
Snam SpA	4,0	12,8	12,5	12,3	10,2	9,9	9,8	17,1	15,4	15,0	80%	79%	80%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,4	6,2	5,0	4,2	1,1	1,0	0,9	15,6	11,9	9,7	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,0%
BP	446,7	6,1	4,4	3,9	0,7	0,5	0,5	31,3	15,9	12,8	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	122,0	3,6	3,4	2,9	0,8	0,8	0,7	3,3	3,6	3,0	23%	24%	25%	6,6%	6,5%	7,7%
NovaTek	685,1	12,1	10,1	9,3	4,2	3,8	3,5	8,2	11,6	10,1	35%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	30,6	5,3	4,8	4,5	2,7	2,6	2,5	12,1	10,8	10,2	52%	53%	54%	6,7%	7,2%	7,7%
Shell	24,0	8,2	5,9	5,2	1,2	1,0	0,9	24,9	14,6	11,7	14%	16%	17%	8,4%	8,3%	8,4%
Statoil	141,8	33,1	21,4	19,4	10,2	8,2	7,6	-	15,7	12,8	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		7,1	6,0	6,0	1,4	1,3	1,3	15,1	13,3	12,6	19%	21%	20%	5,2%	5,5%	5,5%

Wycena spółek energetycznych (2017-04-20)

	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	10,3	9,6	22%	20%	22%	10,6%	5,4%	5,5%
EDP	3,0	8,4	8,3	8,3	2,0	2,0	2,0	11,9	10,8	11,6	24%	24%	24%	6,2%	6,3%	6,3%
Endesa	21,7	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,7	16,8	16,8	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
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	7,1	8,9	8,7	8,8	1,1	1,1	1,1	16,7	11,4	11,6	13%	13%	13%	3,0%	4,0%	4,4%
Fortum	12,7	10,3	9,4	9,2	3,1	2,8	2,7	20,3	18,1	17,6	30%	30%	30%	6,0%	6,5%	5,5%
Iberdola	6,5	9,6	9,1	8,7	2,3	2,3	2,3	15,8	14,7	13,9	24%	25%	26%	4,6%	4,9%	5,2%
National Grid	990,3	11,0	10,9	11,4	4,0	3,9	3,8	16,1	15,5	15,1	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,2	10,0	9,7	9,5	7,6	7,5	7,3	15,3	14,6	13,9	76%	77%	77%	4,7%	5,0%	5,4%
RWE	15,3	6,9	6,7	6,8	0,8	0,8	0,8	13,8	9,8	10,3	11%	12%	12%	1,0%	3,2%	3,4%
SSE	1428,0	9,8	9,6	9,3	0,7	0,7	0,7	12,2	11,8	11,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	15,4	9,0	10,9	12,0	3,1	3,2	3,2	16,3	18,7	22,1	34%	29%	27%	1,8%	1,6%	1,7%
CEZ	434,1	6,8	6,7	6,6	1,9	1,9	1,8	16,4	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,5%	5,5%
PGE	11,7	3,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	8,5	9,6	9,1	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,2	4,2	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	15,1	5,6	5,4	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,3	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,4	7,2	6,2	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,4	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	18,0	2,4	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,4	3,3	5,1	21%	21%	18%	0,0%	2,2%	2,2%
Mediana		7,6	7,5	7,5	1,2	1,2	1,2	15,2	11,6	11,6	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 (2017-04-20)

	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	3 269	5,3	5,0	6,7	2,5	1,8	2,1	5,1	5,3	6,6	47%	36%	31%	9,2%	5,2%	9,5%
Uralkali	150,8	-	-	-	182,5	191,3	193,5	6,0	6,7	7,9	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	91,7	10,6	9,5	8,7	1,3	1,3	1,2	19,0	16,9	14,5	12%	13%	14%	3,8%	3,9%	4,0%
Phosagro	2 261	5,5	6,3	6,0	2,1	2,2	2,1	6,7	8,2	7,5	38%	36%	36%	6,8%	5,8%	6,9%
K+S	21,1	11,9	8,6	6,7	1,8	1,6	1,5	30,8	19,7	12,7	15%	19%	22%	1,9%	2,2%	3,3%
Yara International	333,0	7,4	6,9	6,2	1,1	1,0	1,0	15,9	14,7	12,1	15%	15%	16%	3,6%	3,3%	3,9%
The Mosaic Company	27,1	12,3	10,0	8,7	1,8	1,7	1,6	40,0	26,6	19,8	15%	17%	18%	4,1%	2,2%	2,5%
Potash	16,4	12,8	12,6	11,2	4,6	4,5	4,3	32,3	30,8	24,0	36%	36%	39%	6,0%	2,4%	2,5%
CF Industries	26,6	14,1	10,6	9,1	3,7	3,2	3,0	33,6	-	28,4	26%	30%	33%	4,5%	4,5%	4,5%
Israel Chemicals	1512,0	21,7	20,3	18,3	4,2	4,0	3,9	13,0	11,7	10,3	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,6	8,1	7,6	7,1	0,9	0,9	0,9	19,5	16,2	15,5	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
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*	175,0	4,9	5,6	4,9	0,8	0,7	0,7	10,7	12,5	10,4	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,6%
Mediana		9,5	8,1	6,9	1,8	1,7	1,6	17,5	14,7	12,1	16%	19%	21%	3,8%	2,5%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	77,3	5,9	6,9	7,8	1,5	1,4	1,4	6,9	11,4	14,7	26%	21%	18%	3,7%	4,5%	4,8%
Akzo Nobel	78,4	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	88,5	9,3	8,4	8,0	1,7	1,6	1,5	18,4	16,4	15,2	18%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Croda	3517,0	14,7	13,4	12,5	4,1	3,8	3,6	22,9	20,9	19,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	61,9	9,4	8,4	7,9	1,9	1,7	1,7	17,0	15,1	14,0	20%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,3	7,8	6,6	6,1	1,6	1,4	1,3	13,2	11,0	10,3	20%	22%	21%	2,4%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	6,2	8,0	6,5	6,4	2,0	1,8	1,8	9,0	7,9	8,1	25%	29%	28%	6,1%	5,7%	6,7%
Solvay	112,5	6,8	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,1	14,0	12,8	21%	21%	21%	3,0%	3,1%	3,3%
Tata Chemicals	640,3	10,9	10,1	9,7	1,3	1,6	1,5	23,0	18,1	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	36,5	8,3	7,7	6,9	1,0	1,0	1,0	17,9	13,7	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	94,8	5,7	5,4	5,1	1,1	1,1	1,1	28,9	19,8	15,9	20%	20%	21%	2,1%	3,2%	3,0%
Mediana		8,3	7,7	7,8	1,5	1,5	1,4	17,9	15,1	14,7	20%	21%	21%	2,4%	3,1%	3,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-04-20)

	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	312,4	17,1	14,7	13,8	3,9	3,6	3,4	27,3	23,3	21,7	23%	24%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	94,7	17,1	16,5	14,3	2,2	2,3	2,1	29,1	30,3	21,7	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,3%
Duro Felguera	1,07	14,7	10,1	9,2	0,6	0,6	0,5	36,9	9,4	8,6	4%	6%	6%	0,5%	0,1%	6,2%
Joy Global	28,3	17,0	14,7	12,2	1,5	1,5	1,4	-	53,1	34,3	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	6,9	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	131,4	12,7	11,4	10,8	2,4	2,3	2,2	24,9	20,6	18,8	19%	20%	20%	2,0%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	13,0	11,5	1,9	1,9	1,8	28,2	23,3	20,2	13%	14%	17%	2,0%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-04-20)

	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	121,8	-	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	1136,5	4,9	3,6	4,2	1,4	1,2	1,3	10,5	6,8	8,8	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	826,0	6,9	5,8	5,4	3,0	2,7	2,5	29,7	21,9	19,7	44%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,7	13,3	7,1	7,9	5,1	3,8	4,0	-	11,9	14,3	38%	54%	51%	1,1%	2,7%	2,4%
Boliden	271,0	9,0	6,1	6,3	2,1	1,6	1,7	19,9	10,4	10,9	23%	27%	27%	1,6%	3,2%	3,1%
First Quantum	13,4	14,5	12,0	8,5	5,4	4,3	3,6	35,3	26,0	12,8	38%	36%	42%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,5	6,9	6,5	5,7	2,2	2,3	2,2	37,0	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	2,4	2,3	42,2	11,1	8,6	41%	46%	48%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,2	10,3	6,8	7,2	3,9	3,1	3,1	-	16,0	16,0	38%	46%	43%	0,0%	1,4%	1,3%
MMC Norilsk Nickel	15,2	7,9	7,0	6,2	3,7	3,4	3,0	10,8	9,8	8,5	47%	48%	50%	8,0%	10,3%	11,4%
OZ Minerals	7,2	4,0	3,3	4,0	1,8	1,6	1,8	18,9	13,0	17,3	46%	49%	44%	2,1%	2,1%	2,1%
Rio Tinto	3068,0	5,6	4,1	4,9	2,1	1,8	2,0	14,7	8,6	11,8	38%	45%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,4	1,9	1,7	1,6	16,4	10,5	7,5	36%	43%	47%	1,8%	2,9%	3,8%
Southern CC	35,4	14,6	10,5	9,5	5,9	5,1	4,7	31,5	20,0	17,5	41%	49%	49%	0,5%	1,4%	2,3%
Vedanta Resources	708,0	7,4	5,2	3,9	1,6	1,5	1,2	-	17,1	5,7	21%	29%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7.2	5.9	5.5	2.5	2.3	2.2	19.9	12.2	11.4	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 (2017-04-20)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,0	1,1	1,3	1,3	47,3	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,4	9,3	4,5	4,3	1,1	1,2	1,1	-	-	49,9	12%	26%	26%	5,6%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,3	-	49,9	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	29,3	6,8	6,7	6,6	2,0	2,0	2,0	16,6	16,2	15,7	30%	31%	31%	5,1%	5,1%	5,1%
Telefonica CP	294,5	9,2	9,4	9,3	2,6	2,5	2,5	17,5	17,6	17,1	28%	27%	27%	6,4%	6,4%	6,4%
Hellenic Telekom	8,8	3,9	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	18,6	16,7	14,1	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	4,9	1,6	1,6	1,6	14,0	14,3	13,1	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	14,1	32%	32%	32%	5,1%	5,1%	5,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	311,6	6,4	5,5	5,5	2,2	1,8	1,8	9,9	10,9	10,7	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,9	6,2	5,9	5,7	1,8	1,8	1,7	18,6	18,1	15,4	30%	30%	30%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	2,7	7,8	7,8	7,7	2,8	2,8	2,8	29,8	24,3	20,6	36%	36%	37%	10,8%	5,0%	5,6%
Orange	14,1	5,1	5,0	4,9	1,6	1,6	1,5	13,9	13,3	12,3	31%	31%	31%	4,3%	4,6%	5,0%
Swisscom	437,2	7,2	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,1	15,3	15,3	37%	36%	36%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica S.A.	10,2	7,0	6,5	6,4	2,1	2,1	2,1	16,3	13,5	12,0	31%	32%	32%	5,4%	4,0%	4,2%
Telia Company	36,3	8,5	8,6	8,5	2,6	2,8	2,8	12,0	12,0	11,5	31%	32%	32%	5,6%	5,6%	5,8%
TI	0,8	5,6	5,3	5,2	2,4	2,3	2,3	10,8	11,3	10,5	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,4%
Mediana		6,7	6,2	6,0	2,3	2,2	2,2	14,5	13,4	12,2	33%	32%	32%	4,7%	4,3%	4,7%

Wycena spółek mediowych (2017-04-20)

	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%	5,3%	4,2%	5,2%
Cyfrowy Polsat	24,5	7,4	7,3	7,0	2,8	2,6	2,5	15,0	16,8	14,0	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,0%
Mediana		6,8	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	15,0	16,8	14,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,8	8,2	7,3	7,0	0,6	0,6	0,6	17,9	14,6	12,8	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	2,4%
Axel Springer	51,4	12,3	11,3	10,5	2,2	2,1	2,0	21,6	20,1	18,3	18%	19%	19%	3,6%	3,7%	3,9%
Daily Mail	715,0	10,3	11,2	10,8	1,8	1,9	1,9	13,6	13,4	12,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,8	6,2	5,2	4,5	0,5	0,5	0,5	19,9	14,8	11,8	9%	9%	10%	1,7%	2,3%	4,2%
New York Times	14,8	11,4	11,6	11,3	1,7	1,7	1,6	28,7	26,9	26,8	15%	14%	15%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	3,6	7,1	6,6	6,1	1,4	1,4	1,3	6,3	4,9	4,3	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	111,0	2,3	2,6	2,5	0,5	0,6	0,6	3,0	3,3	3,3	21%	21%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,2	6,6	1,0	1,0	1,0	17,9	14,6	12,6	16%	16%	16%	0,5%	1,4%	1,7%
TV																
Atresmedia Corp	11,4	13,4	11,9	10,8	2,7	2,6	2,5	18,5	15,9	14,2	20%	21%	23%	4,5%	5,1%	6,0%
Gestevisión Telecinco	12,2	16,2	14,4	13,2	3,9	3,8	3,7	22,6	19,6	17,9	24%	27%	28%	4,4%	4,7%	5,2%
ITV PLC	217,5	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	20,6	8,9	7,5	7,1	1,9	1,8	1,7	21,8	18,4	17,3	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediaset SPA	3,6	7,4	6,4	5,9	1,6	1,6	1,6	-	36,4	22,3	22%	24%	27%	0,8%	2,1%	3,2%
Modern Times	305,4	15,1	13,0	11,6	1,3	1,3	1,2	23,3	19,5	17,4	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
ProSieben	39,3	11,0	10,1	9,5	3,0	2,6	2,4	16,3	15,6	14,3	27%	26%	26%	4,9%	5,2%	5,6%
RTL Group	74,8	9,1	9,0	8,7	2,1	2,0	1,9	15,4	15,0	14,5	23%	22%	22%	5,3%	5,5%	5,4%
TF1-TV Francaise	10,7	6,9	6,3	6,6	1,0	0,9	0,9	29,8	17,9	20,3	14%	15%	14%	3,2%	3,5%	3,5%
Mediana		10,6	10,1	9,5	2,1	2,0	1,9	20,2	17,9	17,3	22%	24%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
PAY TV																
Sky PLC	984,0	10,1	10,5	9,6	1,9	1,7	1,6	15,7	17,1	14,6	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	76,6	6,9	6,8	6,7	3,1	3,1	3,0	14,9	13,4	12,9	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	38,0	9,1	8,7	8,1	3,0	2,9	2,7	21,8	20,2	17,6	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	59,8	12,5	12,7	12,9	2,6	2,6	2,7	20,0	21,6	22,0	21%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	34,7	9,7	11,3	10,6	4,5	5,3	5,0	-	-	44,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,2	7,4	7,4	7,0	3,2	3,0	2,9	19,3	21,5	20,7	44%	41%	41%	7,6%	9,3%	7,2%
Mediana		9,4	9,6	8,9	3,1	2,9	2,8	19,3	20,2	19,1	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-04-20)

	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*	36,5	8,3	8,0	7,6	0,1	0,1	0,1	9,4	8,9	8,2	2%	2%	1%	2,2%	2,9%	3,1%
ABC Data*	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Action*	4,5	-	4,1	-	0,1	0,1	-	3,2	2,4	-	-	1%	-	22,3%	23,0%	-
Asseco Poland	54,9	7,3	6,6	6,2	1,0	0,9	0,8	15,1	14,4	14,1	13%	14%	14%	5,5%	5,5%	5,5%
Comarch*	225,9	10,1	9,7	8,9	1,6	1,4	1,3	25,4	22,8	19,3	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	9,4	8,9	16,7	10%	6%	10%	3,8%	4,2%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	116,6	8,6	7,8	7,3	1,1	1,0	1,0	16,5	14,7	13,5	12%	13%	13%	1,1%	1,4%	1,6%
CapGemini	88,5	9,9	9,3	8,7	1,3	1,3	1,2	16,7	14,9	13,7	13%	14%	14%	1,6%	1,9%	2,0%
IBM	162,3	10,1	9,6	9,7	2,4	2,4	2,4	12,0	11,8	11,5	23%	25%	25%	3,4%	3,6%	3,7%
Indra Sistemas	12,0	11,8	9,6	8,3	1,0	0,9	0,9	24,0	16,8	12,7	8%	10%	11%	0,0%	0,7%	1,6%
Microsoft	65,5	13,2	12,5	11,3	4,9	4,6	4,3	24,6	22,1	20,1	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	44,5	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	90,6	14,8	14,5	13,8	5,2	4,8	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%	5,6%
Mediana		10,2	9,6	9,5	1,8	1,8	1,8	16,8	16,1	14,2	18%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-04-20)

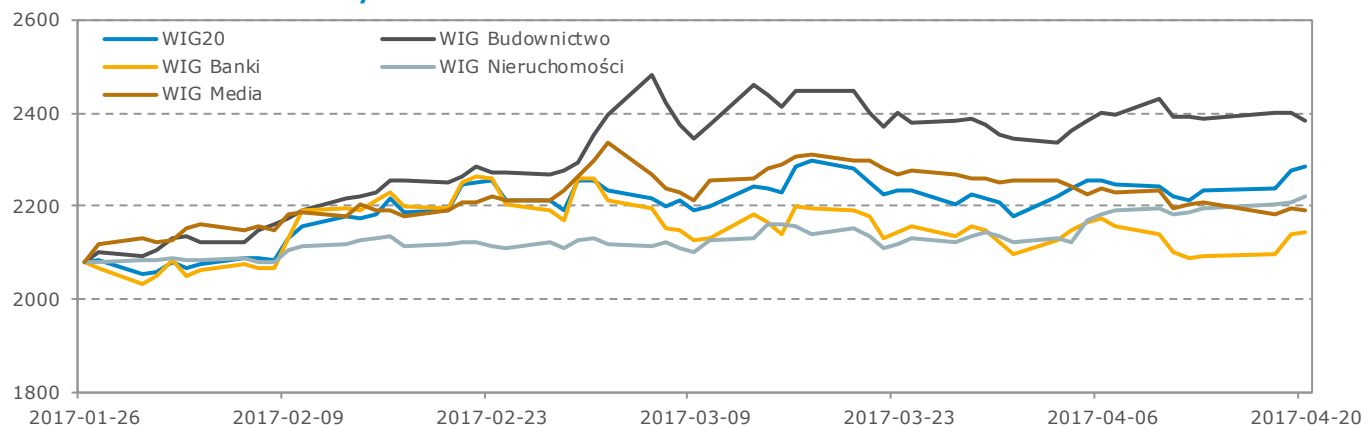
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	256,5	7,4	8,6	10,2	0,7	0,7	0,7	16,0	16,3	18,3	10%	8%	7%	3,2%	5,8%	6,0%
Elektrobudowa	130,0	6,8	6,7	6,9	0,5	0,5	0,5	11,2	12,6	13,4	8%	8%	7%	3,1%	4,6%	4,8%
Elektrotim	14,0	18,0	8,8	10,4	0,5	0,5	0,5	-	14,8	18,2	3%	6%	5%	8,8%	5,7%	5,7%
Erbud	32,8	4,9	5,6	5,4	0,2	0,2	0,2	-	13,2	12,9	3%	3%	3%	3,7%	3,6%	3,8%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,5	28%	31%	32%	4,3%	3,7%	4,3%
Torpol	12,8	6,9	8,0	5,0	0,3	0,4	0,2	28,4	22,6	10,1	4%	5%	5%	5,4%	2,7%	2,2%
Trakcja	16,2	8,4	8,1	6,1	0,6	0,5	0,4	15,2	14,2	9,8	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construcion	82,0	5,5	4,8	3,9	2,0	1,7	1,5	33,4	20,3	13,7	36%	36%	39%	0,0%	6,6%	3,0%
Unibep	13,9	11,9	7,9	8,0	0,4	0,3	0,3	15,4	11,7	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	11,7	17,9	18,1	6,8	0,5	0,6	0,3	-	-	12,7	3%	3%	5%	2,8%	0,0%	0,6%
Mediana		7,3	7,9	6,4	0,5	0,5	0,4	15,4	14,2	12,8	6%	6%	6%	3,1%	3,6%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	72,8	8,5	7,9	7,5	1,7	1,6	1,5	26,9	15,9	14,1	20%	20%	21%	3,5%	3,9%	4,2%
Astaldi	5,8	4,4	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	6,0	5,2	4,9	13%	12%	12%	3,5%	4,3%	4,6%
Ferrovial	19,0	22,0	20,5	20,1	1,9	1,7	1,8	45,1	35,6	31,6	9%	8%	9%	3,9%	4,0%	4,2%
Hochtief	161,0	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	2,2	6,2	5,5	5,2	0,9	0,8	0,8	9,0	12,4	9,3	14%	15%	15%	2,2%	3,1%	4,8%
NCC	227,4	11,1	8,9	8,6	0,5	0,4	0,4	21,6	16,1	15,1	4%	5%	5%	3,3%	4,0%	4,3%
Skanska	206,1	8,6	9,5	9,4	0,5	0,5	0,5	13,9	15,3	16,2	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	35,8	4,4	4,5	4,3	0,3	0,3	0,3	14,9	14,8	13,6	7%	6%	7%	2,6%	2,9%	3,2%
Mediana		8,5	8,4	8,0	0,5	0,5	0,5	18,2	15,6	14,6	8%	7%	8%	3,4%	3,9%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich (2017-04-20)

	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	70,8	10,5	8,2	8,0	1,9	1,8	1,8	14,0	10,6	10,4	14%	17%	17%	4,6%	7,1%	9,4%
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	9,0	11,0	10,3	14,5	1,2	1,1	1,0	6,1	7,9	11,6	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	5,0	13,1	8,0	5,6	0,7	0,6	0,6	17,6	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	8,5	-	25,5	20,1	0,4	0,4	0,4	-	9,9	9,6	-	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,6	12,0	6,8	1,6	1,6	1,4	8,2	11,0	6,8	24%	23%	24%	5,9%	8,0%	7,4%
Ronson	1,7	5,0	20,1	8,9	0,8	0,8	0,8	4,2	19,9	7,5	18%	9%	16%	4,8%	11,4%	6,0%
Mediana		10,6	11,7	8,9	0,8	0,8	0,8	8,2	10,3	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	12,4	12,2	11,6	76%	59%	79%	7,2%	7,2%	7,3%
CA Immobilien Anlagen	20,2	21,6	19,7	18,2	0,9	0,8	0,8	22,7	19,4	17,2	91%	71%	78%	2,8%	3,4%	3,8%
Deutsche Euroshop AG	38,6	20,9	19,9	19,3	1,1	1,0	1,0	13,1	14,8	14,3	88%	89%	89%	3,6%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,8	46,9	28,1	24,4	0,6	0,7	0,7	-	43,0	16,8	45%	53%	59%	3,2%	3,2%	3,8%
Klepierre	36,7	23,5	22,4	21,6	1,1	1,0	1,0	16,1	15,6	14,7	80%	83%	84%	4,9%	5,2%	5,5%
Segro	482,4	29,5	25,7	23,1	1,0	1,0	0,9	25,8	24,7	22,6	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	220,9	25,6	25,0	24,2	1,2	1,1	1,1	19,7	18,7	17,6	88%	87%	86%	4,6%	4,9%	5,1%
Mediana		23,5	22,4	21,6	1,0	1,0	0,9	17,9	18,7	16,8	80%	76%	79%	3,6%	3,8%	3,9%

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

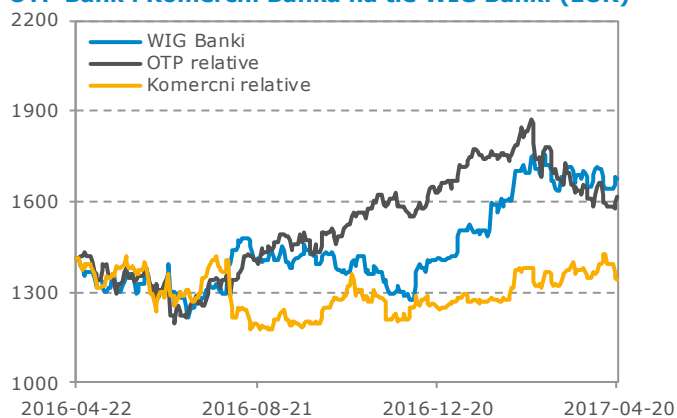
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



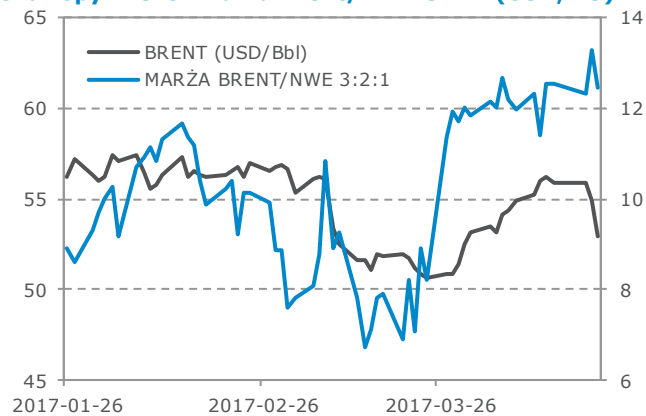
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



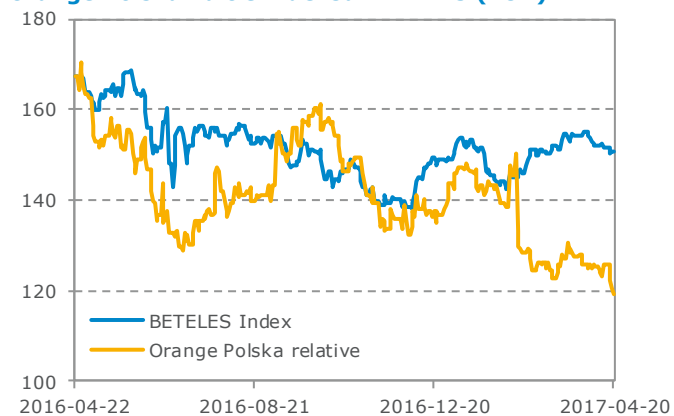
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



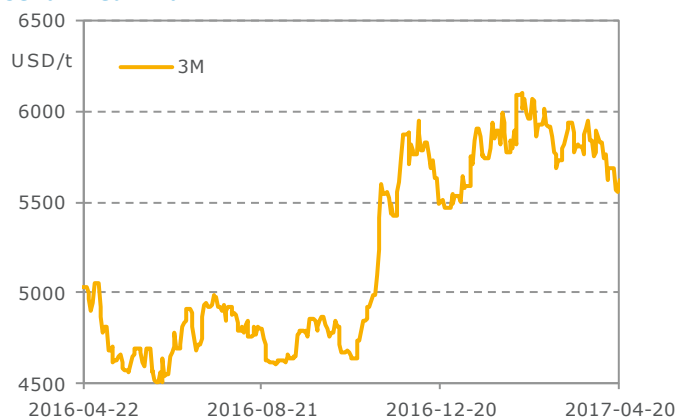
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



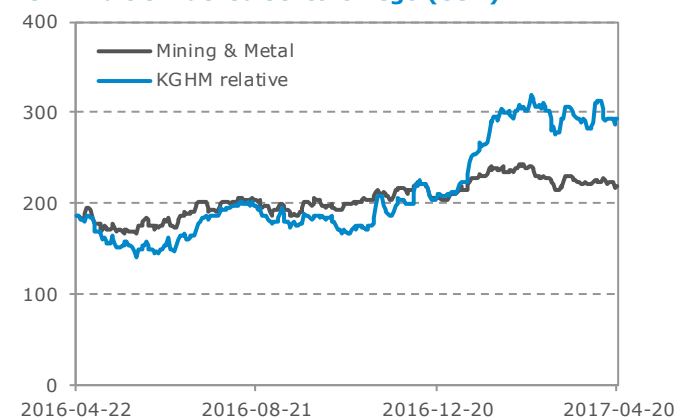
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

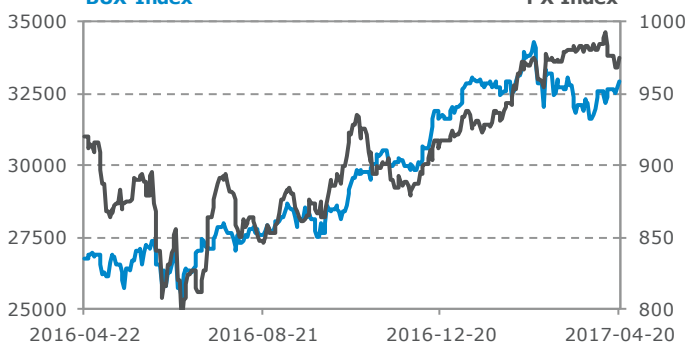
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-04-20	20 406,68	20 629,78	20 406,68	20 578,71	+0,85%
S&P 500	2017-04-20	2 342,69	2 361,37	2 340,91	2 355,84	+0,76%
NASDAQ	2017-04-20	5 887,87	5 926,23	5 880,20	5 916,78	+0,92%
DAX	2017-04-20	11 968,06	12 050,66	11 941,57	12 027,32	+0,09%
CAC 40	2017-04-20	4 992,47	5 093,60	4 989,26	5 077,91	+1,48%
FTSE 100	2017-04-20	7 114,36	7 127,58	7 096,83	7 118,54	+0,06%
WIG20	2017-04-20	2 273,77	2 291,55	2 267,55	2 285,82	+0,49%
BUX	2017-04-20	32 693,98	33 084,20	32 693,98	32 955,02	+0,82%
PX	2017-04-20	967,79	975,53	966,58	975,19	+0,79%
RTS	2017-04-20	1 446,18	1 469,33	1 438,43	1 467,93	+1,20%
SOFIX	2017-04-20	658,61	658,61	651,42	653,62	-0,76%
BET	2017-04-20	8 196,11	8 217,87	8 171,55	8 209,66	+0,17%
XU100	2017-04-20	91 165,92	92 116,57	91 148,08	92 039,38	+1,36%
BETELES	2017-04-20	150,74	151,31	150,15	150,77	-0,04%
NIKKEI	2017-04-20	18 446,39	18 523,40	18 420,82	18 430,49	-0,01%
SHCOMP	2017-04-20	3 165,67	3 178,18	3 148,18	3 172,10	+0,04%
Miedź	2017-04-20	5 591,00	5 658,00	5 555,50	5 623,00	+1,21%
Ropa	2017-04-20	52,31	52,60	51,76	51,96	-0,59%
USD/PLN	2017-04-20	3,9745	3,9813	3,9564	3,9805	+0,15%
EUR/PLN	2017-04-20	4,2573	4,2759	4,2524	4,2660	+0,20%
EUR/USD	2017-04-20	1,0711	1,0778	1,0709	1,0717	+0,06%
USBonds10	2017-04-20	2,2072	2,2552	2,1965	2,2320	0,0177
GRBonds10	2017-04-20	0,2000	0,2550	0,1920	0,2440	0,0410
PLBonds10	2017-04-20	3,3900	3,4220	3,3770	3,4040	0,0230

WIG20 Index

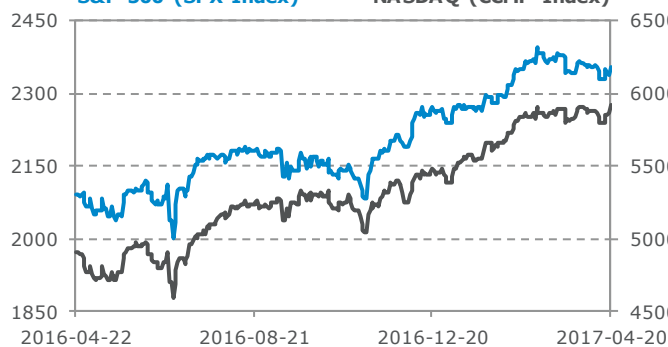


BUX Index

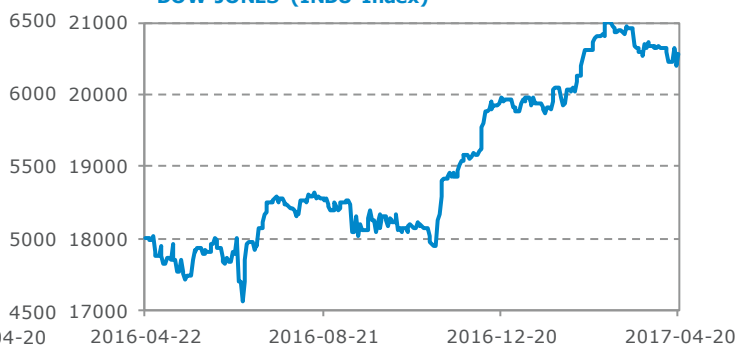


PX Index

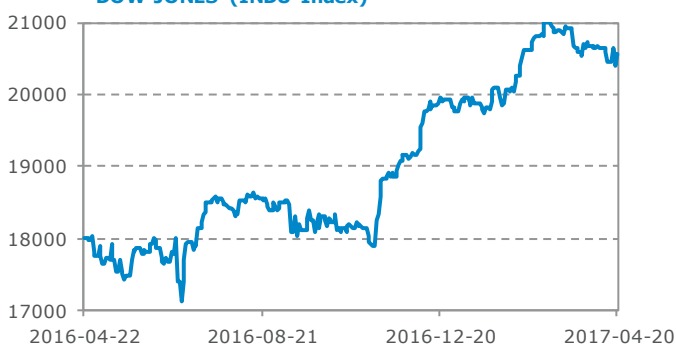
S&P 500 (SPX Index)



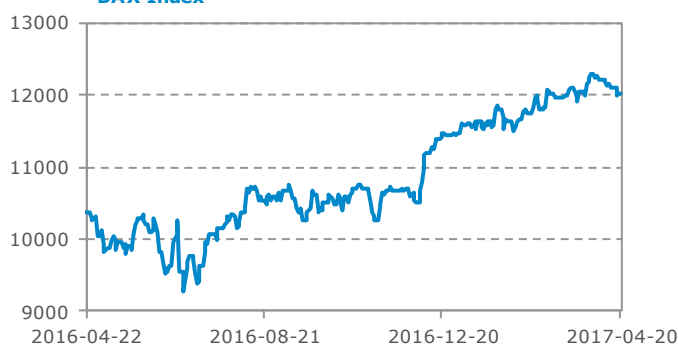
NASDAQ (CCMP Index)



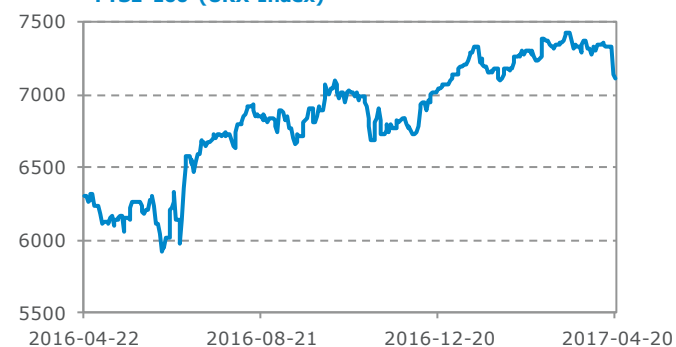
DOW JONES (INDU Index)



DAX Index

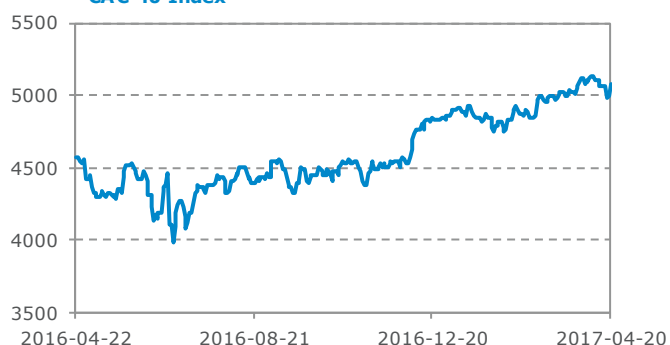


FTSE 100 (UKX Index)

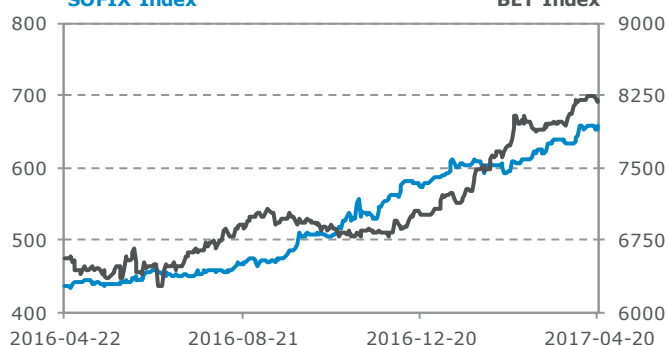


Źródło: Bloomberg

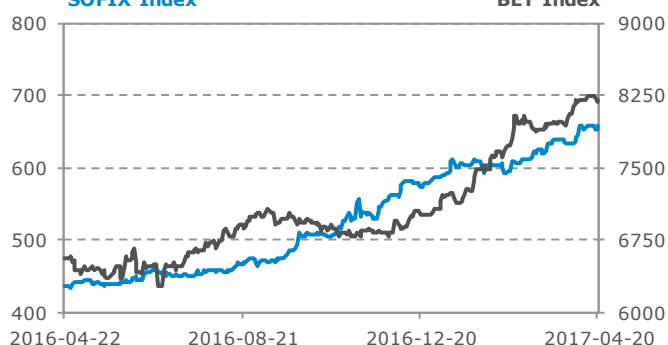
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



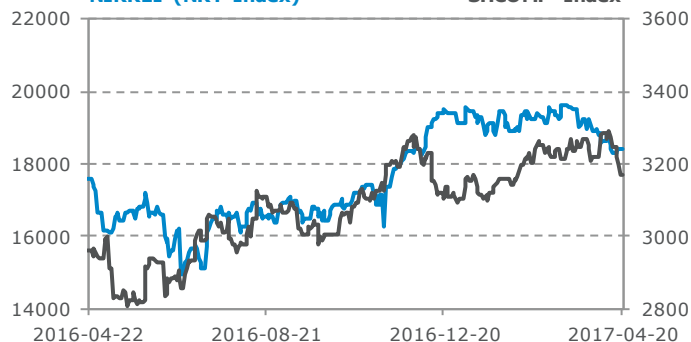
RTS (CRTX Index)



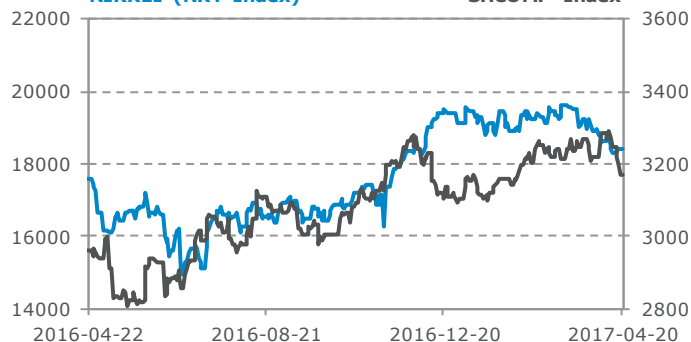
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



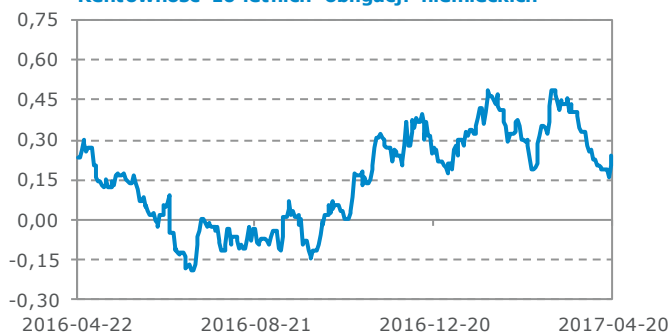
SHCOMP Index



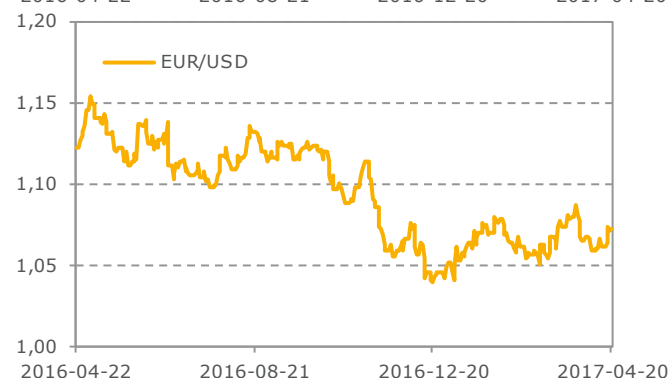
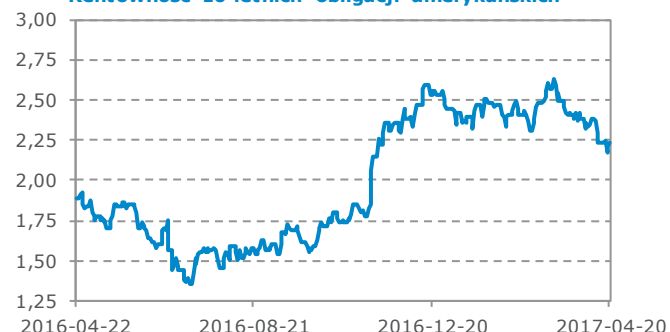
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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