

środa, 24 maja 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	20 937,9	+0,21%	FTSE 100	7 485,3	-0,15%	Miedź (LME)	5 714,0	+0,19%
S&P 500	2 398,4	+0,18%	WIG20	2 307,8	-1,51%	Ropa (Brent)	53,66	+0,66%
NASDAQ	6 138,7	+0,08%	BUX	34 730,9	-0,42%	USD/PLN	3,7579	+0,60%
DAX	12 659,2	+0,31%	PX	1 007,9	-0,89%	EUR/PLN	4,2024	+0,11%
CAC 40	5 348,2	+0,47%	PLBonds10	3,348	-0,70%	EUR/USD	1,1183	-0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Noble Bank

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

GNB kupił akcje Idea Banku

Według gazety Parkiet, GNB zwiększył swój udział w Idea Banku z 4,26% do 6,16%. Parkiet spekuluje, że GNB mógł wydać na pakiet akcji około 36 mln PLN. GNB nabył akcje Idea Banku poza systemem obrotu. **Wiadomość neutralna. W kwietniu zarząd GNB ogłosił podniesienie kapitału w wysokości 50 mln PLN, które ma być skierowane w ofercie prywatnej do podmiotów powiązanych z Leszkiem Czarneckim. (M. Konarski, M. Polańska)**

Rynek miedzi

Strajk w Grasberg potrwa do 30 czerwca

Związki zawodowe Freeport poinformowały, że strajk w kopalni Grasberg w Indonezji potrwa do 30 czerwca. **(J. Szkopek)**

Rynek metali

Moody's tnie rating dla Chin

Agencja Moody's obniżyła rating dla Chin z Aa3 do A. Outlook stabilny. **(J. Szkopek)**

UNIWHEELS

Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 258,00 PLN

Informacja o zapisach w wezwaniu

W wezwaniu na akcje Uniwheels złożono zapisy na 11,4 mln akcji, czyli 92,30% akcji spółki – poinformował pośredniczący w wezwaniu DM Banku Handlowego. **W efekcie rozliczenia wezwania rynek został zasilony około 953 mln PLN gotówki. Według niemieckiego prawa jeżeli wzywający osiągnie 90% lub więcej głosów w spółce może rozważyć podjęcie wymaganych działań w celu zniesienia dematerializacji akcji i wycofania ich z obrotu giełdowego. Jeżeli wzywający osiągnie 95% lub więcej głosów w spółce może rozważyć rozpoczęcie procedury przymusowego wykupu. W związku ze znaczącym ograniczeniem free-float Uniwheels prawdopodobnie opuści skład indeksu WIG40. (J. Szkopek)**

LC Corp

Konferencja z Prezesem po wynikach

- **Sprzedaż mieszkań:** Popyt na mieszkania w pierwszych miesiącach 2017 r. utrzymał się na bardzo wysokim poziomie, co skłoniło zarząd do podniesienia cen. W najlepiej sprzedających się projektach podwyżki przekroczyły 10%. Wyższe ceny spowolniły sprzedaż w maju do poziomu obserwowanego w analogicznym okresie ubiegłego roku. Celem jest sprzedaż w 2017 r. ok. 1950-2000 lokali i Zarząd nie zamierza go przekraczać. Zbyt szybkie tempo sprzedaży mogłoby przełożyć się na szybki spadek oferty w kolejnych kwartałach i problemy z jej sprawnym uzupełnieniem, a podniesienie cen ma temu zapobiec.
- **Bank ziemi:** W 2017 r. spółka sfinalizowała (lub zaraz sfinalizuje) zakup 4 działek w Gdańsku, Krakowie, Warszawie i Wrocławiu na łącznie ok. 800 mieszkań. Grunty są nabywane po cenie ok. 850-1200 PLN/PUM i powinny relatywnie szybko uzupełnić ofertę dewelopera (częściowo jeszcze w bieżącym roku). Poczynione zakupy powinny umożliwić spółce utrzymanie sprzedaży na poziomie ok. 2000 mieszkań również w 2018 r. Zarząd dostrzega silną presję na wzrost cen gruntów, najsilniejszą w Warszawie. Zarząd bardzo intensywnie poszukuje nowych nieruchomości i liczy na sfinalizowanie do końca roku innych transakcji, oprócz czterech wspomnianych powyżej.
- **Segment komercyjny - obiekty pracujące:** Na portfel pracujących obiektów LC Corp składa się 5 budynków o pow. najmu 152 tys. m². Oprócz II etapu Silesia Star (13,5 tys. m²), wynajętego w 85%, pozostałe nieruchomości są wynajęte w blisko 100%. Zarząd dobrze ocenia biurowe rynki we Wrocławiu, Katowicach i Warszawie (szczególnie we Wrocławiu i Katowicach) oraz ma obawy o chłonność rynku handlowego we Wrocławiu, gdzie spółka posiada centra handlowe Arkady oraz Sky Tower. W Sky Tower w związku z silnym popytem na biura oraz wysoką podażą oraz presją na czynsze handlowe, zarząd zmienia przeznaczenie większości powierzchni handlowej na pow. biurową (handel zostanie jedynie na parterze). Zabieg ten powinien zwiększyć NOI generowane przez obiekt. W Arkadach zarząd zakłada umiarkowany spadek przychodów z czynszów (do 5%).

- **Segment komercyjny - pipeline:** Trwają zawansowane prace budowlane przy realizacji biurowca Retro Office House we Wrocławiu (20,8 tys. m²), w którym pre-let osiągnął ok. 40%. Budynek ma być oddany do użytku w połowie 2018 r. Spółka dostrzega silny popyt na powierzchnię biurową we Wrocławiu i nie przewiduje problemów z komercjalizacją obiektu. W ciągu najbliższych 1-2 miesięcy LC Corp zamierza uruchomić budowę biurowca przy ul. Skierniewickiej w Warszawie, gdzie obecny pre-let wynosi ok. 30%. Budowa zakończyłaby się w 2019 r. Oba biurowce były na koniec marca 2017 wycenione w księgach rachunkowych po koszcie. Pierwsza rewaluacja obiektu we Wrocławiu nastąpi jeszcze w 2017 r., a obiektu w Warszawie zapewne w 2018 r.
- **Największym zaskoczeniem względem naszych oczekiwań jest zauważalne podniesienie cen mieszkań w LC Corp, które w wynikach 1Q'17 zmanifestowało się wzrostem marż do rekordowego poziomu 35%. Dokonane przez spółkę podwyżki nie są w pełni uwzględnione w naszych prognozach finansowych na lata 2017-2019, mimo że implikują one atrakcyjne wskaźniki: $P/B=0,63x$, $P/E'17=6,6x$, $P/E'18=5,1x$ oraz $P/E'19=4,8x$ – wskaźniki oczyszczone o różnice kursowe i zyski z rewaluacji biurowców. Podtrzymujemy opinię, że LC Corp jest jedną z najtańszych spółek w sektorze deweloperskim. (P. Zybala)**

CD Projekt

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

WZA uchwaliło 1,05 PLN DPS z zysku netto za 2016

WZA spółki uchwaliło wypłatę dywidendy zgodną z wcześniejszą rekomendacją Zarządu CDR, co oznacza wypłatę 1,05 PLN DPS. Dzień ustalenia dywidendy to 30.05.2017, natomiast dzień wypłaty to 13.06.2017. **Wiadomość neutralna. Uchwalenie dywidendy w takiej formie było oczekiwane przez rynek. (P. Bogusz)**

TXM

Kupuj – z dn. 09.03.17
Cena docelowa: 6,95 PLN

Pozytywna opinia RN w sprawie podziału zysku za 2016 rok oraz zgoda na zbycie czeskich spółek zależnych

Rada Nadzorcza TXM pozytywnie zaopiniowała rekomendację zarządu w sprawie podziału zysku za 2016 rok (przeznaczenie 1,2 mln PLN na zyski zatrzymane oraz 12,6 mln PLN na kapitał zapasowy). Jednocześnie RN wskazała, że zatrzymanie zysków w spółce ma charakter jednorazowy i stoi na stanowisku, że w kolejnych latach dywidenda będzie wypłacana zgodnie z polityką dywidendową (35-50% wypracowanego w poprzednim roku zysku netto). Dodatkowo RN wyraziła zgodę na zbycie spółek zależnych w Czechach (Adesso TXM s.r.o. oraz TXM Solution s.r.o.) za kwotę nie mniejszą niż 90 000 CZK. Zarząd TXM zobowiązał się do dnia 26.05.2017 rozwiązać za porozumieniem stron wiążące umowy pomiędzy TXM S.A. a tymi spółkami, które obowiązywać będą nie dłużej niż do 31.05.2016. Z tytułu rozliczenia należności odzyskane zostanie wyposażenie sklepów. **RN pozytywnie oceniło propozycję zarządu w sprawie podziału zysku, która jest niezgodna z przedstawioną polityką dywidendową. Spółka w 1Q'17 miała istotne problemy z zatowarowaniem sklepów i stosując ostrożnościowe podejście wnioskuje o pozostawienie całości zysku netto w spółce. Biorąc pod uwagę niskie zadłużenie TXM, spółka powinna wypłacić dywidendę z 2016 roku z minimalnym wymiarze określonym w polityce dywidendowej. Jednocześnie RN wyraziła zgodę na zamknięcie sklepów działających na rynku czeskim, co powinno pozytywnie wpłynąć na wyniki spółki w kolejnych kwartałach (sklepy te generowały straty, a większość kosztów zamknięć została już obrezerwowana). (P. Bogusz)**

PKP Cargo

PKP Cargo z dużym kontraktem na przewozy węgla dla Grupy Enea

PKP Cargo podpisało nową umowę na przewóz węgla dla Enei Wytwarzanie z LW Bogdanki do Elektrowni Kozienice. W ramach kontraktu spółka przetransportuje 5,3 mln ton węgla w okresie 14 miesięcy. Umowa jest kontynuacją wieloletniej współpracy PKP Cargo z Eneą Wytwarzanie. W trakcie realizacji są jeszcze 2 kontrakty zawarte w 2016 roku przez PKP Cargo z Eneą Wytwarzanie na przewozy węgla do Elektrowni Kozienice: 1) z LW Bogdanka, 2) ze śląskich kopalń. W 2016 roku PKP Cargo przewiozło łącznie 53,7 mln ton węgla kamiennego. **(P. Poniatowski)**

Wyniki spółek

Torpol

1Q'17: Wyniki nominalnie słabe lecz nie zaskakujące

Wyniki Torpolu za 1Q'17 wpisały się w trend obserwowany w dwóch pozostałych spółkach wyspecjalizowanych w budownictwie kolejowym (ZUE, Trakcja). Silny spadek przychodów (-56% r/r) pociągnął za sobą spadek marży i był przyczyną straty finansowej już na poziomie operacyjnym (-3,5 mln PLN) oraz straty na poziomie netto (-3,3 mln PLN). Wyniki nie zaskakują. Niską marżę brutto ze sprzedaży (4,2%) można powiązać ze spadkiem przychodów. Poziom kosztów SG&A oraz wynik na pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej nie przyniosły zaskoczeń. Cash flow operacyjny zgodnie z sezonowością był ujemny w 1Q (-35 mln PLN), spółka utrzymała jednak dodatnią pozycję gotówkową netto w wysokości 12 mln PLN vs. 76 mln PLN na koniec 1Q'16. **Podsumowując, wyniki Torpolu za 1Q'17 są nominalnie słabe, lecz nie powinny stanowić zaskoczenia dla rynku. Po pierwszych trzech miesiącach przychody spółki stanowiły zaledwie 10% naszej prognozy na 2017 r. Spodziewamy się, że w kolejnych okresach Torpol poprawi wyniki, a nasza całoroczna prognoza (ZN=9 mln PLN) jest realna. Portfel zamówień na koniec marca wyniósł 1,64 mld PLN, a uwzględniając wybór oferty na jednym z kontraktów, 1,83 mld PLN. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Torpolu w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	2017P	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	64,3	146,7	-56,1%	669,6	767,4	-12,7%	669,6	10%
EBITDA	0,3	7,0	-95,2%	29,0	32,4	-10,5%	29,0	1%
marża EBITDA	0,5%	4,8%	-	4,3%	4,2%	-	4,3%	-
EBIT	-3,5	3,7	-	14,0	17,8	-21,4%	14,0	-25%
Zysk brutto	-3,9	4,1	-	11,7	14,6	-19,8%	11,7	-33%
Zysk netto	-3,3	3,2	-	9,2	10,3	-10,5%	9,2	-36%

Źródło: Torpol, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Apator

Oferta Apatora (19,1 mln PLN) na dostawę liczników dla Tauronu Dystrybucja została uznana za najkorzystniejszą.

Atrem

Spółka zależna Atremu zawarła z Enea Operator o wartości 9,5 mln PLN na przebudowę stacji WN/SN Piła Południe.

Comp

Obecny portfel zamówień Compu w segmencie IT na '17 ma wartość 150 mln PLN.

Dino

Wyniki za 1Q:

- Przychody: 910,3 mln PLN (28,7 mln PLN)
- EBIT: 46,3 mln PLN
- Zysk netto: 30,5 mln PLN (30% r/r)

Energa

Energa podtrzymuje, że w '17 trudno jej będzie powtórzyć EBITDA z '16.

Fabryka Konst. Drew.

Sniper FIZ posiada 5,11% akcji vs 4,86% przed dokonaniem zmiany.

Griffin Premium RE

NN OFE posiada 9,61% kapitału zakładowego spółki.

JSW, Cognor

Produkcja stali surowej w Polsce w kwietniu wyniosła 815 tys. ton (9,1% r/r).

K2 Internet

Zarząd rekomenduje wypłatę 1 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 sierpnia, wypłata 10 listopada.

Kopex

URE wszczął wobec spółki Kopex i jej spółki zależnej FMiU Tagor postępowanie administracyjne ws. wymierzenia kary pieniężnej w zw. z podejrzeniem naruszenia przez te firmy obowiązku stosowania się do wprowadzonych 10 - 31 sierpnia 2015 r. ograniczeń w dostarczaniu i poborze energii elektrycznej.

LUG

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,14 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 września, wypłata 21 września.

Megaron

Akcjonariusz Megaronu Piotr Sikora chce, by spółka wypłaciła 3,51 mln PLN dywidendy z kapitału rezerwowego, utworzonego z zysku za lata 2008, 2009 i 2011.

Murapol	Wywiad z prezesem: - Sprzedaż w '17 będzie na poziomie minimum 4000 mieszkań - Na nowe działki spółka chce wydać w tym roku ponad 300 mln PLN vs 200 mln PLN w '16 - Spółka rozważa utworzenie REIT'u mieszkaniowego w przyszłości
Pamapol	Oferta Pamapolu o wartości 41,8 mln PLN brutto jest najkorzystniejsza cenowo w przetargu ARR.
PEM, MCI Managament	Tomasz Czechowicz, prezes MCI Management i Private Equity Managers, chce, by aktywa pod zarządzaniem PEM do końca '20 wzrosły do 3-5 mld PLN z obecnych 2 mld PLN (Parkiet).
Polska	Moody's: - Perspektywy dla wzrostu gospodarczego w Polsce pozytywne - Brak publikacji decyzji ratingowej równoznaczny z potwierdzeniem ratingu - Długoterminowe fundamenty ważniejsze dla inwestorów od niepewności politycznej - Polska dąży do przestrzegania 3-proc. kryterium deficytu Morawiecki, MR: Prognozy KE dot. wzrostu PKB Polski o 3,5% są niedoszacowane.
Rainbow Tours	Zarząd rekomenduje wypłatę 1 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 26 czerwca, wypłata 6 lipca.
Selena	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,3 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 1 sierpnia, wypłata 16 sierpnia.
Sevita	Wywiad z członkiem zarządu: - Selvita chce na stałe powrócić do dwucyfrowej rentowności w segmencie usług - spółka liczy na wzrost wysokomarżowych kontraktów na zintegrowane projekty B+R
Trakcja	RN proponuje wypłatę 0,5 PLN DPS z zysku za '16 (DY 3,48%).
Wielton	Wielton zawarł dwie umowy dotyczące nabycia łącznie 100% udziałów w niemieckiej spółce Langendorf, która jest producentem naczep i przyczep oraz pojazdów specjalistycznych do przewozu np. szkła, prowadzącym działalność na terenie Niemiec i posiadającym sieć serwisową w całej Europie. Przychody ze sprzedaży grupy w roku obrotowym 2015/2016 osiągnęły wartość około €48 mln, a zysk EBITDA za rok obrotowy 2015/2016 wyniósł ok. €2,3 mln.
ZA Polna	Z. Jakubas wzywa do sprzedaży 54,72% akcji ZA Polna po 19,92 PLN/akcję. Zapisy od 13 czerwca do 12 lipca.

Kalendarium spółek

Czwartek, 25 maja 2017

Asseco Poland	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku
CD Projekt	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 rok
Dom Development	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok 2016 oraz ustalenia dnia dywidendy i terminu wypłaty dywidendy.
Enea	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
PGNiG	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.

Poniedziałek, 29 maja 2017

Synthos	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
---------	---

Kalendarium makro

Środa, 24 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Marzec		104,80
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec	10,00	10,20
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Marzec		0,80% m/m
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Kwiecień	5,62 mln	5,71 mln
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	19 maja		520,80 mln

Czwartek, 25 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	20 maja		1821,20 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	20 maja		273,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	20 maja		-372,20 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	20 maja		-395,40 mld
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	I kwartał		-0,90% k/k; -0,90% r/r
10:30	UK	PKB	I kwartał	0,30% k/k; 2,10% r/r	0,30% k/k; 2,10% r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	12 maja		1898 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	20 maja	235 tys.	232 tys.
	Polska	Stopa bezrobocia	Kwiecień		8,10%

Piątek, 26 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Kwiecień	-0,10% r/r	0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Kwiecień	0,40% r/r	-0,10% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Kwiecień		-0,10% m/m; -0,10% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Kwiecień	0,35% r/r	0,20% r/r
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Kwiecień		2,10% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Kwiecień		-0,20% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Kwiecień		0,70% m/m

Poniedziałek, 29 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		5,30% r/r

Wtorek, 30 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Kwiecień		-1,30% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Kwiecień		2,80%
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Maj		-0,40% m/m
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Maj		103,40
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Kwiecień		-0,40% m/m; -1,00% r/r
08:45	Francja	PKB	I kwartał		0,30% k/k
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Maj		1,10
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Maj		-4,00
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Maj		109,60
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Maj		3,00
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Maj		14,00
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Kwiecień		-0,10% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Kwiecień		0,20% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Kwiecień		0,00% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Marzec		5,90% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	69,35	+29,8%	22,1	10,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	349,00	-4,8%	15,6	12,9		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,55	+38,1%	8,2	4,3		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	73,50	+15,6%	17,3	13,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	181,60	-16,1%	16,2	14,3		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,09	-18,1%	13,6	11,9		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	139,50	+4,7%	16,2	15,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,58	-9,8%	14,7	13,0		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	931,60	+8,6%	13,8	12,5		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	33,70	+6,8%	11,7	10,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 860	+1,9%	11,1	10,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	46,41	-3,8%	17,1	12,0		
Usługi finansowe										
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	300,70	-27,0%	19,8	17,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	33,20	+39,8%	9,6	8,7		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	32,00	+44,6%	8,0	7,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	70,65	+16,1%	10,4	13,4	6,5	7,3
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	65,02	+13,7%	15,1	14,4	7,2	6,7
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,20	-34,3%	17,3	13,5	8,4	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 090	-14,1%	13,2	11,2	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,29	+15,3%	11,8	9,6	4,9	4,2
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,05	-37,6%	13,1	16,7	7,9	8,7
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	4,89	-23,9%	13,5	17,7	8,7	10,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	450,00	+10,4%	15,1	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,93	-26,2%	7,7	6,5	5,0	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,06	-8,5%	8,2	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,32	-6,1%	9,3	8,8	5,2	5,2
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,33	-9,0%	5,9	5,7	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,57	+7,2%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,56	+51,3%	592,9	51,3	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,65	-5,1%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	27,00	-17,4%	18,5	15,5	7,8	7,4
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,99	+10,9%	21,1	17,2	11,9	10,0
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	51,53	-5,3%	14,2	13,9	6,9	6,5
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	69,00	-37,1%	45,4	45,1	33,0	32,5
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	210,00	-2,4%	21,2	17,9	9,0	8,2
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,38	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	67,60	+9,3%	5,5	5,9	4,2	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	423,55	-8,4%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	111,00	+19,1%	6,6	7,3	4,4	4,4
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	247,00	+4,5%	11,0	10,8	8,7	8,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	244,00	-2,3%	15,5	17,4	8,0	9,5
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	122,10	+19,6%	11,9	12,6	6,2	6,3
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	31,29	+7,1%	12,6	12,3	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,91	-8,0%	11,7	12,2	7,9	8,1
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	37,20	+18,5%	8,0	7,9	7,2	7,1
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,20	+30,5%	44,2	8,1	120,7	13,9
DOM DEVELOPMENT	kupuj	2017-05-12	70,20	81,70	73,60	+11,0%	10,2	8,8	8,2	7,0
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,56	+19,4%	10,2	8,2	12,1	10,3
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,28	+3,3%	8,3	12,1	10,6	14,9
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,26	+33,4%	9,5	5,8	7,3	4,9
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	337,00	+8,9%	29,0	21,4	11,5	9,0
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	225,60	-2,9%	22,7	18,5	16,0	13,2
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	31,04	+46,5%	17,0	13,0	8,1	6,4
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,35	-2,6%	23,7	21,4	12,0	11,1
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 310	-16,0%	25,0	18,9	13,9	11,1
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,79	+45,1%	9,4	7,6	6,6	5,5
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	58,80	+19,0%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,02	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-05-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,4	11,3	22,1	10,4	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	349,0	15,9	15,6	12,9	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,4	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,55	-	8,2	4,3	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,5	16,0	17,3	13,6	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	181,6	18,9	16,2	14,3	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,5%
Millennium	7,1	12,3	13,6	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	139,5	16,1	16,2	15,5	10%	10%	10%	1,6	1,6	1,5	6,1%	6,2%	6,0%
PKO BP	34,6	15,0	14,7	13,0	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,9	15,9	13,0	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,22	-	24,2	9,9	-1%	5%	5%	0,4	0,6	0,5	0,0%	0,0%	1,4%
Citigroup	61,7	13,1	11,9	10,5	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,6	15,5	20,4	14,3	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
ING	15,2	13,1	12,2	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,5%	4,8%
KBC	66,8	12,6	12,4	12,4	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
Santander	5,8	13,5	12,3	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	16,9	-	15,2	11,5	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,2%
Mediana		13,1	12,4	11,5	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,5%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,7	11,5	11,7	10,4	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komerční Banka*	932	12,9	13,8	12,5	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,4%
OTP*	8 860	11,7	11,1	10,2	15%	14%	14%	1,7	1,5	1,4	2,1%	2,5%	2,6%
Banco Popular Espanol	0,69	-	27,7	7,3	-22%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,1%	1,0%
Deutsche Bank	17,2	16,0	15,5	10,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,7%	2,3%
Sberbank	166,31	7,1	5,7	5,3	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,2%	5,1%
VTB Bank	0,07	22,4	13,4	9,6	3%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,23	-	10,5	5,5	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,14	46,5	11,6	6,5	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,33	-	12,2	7,7	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,90	11,3	11,1	5,8	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,51	8,1	7,5	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,0	0,9	2,4%	2,5%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	9,69	8,4	7,2	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,81	5,7	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,40	6,7	7,3	5,7	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,53	6,7	6,1	5,3	12%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,3	11,1	6,6	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-23)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,4	20,4	17,1	12,0	15%	17%	22%	3,1	2,8	2,6	4,5%	2,7%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,5	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Uniqia	8,3	22,3	11,9	11,4	5%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	5,9%	6,2%	6,5%
Aegon	4,5	9,8	7,1	6,8	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,0%	6,2%
Allianz	171,2	11,5	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,3	10,6	10,0	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	24,0	10,4	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,3%
Baloise	147,0	13,7	12,7	12,3	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,7	10,5	9,9	9,5	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,7%	6,1%
Helvetia	554,0	13,6	11,8	10,7	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
Mapfre	3,1	13,0	11,8	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,9%	5,3%
RSA Insurance	6,2	17,7	14,3	12,2	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	287,0	12,9	13,0	11,9	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	5,9%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,8	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	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 (2017-05-23)

	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	55,2	5,1	8,4	6,3	0,7	0,6	0,5	10,1	17,3	13,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 090	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	106,1	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	26,3	11,0	6,9	5,4	0,7	0,5	0,5	52,1	18,3	10,8	6%	8%	10%	5,0%	5,1%	5,1%
Tesoro	83,0	7,9	6,0	5,1	0,6	0,5	0,5	20,3	15,7	11,8	8%	9%	11%	2,5%	2,8%	3,0%
Valero Energy	64,1	6,8	5,8	5,2	0,5	0,4	0,4	17,4	13,2	10,6	7%	7%	7%	3,7%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	53,1	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,2	18,5	14,5	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	78,1	11,7	9,1	7,5	0,6	0,5	0,4	25,5	17,9	12,6	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	94,6	10,6	7,1	7,2	0,9	0,6	0,5	15,9	9,6	9,3	8%	8%	7%	5,2%	7,8%	7,8%
OMV	49,0	6,5	5,5	5,4	1,1	0,9	0,9	14,8	15,2	15,2	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	37,5	7,4	8,1	8,2	0,9	0,8	0,8	12,6	14,1	13,9	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	6,3	5,2	5,3	5,8	0,5	0,5	0,4	8,4	8,5	9,7	10%	9%	7%	3,1%	4,8%	4,2%
Saras SpA	2,2	3,9	4,1	4,5	0,3	0,2	0,2	12,0	12,5	15,9	7%	6%	5%	4,4%	4,2%	3,8%
Motor Oil	17,1	4,5	4,8	5,1	0,4	0,3	0,3	8,2	9,3	10,5	8%	6%	6%	4,7%	5,1%	5,3%
Mediana		6,7	6,4	5,6	0,7	0,5	0,5	13,7	13,7	12,2	8%	8%	8%	3,1%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,1	1,7	1,6	1,5	15,7	13,7	13,4	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,5%
Centrica	206,7	6,3	6,2	6,0	0,6	0,5	0,5	12,7	12,6	11,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,7	12,4	11,2	11,4	9,1	8,1	8,2	14,6	13,7	14,5	73%	72%	72%	5,4%	5,7%	6,0%
Endesa	21,8	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,7	17,0	16,7	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Engie	13,5	5,9	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	13,5	14,0	13,1	16%	16%	16%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	22,0	8,3	8,5	8,2	1,8	1,8	1,7	16,6	16,5	15,1	21%	21%	21%	4,6%	4,6%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,9	7,5	7,4	1,5	1,5	1,4	21,9	20,1	19,5	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,4	9,9	9,8	17,5	15,8	15,3	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,3	6,2	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,5	11,8	9,6	18%	20%	20%	2,9%	3,8%	5,1%
BP	474,3	6,3	4,7	4,2	0,7	0,5	0,5	33,6	18,1	14,2	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	15,0	6,8	4,6	3,9	1,3	1,1	1,0	-	23,9	16,4	19%	23%	25%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	123,2	3,7	3,6	3,1	0,8	0,8	0,7	3,4	4,3	3,5	22%	22%	24%	6,3%	5,9%	7,2%
NovaTek	681,0	12,0	10,4	9,2	4,1	3,8	3,5	8,2	11,5	10,2	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,4	5,9	5,3	4,7	3,1	2,7	2,5	12,9	10,6	9,4	52%	50%	54%	6,2%	7,2%	8,2%
Shell	24,5	8,2	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	26,6	15,6	12,7	14%	17%	17%	8,6%	8,4%	8,6%
Statoil	152,9	35,8	23,2	20,9	11,1	9,0	8,3	-	17,1	14,3	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	48,2	7,8	6,1	5,5	1,3	1,0	0,9	17,2	14,2	12,3	16%	17%	17%	5,7%	5,7%	5,8%
Mediana		7,8	6,2	6,2	1,4	1,4	1,4	15,7	14,2	13,4	19%	21%	21%	5,1%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-05-23)

	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	9,6	4,4	5,1	4,7	1,0	1,0	1,0	7,1	14,1	13,3	22%	20%	22%	8,2%	4,1%	4,0%
EDP	3,2	8,5	8,6	8,5	2,1	2,1	2,1	12,5	12,5	12,2	24%	24%	25%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	21,8	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,7	17,0	16,7	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,0	13,6	12,2	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	7,6	9,1	8,9	9,1	1,2	1,2	1,2	18,0	12,2	12,6	13%	13%	13%	2,8%	3,8%	4,1%
Fortum	14,0	11,4	9,9	9,8	3,4	3,0	3,0	22,4	19,4	19,3	30%	30%	30%	5,4%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,0	10,1	9,6	9,1	2,5	2,5	2,4	17,2	16,1	15,1	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,8%
National Grid	1076,5	11,6	11,0	12,6	4,2	4,0	4,1	17,4	16,1	16,9	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,5	10,5	10,2	9,9	8,0	7,9	7,6	16,4	15,7	14,9	76%	77%	77%	4,4%	4,7%	5,0%
RWE	17,5	7,1	7,0	7,1	0,8	0,8	0,8	15,7	10,3	10,9	11%	12%	12%	0,9%	2,9%	3,0%
SSE	1551,0	10,3	9,9	9,8	0,8	0,8	0,8	13,3	12,7	13,1	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,5	9,3	11,2	12,5	3,2	3,3	3,4	17,5	19,3	23,3	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,7%
CEZ	450,0	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,0	15,1	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	11,3	3,5	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,2	9,3	8,8	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,3	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	15,9	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,9	4,5	5,0	4,0	0,9	1,1	1,0	6,7	7,7	6,5	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,6	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,4	2,2	2,1	3,1	0,5	0,5	0,6	3,1	2,7	4,9	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	7,6	7,6	1,3	1,3	1,3	16,1	13,1	12,8	21%	21%	22%	3,3%	3,3%	3,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-05-23)

	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	3 137	5,2	5,6	6,5	2,4	2,0	2,0	4,9	6,2	6,3	47%	36%	31%	9,6%	4,7%	9,9%
Uralkali	141,2	-	-	-	170,9	179,2	181,3	5,6	6,2	7,4	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,1	10,7	9,7	8,7	1,3	1,3	1,2	19,3	17,7	15,1	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 332	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,9	7,5	7,9	38%	36%	35%	6,6%	6,4%	6,5%
K+S	23,4	12,7	9,3	7,1	2,0	1,7	1,6	34,0	22,8	13,9	15%	18%	22%	1,7%	1,9%	2,9%
Yara International	321,2	7,2	7,1	6,1	1,1	1,0	1,0	15,4	14,7	12,1	15%	15%	16%	3,8%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	23,3	11,0	9,6	7,8	1,6	1,5	1,4	34,4	24,4	17,7	15%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,8%
Potash	16,7	12,9	12,5	11,2	4,6	4,6	4,4	32,9	27,1	23,8	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	29,0	14,7	12,3	9,9	3,8	3,5	3,2	36,6	-	37,0	26%	28%	32%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1555,0	22,2	21,2	19,0	4,3	4,2	4,1	13,6	12,8	10,9	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,0	7,6	7,2	6,7	0,8	0,9	0,8	18,2	15,1	14,4	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
ZA Police*	20,7	8,7	10,7	8,6	0,8	0,8	0,7	-	25,6	11,1	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	167,0	4,6	5,3	4,9	0,7	0,7	0,7	10,2	11,9	9,9	16%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		9,7	9,5	7,5	2,0	1,7	1,6	16,8	14,9	12,1	16%	18%	21%	3,8%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	70,7	5,5	6,5	7,3	1,4	1,4	1,3	6,3	10,4	13,4	26%	21%	18%	4,0%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	76,5	9,9	9,5	9,0	1,5	1,4	1,4	18,1	17,9	16,9	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,9%
BASF	85,5	9,1	8,0	7,7	1,6	1,5	1,4	17,8	15,4	14,5	18%	19%	19%	3,5%	3,6%	3,8%
Croda	3978,0	16,4	14,6	13,7	4,6	4,1	4,0	25,9	23,1	21,5	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	60,8	9,3	8,3	7,8	1,9	1,7	1,6	16,7	14,9	13,7	20%	20%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,7	8,4	6,9	6,6	1,7	1,5	1,4	14,5	12,1	11,4	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,2	8,0	6,4	6,6	2,0	1,8	1,8	8,9	7,6	8,3	25%	29%	27%	6,1%	5,8%	6,9%
Solvay	118,5	7,1	7,1	6,7	1,5	1,5	1,4	14,8	14,9	13,8	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	601,9	10,5	9,6	9,3	1,3	1,5	1,5	21,7	17,0	14,6	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	38,0	8,6	7,9	7,2	1,1	1,1	1,0	18,6	13,9	12,5	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	97,4	5,8	5,9	5,8	1,1	1,2	1,2	29,7	18,6	18,7	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		8,6	7,9	7,3	1,5	1,5	1,4	17,8	14,9	13,8	20%	20%	20%	2,2%	3,2%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	317,2	17,4	14,1	13,2	3,9	3,5	3,3	27,8	22,1	20,4	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	103,6	18,2	15,6	13,5	2,3	2,3	2,2	31,8	25,8	20,1	13%	14%	16%	3,0%	3,0%	3,1%
Duro Felguera	0,87	13,6	9,0	8,5	0,5	0,5	0,5	30,0	7,5	6,8	4%	6%	6%	0,6%	1,4%	7,6%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,7	-	5,8	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,6	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	135,3	13,0	10,9	10,3	2,4	2,3	2,2	25,7	19,3	17,5	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,5	11,2	1,9	1,9	1,8	28,9	22,1	18,8	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-05-23)

	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	111,0	-	4,4	4,4	1,6	1,3	1,3	-	6,6	7,3	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1075,0	4,7	3,5	4,1	1,4	1,2	1,2	10,0	6,0	8,4	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	811,0	6,8	5,6	5,2	3,0	2,6	2,4	29,5	21,0	18,8	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,3	13,6	7,4	8,0	5,2	4,0	4,1	-	12,5	14,6	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,4%
Boliden	246,2	8,3	5,9	6,0	1,9	1,5	1,6	18,0	10,0	10,4	23%	26%	26%	1,8%	3,3%	3,4%
First Quantum	12,0	13,5	12,2	8,3	5,1	4,1	3,4	31,4	32,1	12,2	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,9	6,7	6,2	5,4	2,1	2,2	2,1	35,1	11,9	9,1	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	7,4	6,3	4,9	4,4	2,6	2,2	2,1	38,3	10,8	7,6	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,6	10,8	6,9	7,5	4,1	3,2	3,3	-	16,6	16,1	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	14,7	7,7	6,9	6,0	3,6	3,3	3,0	10,4	9,4	8,2	47%	48%	50%	8,3%	10,3%	11,7%
OZ Minerals	7,2	3,9	3,3	4,1	1,8	1,6	1,8	18,7	13,5	20,3	46%	49%	44%	2,1%	2,1%	2,1%
Rio Tinto	3192,5	5,8	4,1	4,9	2,2	1,9	2,1	15,5	9,0	12,0	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,7	1,9	1,8	1,7	17,2	11,5	8,2	36%	43%	46%	1,7%	2,6%	3,3%
Southern CC	35,0	14,5	10,4	9,5	5,9	5,1	4,7	31,1	19,7	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Vedanta Resources	635,5	7,4	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	14,1	5,7	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	5,7	5,3	2,4	2,2	2,1	18,7	12,2	11,2	38%	45%	44%	0,1%	0,5%	1,1%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-05-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	47,4	-	-	28%	27%	26%	10,4%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,6	9,4	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,3	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,4	-	51,3	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,0	7,3	7,2	7,0	2,2	2,2	2,2	18,1	17,3	16,9	30%	31%	31%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica CP	276,9	8,7	8,8	8,7	2,4	2,4	2,4	16,4	16,4	15,9	28%	27%	27%	6,8%	6,7%	6,7%
Hellenic Telekom	10,6	4,6	4,6	4,5	1,5	1,5	1,5	22,4	20,6	17,5	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	467,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,4	13,2	33%	32%	32%	5,4%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	7,2	5,4	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	16,0	15,5	14,6	32%	32%	32%	2,8%	2,5%	2,6%
Mediana		5,4	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	16,4	16,4	15,9	32%	32%	32%	4,7%	4,7%	4,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	315,7	6,5	5,6	5,6	2,3	1,8	1,8	10,0	11,0	11,0	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	18,0	6,7	6,3	6,1	2,0	1,9	1,8	21,0	20,5	17,6	30%	29%	30%	3,3%	3,6%	3,9%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,1	2,9	3,0	3,0	32,5	27,2	23,4	36%	36%	37%	9,9%	4,3%	4,8%
Orange	15,6	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,4	15,0	14,0	31%	31%	31%	3,9%	4,2%	4,5%
Swisscom	464,4	7,6	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	16,0	16,4	16,3	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	10,0	6,9	6,4	6,3	2,1	2,1	2,0	15,9	13,1	11,6	31%	32%	32%	5,5%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,3	9,0	9,1	9,0	2,8	2,9	2,9	13,0	12,6	12,4	31%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,3%
TI	0,9	5,8	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,6	12,3	11,0	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,8	6,4	6,2	2,3	2,2	2,2	15,7	14,1	13,2	33%	32%	32%	4,3%	4,2%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-05-23)

	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	14,7	6,4	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,2%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	27,0	7,8	7,8	7,4	2,9	2,8	2,7	16,6	18,5	15,5	37%	36%	36%	0,0%	1,2%	1,8%
Mediana		7,1	7,2	7,1	1,8	1,7	1,6	16,6	18,5	15,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	7,9	7,0	6,8	0,6	0,6	0,6	16,7	13,7	11,7	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,1%
Axel Springer	56,2	13,1	12,0	11,0	2,3	2,2	2,2	23,6	22,2	20,2	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	754,5	10,8	11,4	11,4	1,9	2,0	2,0	14,3	14,1	13,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	6,2	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	20,0	16,4	12,8	9%	9%	10%	1,7%	2,2%	3,1%
New York Times	17,4	13,2	12,4	12,0	2,0	1,9	1,9	33,7	28,9	26,8	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,0	6,9	6,3	5,8	1,4	1,3	1,3	5,3	4,6	3,9	20%	21%	22%	-	0,0%	-
SPIR Comm	3,5	45,9	9,0	5,7	0,2	0,2	0,2	-	-	15,2	0%	2%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	108,5	2,3	2,4	2,5	0,5	0,5	0,6	3,0	3,2	3,2	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	8,0	6,3	1,0	1,0	0,9	16,7	14,1	13,0	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,3	13,4	12,0	10,8	2,7	2,6	2,5	18,5	15,9	14,4	20%	21%	23%	4,5%	6,0%	5,9%
Gestevisión Telecinco	11,9	15,8	14,1	12,9	3,9	3,7	3,6	22,1	19,1	17,4	24%	27%	28%	4,5%	4,9%	5,4%
ITV PLC	198,2	9,7	9,8	9,4	2,8	2,8	2,7	12,2	12,3	11,8	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,9	9,0	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	22,2	18,6	17,3	22%	24%	24%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediaset SPA	3,6	16,8	6,7	6,2	1,6	1,6	1,6	-	30,1	17,4	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,7%
Modern Times	289,1	14,4	12,8	11,4	1,3	1,2	1,2	22,1	20,1	17,8	9%	10%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Prosieben	37,3	10,5	9,8	9,1	2,8	2,5	2,3	15,5	14,8	13,5	27%	26%	26%	5,2%	5,4%	5,9%
RTL Group	68,5	8,4	8,3	8,1	1,9	1,8	1,8	14,1	13,8	13,4	23%	22%	22%	5,8%	6,0%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,4	7,3	6,5	6,8	1,0	1,0	1,0	31,5	18,5	20,5	14%	16%	15%	3,0%	3,1%	3,2%
Mediana		10,5	9,8	9,1	1,9	1,8	1,8	20,3	18,5	17,3	22%	23%	24%	4,2%	4,3%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	1002,0	10,2	10,7	9,7	1,9	1,7	1,7	16,0	18,1	15,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	78,5	7,0	6,8	6,7	3,2	3,1	3,0	15,3	13,2	12,9	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	39,8	9,4	8,9	8,3	3,1	3,0	2,8	22,9	20,3	18,0	33%	33%	33%	1,4%	1,6%	1,7%
Dish Network	63,9	13,1	13,5	14,5	2,7	2,8	2,9	21,3	23,5	26,2	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,9	9,1	10,8	10,1	4,2	5,0	4,8	-	-	37,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,2	7,4	7,3	7,0	3,2	3,0	2,9	19,3	21,8	20,4	44%	41%	41%	7,6%	7,6%	7,7%
Mediana		9,3	9,8	9,0	3,1	3,0	2,9	19,3	20,3	19,2	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-05-23)

	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*	35,1	8,1	7,3	7,0	0,1	0,1	0,1	9,0	8,2	7,7	2%	2%	2%	2,3%	3,0%	3,0%
Action*	3,6	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,6	1,9	-	-	1%	-	27,9%	28,8%	-
Asseco Poland	51,5	7,1	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	14,2	14,2	13,9	13%	13%	13%	5,8%	5,8%	5,8%
Comarch*	210,0	9,4	9,0	8,2	1,5	1,3	1,2	23,6	21,2	17,9	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,8%
Sygnity*	5,7	4,3	4,3	4,1	0,2	0,2	0,2	6,6	6,6	28,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,6	6,9	6,7	0,2	0,2	0,6	9,0	8,2	15,9	10%	6%	10%	4,0%	4,4%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,7	9,1	8,0	7,5	1,1	1,0	1,0	17,5	14,9	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	92,1	10,3	9,6	9,0	1,4	1,3	1,3	17,3	15,6	14,2	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	152,0	9,5	9,1	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	10,9	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	12,1	12,5	9,9	8,5	1,0	1,0	0,9	24,1	16,4	12,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	68,7	13,9	12,7	11,5	5,2	4,9	4,6	25,8	22,9	20,8	37%	39%	40%	2,1%	2,2%	2,4%
Oracle	44,6	10,3	10,3	9,7	4,6	4,6	4,4	17,0	16,9	15,7	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	94,8	15,5	15,9	14,7	5,5	5,0	4,7	25,0	22,4	20,4	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	29,2	11,2	11,2	10,6	1,5	1,4	1,4	18,7	17,4	16,6	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		10,7	10,1	9,4	1,9	1,9	1,8	18,1	16,7	15,0	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-05-23)

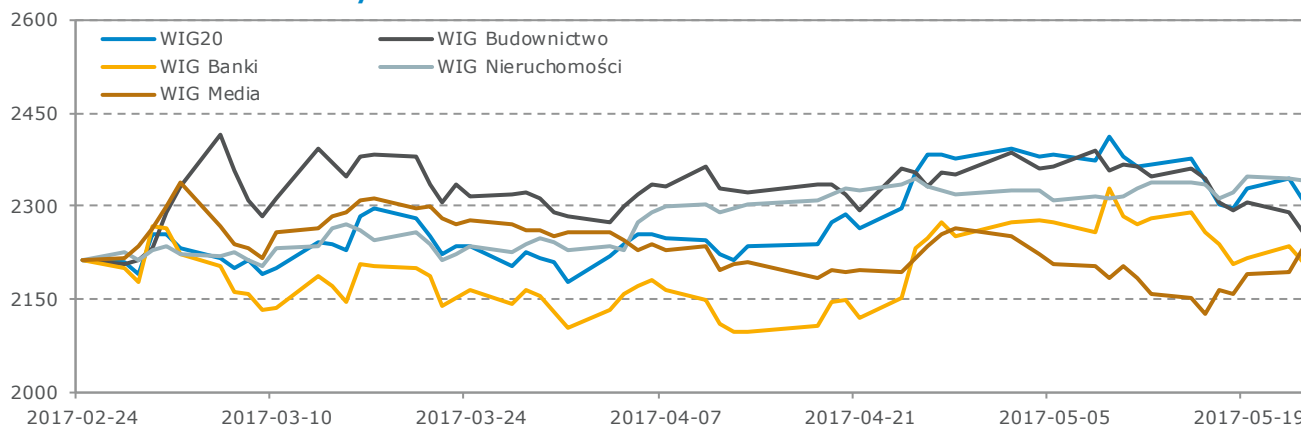
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	244,0	6,8	8,0	9,5	0,6	0,6	0,7	15,2	15,5	17,4	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,3%
Elektrobudowa	122,1	6,4	6,2	6,3	0,5	0,5	0,5	10,5	11,9	12,6	8%	8%	7%	3,3%	8,2%	5,1%
Elektrotim	11,8	19,9	7,3	8,7	0,4	0,4	0,4	-	12,4	15,3	2%	6%	5%	10,5%	3,0%	6,8%
Erbud	31,3	4,5	5,3	5,1	0,1	0,2	0,2	-	12,6	12,3	3%	3%	3%	3,8%	3,7%	4,0%
Herkules	4,1	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,3	12,0	10,3	28%	31%	32%	3,9%	3,2%	3,9%
Torpol	12,2	6,5	8,6	5,0	0,3	0,4	0,2	27,1	30,3	10,3	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,6	7,5	7,3	5,4	0,5	0,5	0,3	13,7	12,7	8,8	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construcion	75,5	5,0	4,3	3,6	1,8	1,6	1,4	30,8	18,7	12,6	36%	36%	39%	0,0%	7,2%	3,3%
Unibep	13,9	11,9	7,9	8,1	0,4	0,3	0,3	15,4	11,7	12,2	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	10,8	15,8	16,5	6,3	0,4	0,5	0,3	-	-	11,8	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,1	7,3	6,1	0,5	0,5	0,4	15,4	12,6	12,2	6%	6%	6%	3,3%	3,4%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	82,5	8,9	8,3	7,9	1,8	1,7	1,6	30,5	18,1	16,1	20%	20%	20%	3,1%	3,5%	3,7%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,8	5,5	5,1	13%	12%	11%	3,6%	4,1%	4,4%
Ferrovial	20,0	22,7	21,0	20,8	2,0	1,8	1,8	47,3	37,2	34,3	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	4,0%
Hochtief	162,9	9,8	8,9	8,5	0,5	0,5	0,4	30,1	24,7	22,8	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,7	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,7	14,9	9,7	14%	15%	16%	1,9%	2,2%	4,7%
NCC	242,7	11,8	9,0	9,2	0,5	0,5	0,5	23,0	16,1	16,3	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	205,5	8,6	9,2	9,4	0,5	0,5	0,5	13,9	14,8	15,2	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	37,2	4,4	4,5	4,3	0,3	0,3	0,3	15,5	14,8	13,6	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		8,8	8,6	8,2	0,5	0,5	0,5	19,3	15,5	15,6	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-23)

	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	0,7	-	-	6,6	0,3	0,3	0,3	-	-	8,1	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	73,6	10,9	8,2	7,0	2,0	1,9	1,8	14,5	10,2	8,8	14%	17%	18%	4,4%	6,9%	9,8%
Echo Investment	5,6	4,3	12,1	10,3	1,5	1,4	1,2	5,9	10,2	8,2	127%	68%	54%	107%	3%	9,0%
GTC	9,3	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,4	6,7	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	26,2	13,1	11,6	12,5	0,8	0,8	0,8	9,8	9,1	10,2	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,7%
Polnord	9,6	-	45,8	25,7	0,4	0,4	0,4	-	14,4	13,4	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,2	7,3	4,9	1,5	1,5	1,3	7,9	9,5	5,8	24%	21%	22%	6,1%	8,3%	8,3%
Ronson	1,7	5,1	19,7	18,4	0,8	0,8	0,8	4,3	18,3	17,9	18%	10%	12%	4,7%	11,1%	5,8%
Mediana		10,9	11,1	10,3	0,8	0,8	0,8	7,9	9,8	8,8	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,5	14,9	14,4	0,7	0,7	0,7	13,0	12,5	11,9	76%	59%	80%	6,9%	6,9%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	21,2	22,2	20,2	18,7	0,9	0,9	0,8	23,8	20,1	17,9	91%	71%	78%	2,7%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	37,0	20,0	19,2	18,7	1,0	1,0	1,0	15,8	14,5	14,5	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,6	-	37,9	0,7	0,8	0,8	-	-	24,1	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	36,4	23,5	22,1	21,3	1,1	1,0	1,0	16,0	15,5	14,6	80%	83%	83%	4,9%	5,2%	5,5%
Segro	488,0	29,8	25,9	23,3	1,0	1,0	0,9	26,1	25,4	23,1	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	230,3	26,2	25,5	24,7	1,3	1,2	1,1	20,5	19,4	18,3	88%	88%	87%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		23,5	21,1	21,3	1,0	1,0	0,9	18,2	17,4	17,9	80%	76%	80%	3,8%	3,9%	4,0%

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

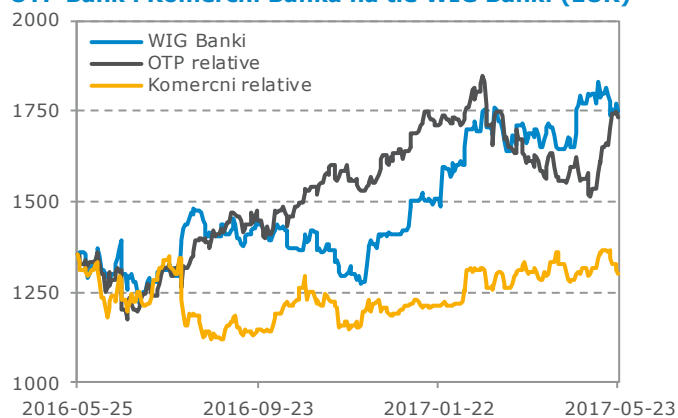
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



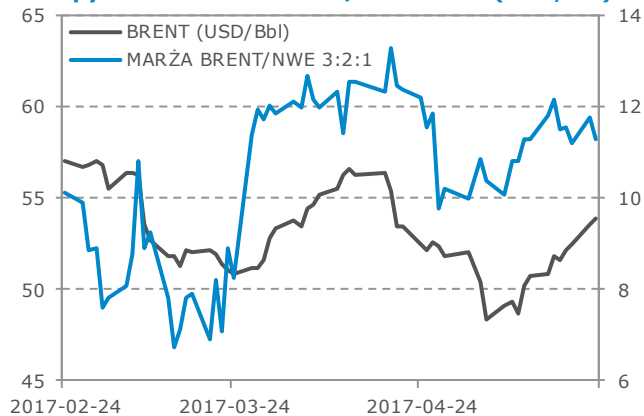
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



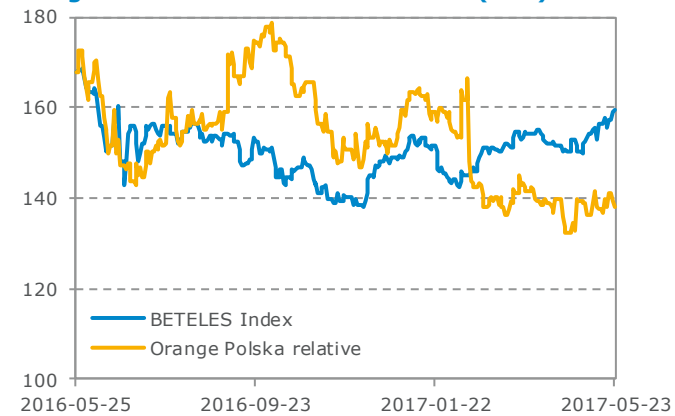
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



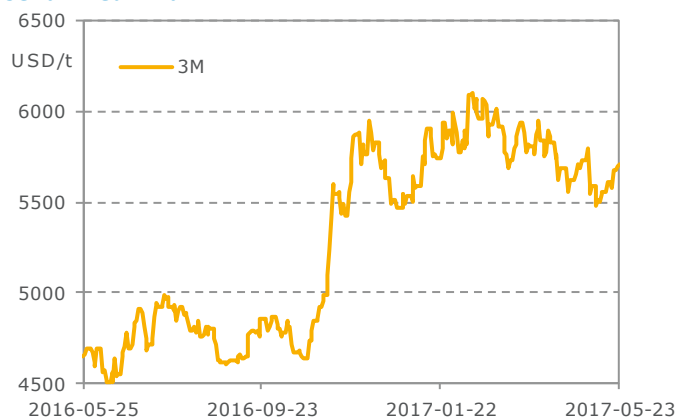
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



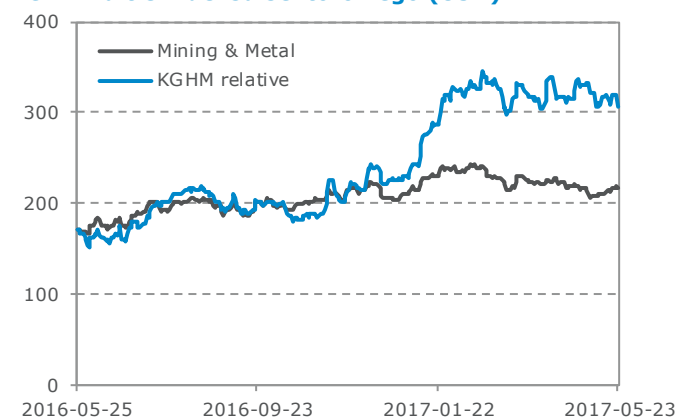
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-05-23	20 908,67	20 961,14	20 896,22	20 937,91	+0,21%
S&P 500	2017-05-23	2 397,04	2 400,85	2 393,88	2 398,42	+0,18%
NASDAQ	2017-05-23	6 149,55	6 150,91	6 121,79	6 138,71	+0,08%
DAX	2017-05-23	12 597,54	12 703,74	12 593,33	12 659,15	+0,31%
CAC 40	2017-05-23	5 317,12	5 368,88	5 314,48	5 348,16	+0,47%
FTSE 100	2017-05-23	7 496,34	7 521,94	7 485,29	7 485,29	-0,15%
WIG20	2017-05-23	2 339,18	2 342,23	2 305,86	2 307,84	-1,51%
BUX	2017-05-23	34 897,64	34 908,34	34 728,29	34 730,94	-0,42%
PX	2017-05-23	1 016,86	1 016,86	1 007,03	1 007,91	-0,89%
RTS	2017-05-23	1 474,68	1 492,52	1 470,13	1 489,49	+0,95%
SOFIX	2017-05-23	655,00	661,61	655,00	660,74	+0,88%
BET	2017-05-23	8 506,11	8 524,31	8 480,19	8 508,28	+0,05%
XU100	2017-05-23	96 232,85	97 776,33	96 143,01	97 717,48	+1,37%
BETELES	2017-05-23	159,11	159,88	158,56	159,58	+0,33%
NIKKEI	2017-05-23	19 647,74	19 693,02	19 585,54	19 613,28	-0,33%
SHCOMP	2017-05-23	3 069,39	3 084,24	3 050,84	3 061,95	-0,45%
Miedź	2017-05-23	5 715,50	5 724,50	5 666,00	5 714,00	+0,19%
Ropa	2017-05-23	53,39	53,87	52,76	53,66	+0,66%
USD/PLN	2017-05-23	3,7358	3,7620	3,7253	3,7579	+0,60%
EUR/PLN	2017-05-23	4,1979	4,2069	4,1938	4,2024	+0,11%
EUR/USD	2017-05-23	1,1237	1,1268	1,1175	1,1183	-0,48%
USBonds10	2017-05-23	2,2310	2,2887	2,2240	2,2799	0,0262
GRBonds10	2017-05-23	0,3910	0,4190	0,3680	0,4100	0,0130
PLBonds10	2017-05-23	3,3540	3,3660	3,3430	3,3480	-0,0070

WIG20 Index



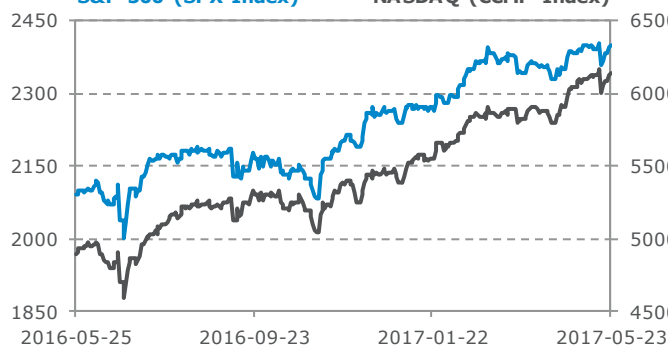
BUX Index



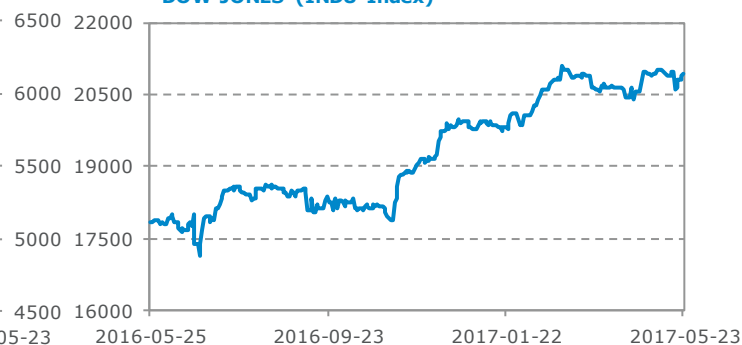
PX Index



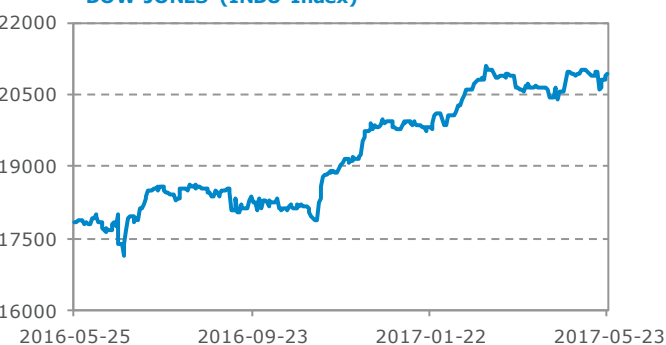
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



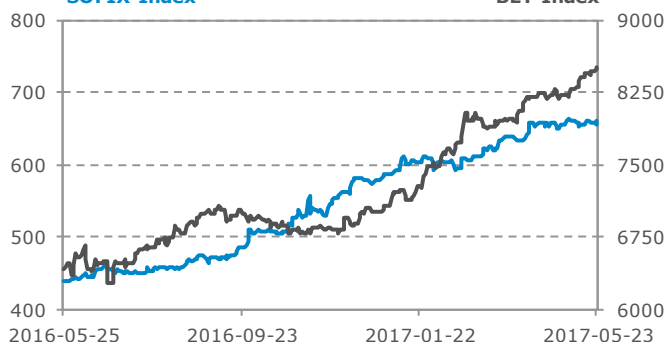
Źródło: Bloomberg



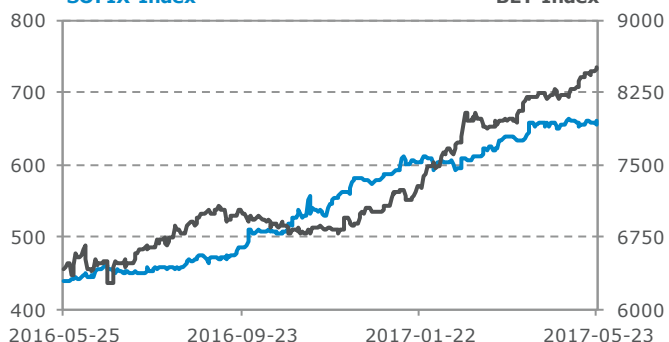
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



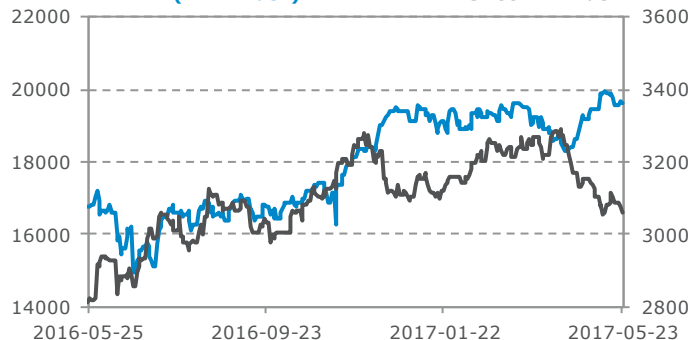
RTS (CRTX Index)



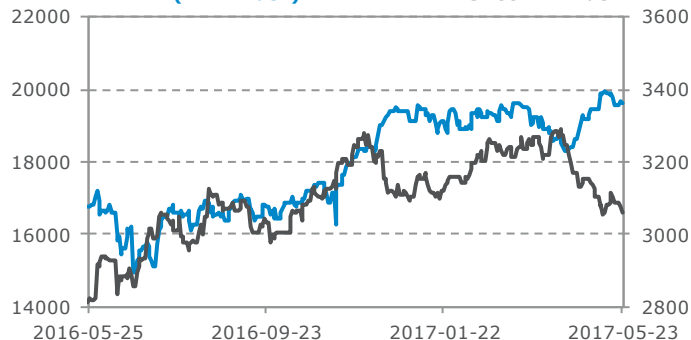
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



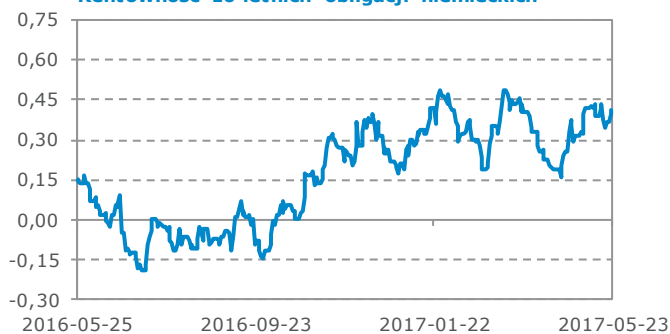
SHCOMP Index



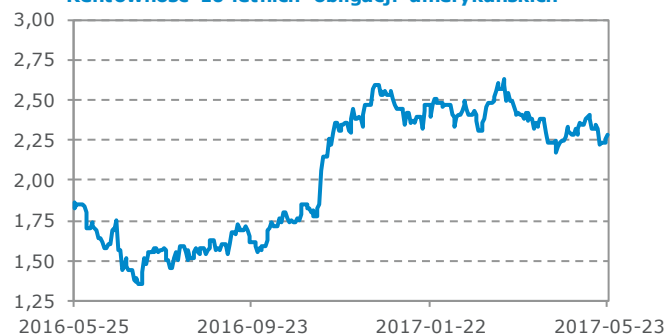
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: 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 Kliszczyk
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@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