

piątek, 26 maja 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	21 083,0	+0,34%	FTSE 100	7 517,7	+0,04%	Miedź (LME)	5 724,0	+0,74%
S&P 500	2 415,1	+0,44%	WIG20	2 358,4	+1,44%	Ropa (Brent)	50,84	-4,78%
NASDAQ	6 205,3	+0,69%	BUX	34 349,1	+0,29%	USD/PLN	3,7251	+0,01%
DAX	12 621,7	-0,17%	PX	1 010,0	-0,08%	EUR/PLN	4,1758	-0,07%
CAC 40	5 337,2	-0,08%	PLBonds10	3,336	-2,00%	EUR/USD	1,1210	-0,08%

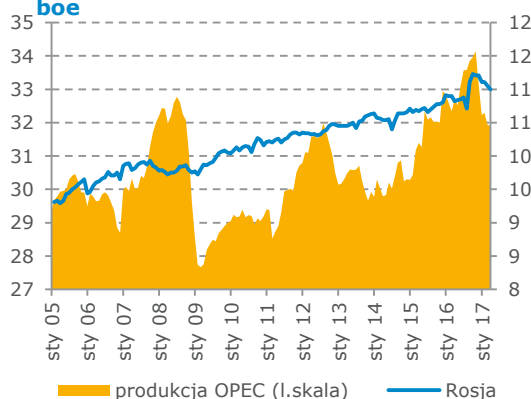
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

OPEC przedłuża cięcia, ale cena w dół

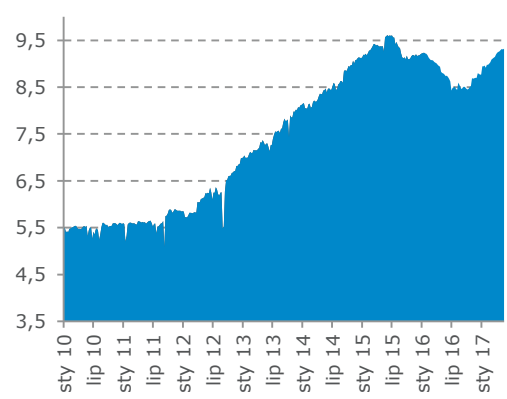
Na wczorajszym posiedzeniu OPEC zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami wydłużył obowiązywanie uzgodnionych w zeszłym roku cięć produkcji (1,8 mln baryłek łącznie z krajami stowarzyszonymi z kartelem) o kolejne 9 miesięcy do końca 1Q'18. **Rynek zareagował na ten komunikat znacznymi spadkami ropy, gdyż obawia się o sytuację na rynku w przyszłym roku i brak jasnej strategii wyjścia kartelu z tego porozumienia w przyszłości. Naszym zdaniem jest to bardziej realizacja zysków po ostatnim odbiciu cen niż odwrócenie trendu i dalsze spadki globalnych zapasów będą wspierać notowania.** (K. Kliszcz)

Produkcja ropy w OPEC i Rosji w mln boe



Źródło: Bloomberg

Produkcja ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Energetyka

Dyskusje na temat obliża

Według prasowych doniesień trwają obecnie analizy i dyskusje na temat przywrócenia wyższego poziomu obliża giełdowego na polskim rynku energii. TGE proponuje poziom 55% (analogia do rynku gazu), a URE 30%. Wydaje się, że jeśli chodzi o sektor to nie ma jednomyślności w tym zakresie, gdyż koncerny mają różne pozycje netto i w związku z tym odmienne interesy w zakresie obliża. **Po akwizycji EDF Polska przez PGE, pozycja długa netto koncernu znacznie wzrosła, tak więc perspektywa zbilansowania wolumenów sprzedaży i generacji znacząco się oddaliła, co redukuje ryzyka dla sprzedawców mających krótką pozycję w wytwarzaniu jak Energa i Tauron. W tym kontekście kwestia obliża nieco traci na znaczeniu. Niemniej jednak ze strategicznego punktu widzenia podniesienie obowiązku giełdowego byłoby dla tych spółek korzystnym rozwiązaniem.** (K. Kliszcz)

Apator

Wywiad z Zarządem

Apator podtrzymuje prognozę 900 - 950 mln PLN przychodów oraz 75 - 80 mln PLN zysku netto w 2017 roku. Motorem poprawy wyników finansowych grupy będzie eksport - poinformował na konferencji prezes Andrzej Szostak. Dodał, że odbudowa wyników spółki zależnej Apator Rector idzie zgodnie z planem. Zgodnie z wypowiedzią Prezesa Zarządu Rector nie będzie już mieć negatywnego wpływu na wyniki finansowe grupy w 2017 roku. Prezes podtrzymał wcześniejsze plany przewidujące, że tegoroczne wydatki inwestycyjne grupy wyniosą ok. 50 mln PLN. (J. Szkopek)

Cognor

Pozyskanie instytucji finansujących w celu refinansowania zadłużenia

mBank i Pekao zobowiązały się do udzielenia Cognorowi kredytu terminowego do 50 mln EUR z przeznaczeniem na refinansowanie obligacji i limitu odnawialnego do 80 mln PLN z przeznaczeniem na finansowanie bieżącej działalności spółki – podała spółka w komunikacie. Jak podano, uruchomienie kredytów jest uzależnione od spełnienia odpowiednich warunków zawieszających, w tym między innymi od dostarczenia dokumentów poświadczających wniesienie do emitenta w określony sposób wkładu własnego pokrywającego część kwoty niezbędnej do całkowitej spłaty obligacji. Walne zgromadzenie Cognoru przyjęło w czwartek uchwałę, na podstawie której spółka wyemituje 25,1-67,3 mln akcji z wyłączeniem prawa poboru w trybie oferty publicznej. Wpływy uzyskane z emisji wraz ze środkami, które spółka zamierza pozyskać w ramach finansowania bankowego mają zostać wykorzystane w celu spłaty zadłużenia wynikającego ze wszystkich wyemitowanych przez Cognor International Finance PLC zabezpieczonych obligacji uprzywilejowanych w kwocie nominalnej wynoszącej na koniec marca 2017 roku 80,9 mln EUR. **(J. Szkopek)**

Grupa Azoty

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

Rekomendacja dywidendy

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,79 PLN DPS z zysku za '16. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że DPS w 2017 roku wynieść może 1,1 PLN/akcja. Stopa dywidendy przy zaproponowanym podziale zysku nieznacznie przekracza 1%. (J. Szkopek)**

JSW

Wywiad z Zarządem

JSW chce utworzyć fundusz stabilizacyjny o wartości 1-1,1 mld PLN z przeznaczeniem na trudniejsze czasy – poinformował p.o. prezesa Daniel Ozon. Według Zarządu jest obecnie za wcześnie by mówić o możliwej wypłacie dywidendy za 2017 rok. JSW zakłada, że tegoroczny CAPEX Grupy wyniesie około 1 mld PLN. Spółka jest zainteresowana rozszerzaniem bieżącej bazy zasobowej oraz rozmawia z EBI w sprawie pozyskania finansowania na segment koksowniczy. Zarząd JSW ocenia, że mógłby pozyskać około 100 mln EUR na ten cel. Spółka poinformowała również, że do końca maja istnieje możliwość zrealizowania przedpłaty na rzecz wierzycieli w wysokości kilkuset milionów złotych. JSW nie spodziewa się wzrostu dyskonta cen węgla koksowego do benczmorku. **(J. Szkopek)**

Pfleiderer Group

Propozycja skupu akcji własnych

Zarząd Pfleiderer Group przedstawił warunki programu skupu akcji własnych, w których chce nabyć do 6,5 mln akcji, stanowiących łącznie nie więcej niż 10% kapitału zakładowego – poinformowała grupa w komunikacie. W komunikacie podano, że cena nabycia akcji nie może być niższa niż 0,33 PLN za sztukę. Upoważnienie zarządu do nabycia akcji obowiązuje do 30 czerwca 2018 roku. Nabyte akcje zarząd będzie mógł zaoferować osobom uprawnionym w ramach programu motywacyjnego (w przypadku podjęcia decyzji o jego wprowadzeniu przez RN), umorzyć je lub rozdyktować w inny sposób "z uwzględnieniem potrzeb wynikających z prowadzonej działalności". **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Grasberg notuje spadek produkcji przez strajk

Freeport potwierdził, że trwający w Grasberg strajk przełożył się na spadek wydobycia oraz ilości uzyskiwanego koncentratu. Spółka przedstawiła, że rozważa zwolnienia większej ilości pracowników, jeśli nie powrócą oni do pracy. **(J. Szkopek)**

CCC

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

Wstrzymanie amortyzacji wartości firmy

Zarząd CCC poinformował, że w związku z postępowaniem kontrolnym i kontrolą podatkową za lata 2014-15 w zakresie podatku CIT, realizowaną przez Naczelnika Dolnośląskiego Urzędu Celno-Skarbowego we Wrocławiu, podjął decyzję o wstrzymaniu amortyzacji wartości firmy począwszy od 2017 roku. Przy podejmowaniu decyzji **Zarząd Spółki przy podejmowaniu decyzji kierował się zasadą ostrożności. W protokole nie ma informacji potencjalnej karze dla spółki. Od czasu rozpoznania aktywa podatkowego związanego ze znakiem handlowym (jako dodatni podatek), spółka zamortyzowała je w bardzo niskim stopniu. Wiadomość neutralna. (P. Bogusz)**

TXM

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

Sprzedaż sieci sklepów w Czechach

Spółka poinformowała o przeprowadzeniu transakcji sprzedaży spółek Adesso TXM s.r.o. (cena 85 000 KCZ/13 454 PLN) oraz TXM Solutions s.r.o. (cena 15 000 KCZ/2 376 PLN). Sprzedaży podlegały wszystkie prawa i obowiązki powyższych spółek oprócz praw własności do znaku towarowego. Od 1.06.2017 TXM nie będzie obciążony kosztami funkcjonowania sprzedawanych spółek. Według komentarza zarządu, strata obu spółek w 2016 roku wyniosła 2,2 mln PLN na poziomie operacyjnym oraz 0,7 mln PLN w 1Q'17. Rozliczenie należności TXM S.A. względem sprzedawanych podmiotów zostanie skompensowane wyposażeniem sklepów. **Wiadomość pozytywna. Wymagające otoczenie makroekonomiczne oraz konkurencyjne wpływało negatywnie na wyniki sklepów TXM na rynku czeskim. Transakcja nie będzie miała wpływu na rachunek wyników spółki. Pod koniec 2016 roku została zawiązana rezerwa w kwocie 0,8 mln PLN związana z potencjalnymi kosztami zamknięć sklepów na rynku czeskim. Zamknięcie biznesu na rynku czeskim powinno pozytywnie przełożyć się na rezultaty spółki R/R w 2017 roku. (P. Bogusz)**

Wyniki spółek

Asseco Poland

Redukuj – z dn. 27.04.17
Cena docelowa: 48,79 PLN

Wyższe od oczekiwań wyniki matki, ale brak powodów do optymizmu

- Spółka matka, kluczowy element grupy Asseco, zaraportowała dość dobre wyniki za 1Q'17. Spodziewaliśmy się 183,1 mln PLN przychodów ze sprzedaży oraz 20,7 mln PLN zysku operacyjnego i 16,8 mln PLN zysku netto skorygowanego o dywidendy od spółek zależnych. Jednostka wykazała 202,9 mln PLN obrotów, 31 mln PLN EBITu i 21,7 mln PLN skorygowanego zysku netto. Dobre wyniki wynikają częściowo z relatywnie dużego rozpoznania niezafakturowanych przychodów w 1Q'17 (na kilku kontraktach z dużymi, pewnymi klientami, m.in. na z ZUS, Orange i Polkomtelem; faktury zostaną wystawione w późniejszym terminie, jednak koszty realizacji zostały już poniesione). Dodatkowo zwracamy uwagę na mały podatek (tylko 0,7 mln PLN vs. 9,0 mln PLN rok wcześniej), co wynika z braku rozpoznania podatku odroczonego w okresie 1Q'17. Zwracamy w tym miejscu uwagę, że wynik netto matki jest zaniżony o ok. 7 mln PLN na jednostce przez zaksięgowanie dwóch efektów (zanotowano +20 mln PLN odwrócenia odpisów na AWE i -27 mln PLN straty związanej z transakcją sprzedaży R-Style)
- Na całym segmencie polskim Asseco wykazało dość duży wynik netto: 43,9 mln PLN vs. oczekiwanego 28,3 mln PLN. Poza wyższymi wynikami spółki matki, spółki pozostałe (w tym Asseco Data Systems i ABS zanotowały dobry wynikowo kwartał).
- Poza segmentem polskim zwracamy uwagę na: (1) rynek zachodnioeuropejski, który wygenerował tylko 2,8 mln PLN zysku netto ze względu na zmiany walutowe dot. pożyczki dla kupujących Matrix42, co zostało rozpoznane w kosztach finansowych podmiotu oraz (2) słaby wynik rynku izraelskiego, związany głównie ze słabymi rezultatami spółki Sapiens. Rynek izraelski wygenerował tylko 72,7 mln PLN zysku EBIT i 0,4 mln PLN zysku netto.
- Cash flow w grupie prezentuje się dość słabo w 1Q'17: wygenerowano 99,0 mln PLN vs. 208,3 rok wcześniej. Zwracamy uwagę na spółkę matkę: z dział. operacyjnej zostało wygenerowane -7,4 mln PLN vs. 19,3 mln PLN, ze względu na negatywne zmiany na kap. pracującym (co jest związane z niezafakturowanymi przychodami jak opisywaliśmy wcześniej i 11,0 mln PLN zapłaconego podatku).
- Portfel zamówień na 2016 r. wynosi 6 177 mln PLN (vs. 5 622 mln PLN rok wcześniej, tj. +9,9% R/R). Zarząd potwierdził nasze przypuszczenia, że tak jak w poprzednich kwartałach na samym rynku polskim dynamika portfela zamówień jest płaska, a spółka matka notuje duży kilku procentowy spadek backlogu.

Podsumowując, wyniki są nieco lepsze od naszych oczekiwań, głównie dzięki wyższemu wynikowi spółki matki. Jednak nie widzimy na chwilę obecną zmiany w sytuacji biznesowej (ciągły przestój w kontraktacji publicznej). Wyższe wyniki są częściowo związane z podwyższonym rozpoznaniem niezafakturowanych przychodów i niskim podatkiem w okresie. W dodatku, problemy z wynikami Sapinesa będą widoczne w 2Q'17. Całość wyników jest zwieńczona dość słabym przepływem pieniężnym. Ciągłe uważamy, że konsensus dla linii zysk netto na cały rok 2017, czyli 320 mln PLN jest zawyżony. (P. Szpigiel)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Asseco Poland w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	1Q'17P	różnica	konsensus	różnica	2017P	wykonanie
Przychody	2 068,3	1 844,4	12,1%	2 042,6	1,3%	2 022,6	2,3%	8 418,1	24,6%
EBITDA	246,3	257,8	-4,5%	241	2,2%	257,2	-4,2%	1 124,1	21,9%
marża EBITDA	11,9%	14,0%	-	11,8%	-	12,7%	-	13,4%	-
EBIT	165,2	185,6	-11,0%	171	-3,4%	180,7	-8,6%	830	19,9%
Zysk brutto	126,2	162,2	-22,2%	161	-21,6%	-	-	830	15,2%
Zysk netto	60,9	65,5	-7,0%	55,3	10,1%	63	-3,3%	301	20,2%

Źródło: Asseco Poland, Dom Maklerski mBanku, PAP

PKP Cargo

Wyniki 1Q 2017 zgodne z konsensem

Spółka w 1Q 2017 zanotowała wzrost r/r przychodów z działalności operacyjnej, które sięgnęły kwoty 1110,2 mln PLN (+6,4% r/r), jednakże na poziomie działalności podstawowej (kolejowej) przychody kwartału były już na poziomie konsensusu (zaraportowane 1087,5 mln PLN vs. oczekiwane 1092,6 mln PLN). W 1Q'17 spółka osiągnęła wynik EBITDA na poziomie 147,0 mln PLN, który był bliski oczekiwaniom rynku (zmiana r/r wyniosła co prawda +82,5%, jednak należy pamiętać, że 1Q'16 był wyjątkowo nieudanym kwartałem w działalności spółki). Na poziomie wyniku netto spółka osiągnęła stratę rzędu -1,4 mln PLN vs. oczekiwane -5,8 mln PLN (przedział konsensusu wynosił od -18 mln PLN do +19,6 mln PLN).

W 1Q'17 wzrosło kwartalnie łączne zatrudnienie grupy o 137 etatów, w tym o 319 w spółkach zależnych (przez poprzednie 4 kwartały zatrudnienie w Grupie spadało o średnio 165 etatów) – sądzymy, że wzrost ten jest związany ze zwiększeniem załogi remontowej dokonującej napraw okresowych taboru. Wzrost zatrudnienia przełożył się na +10,3% q/q wzrostu kosztów pracowniczych Grupy. Pozostałe pozycje kosztów operacyjnych wykazały w 1Q'17 ujemną dynamikę q/q (od -5% do -10%). **(P. Poniatowski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne PKP Cargo w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	konsensus (mediana)	różnica	2017C	YTD*
Przychody kolejowe	1 087,5	1 022,8	6,3%	1 092,6	-0,5%	4 585,7	23,7%
EBITDA	147,0	80,6	82,5%	150,5	-2,3%	678,0	21,7%
marża EBITDA	13,5%	7,9%	-	13,8%	-	14,8%	-
EBIT	3,2	-61,8	-	4,1	-22,5%	94,0	3,4%
Zysk brutto	0,1	-74,3	-	b.d.	-	42,0	0,2%
Zysk netto	-1,4	-66,0	-	-5,8	-	34,3	-

Źródło: PKP Cargo, C – konsensus PAP, Dom Maklerski mBanku; *dotychczasowe wykonanie rocznego prognozy konsensusu

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABS Investment	Zarząd rekomenduje 0,04 PLN DPS z zysku za '16.
Aplitt	Aplitt zawarła umowę ze wszystkimi współnikami Certis Investments, w wyniku której pośrednio nabyła 100% udziałów w Monetii. Ostateczna wartość transakcji wyniosła 16,6 mln PLN.
Bank Pekao	Według Gazety Parkiet, PZU wraz z PFR chcą zgłosić 9 kandydatów do rady nadzorczej Pekao na WZA, które odbędzie się 8 czerwca.
Banki	Podkomisja zajmie się projektami ustaw dot. kredytów walutowych odbędzie się na początku czerwca – Sasin, KFP.
BIK	BIK wspólnie z Quantum Developments wybuduje w Radomiu park handlowy o powierzchni blisko 5,2 tys. m kw. Ok. 75% przygotowywanego obiektu jest już skomercjalizowane.
CD Projekt	Prezes: CD Projekt jest na obecnie zaawansowanym etapie certyfikacji Gwinta w Chinach i spodziewa się, że do końca roku uda mu się wejść na ten rynek. Spółka jest zadowolona z poziomu zainteresowania grą po uruchomieniu tzw. publicznej bety. Deweloper ma już zaplanowaną akcję promocyjną Cyberpunk 2077.
Celon Pharma	WZA uchwaliło 0,17 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 1 czerwca, wypłata 14 czerwca.
Dom Development	WZA uchwaliło 5,05 PLN DPS z zysku za '16 (DY 6,7%); ustalenie 26 czerwca, wypłata 4 lipca.
Enea	Grupa Enea może wydać do 500 mln zł na dostosowanie do BAT – prezes.
Górnictwo	Produkcja węgla kamiennego w Polsce w kwietniu: 5,311 mln ton (1,1% r/r i -11,3% m/m 0 – GUS.
IMS	WZA uchwaliło 0,12 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 2 czerwca, wypłata 20 czerwca.
JSW	Wywiad z p.o. prezesa: - do końca maja spółka chce przedpłacić kilkaset mln PLN długu z tytułu obligacji - CAPEX w '17 wyniesie ok. 1 mld PLN - obecnie jest za wcześnie aby mówić o wypłacie dywidendy za '17 - JSW chce przekierować na stabilizacyjny fundusz 1-1,1 mld PLN z przeznaczeniem na trudniejsze czasy - rozmawia z EBI ws. pozyskania finansowania na segment koksowniczy (ok. 100 mln EUR) - nie spodziewa się wzrostu dyskonta cen węgla koksowego do benchmarku
KGHM	Produkcja miedzi w Polsce w kwietniu: 45,0 tys. ton (3,4% r/r i -3,8% m/m) – GUS.
Lentex	ZWZ uchwaliło 0,5 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 7 lipca, wypłata 23 lipca. WZA uchwaliło 0,5 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 7 lipca, wypłata 23 lipca.
Pfleiderer Group	Pfleiderer Group chce przeprowadzić skup do 10 proc. akcji własnych.
PGNiG	Wywiad z prezesem: - decyzja odnośnie dywidendy powinna zapaść jeszcze w maju - PGNiG zakupił kolejną dostawę gazu LNG na rynku spot - spółka zapowiada wzrost wydobywania w Norwegii za sprawą złoża Gina Krog - podtrzymuje swoje zainteresowanie nabywaniem aktywów wydobywczych
Polska	Nowe zamówienia w przemyśle w kwietniu: 1,0% r/r i -25,8% m/m – GUS. Stopa bezrobocia kwietniu: 7,7% – GUS. Bezrobocie wg BAEL w 1Q w Polsce: 5,4% – GUS. Glapiński, NBP: - PLN będzie odporny na podnoszenie stóp proc. przez Fed oraz wyjście EBC z programu skupu aktywów - wskaźniki wartości realnych wskazują na niedowartościowanie polskiej waluty
Prairie Mining	Projekt zagospodarowania złoża Lublin został pozytywnie zaopiniowany przez Okręgowy Urząd Górniczy w Lublinie.

Rank Progress	Spółka zależna Rank Progress podpisała z Calioppe Investments umowę sprzedaży praw do gruntów i budynków pod nazwą Galeria Świdnicka za cenę 11,5 mln EUR.
Rawlplug	Rawlplug chce założyć spółkę w USA; planowany termin uruchomienia to 2Q '17.
Ubezpieczenia	Wynik techniczny ubezpieczycieli na OC w 1Q był dodatni, wyniósł 85 mln PLN – KNF.

Kalendarium spółek

Poniedziałek, 29 maja 2017	
Synthos	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
Czwartek, 1 czerwca 2017	
Asseco Poland	Dzień wypłaty dywidendy 3,01 zł na akcję.

Kalendarium makro

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 śr. trans.	Kwiecień	0,30% m/m	-0,20% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Kwiecień	0,25% m/m	0,70% m/m
14:30	USA	PKB	I kwartał	0,85% k/k	2,10% k/k
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Maj	97,70	97,00
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
Środa, 31 maja 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Kwiecień		3,50% m/m
07:00	Japonia	Rozpoczęcie budowy domów	Kwiecień		0,20% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Kwiecień		-0,50% m/m
10:00	Polska	PKB (F)	I kwartał		1,00% k/k; 4,00% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Kwiecień		0,30% m/m; 6,60% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Kwiecień		66,84 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Kwiecień		9,50%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Maj		58,30
Czwartek, 1 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień		50,30
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Maj		54,10
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Maj		58,20
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Maj		57,30
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Maj		177 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Kwiecień		-0,20%
16:10	USA	Indeks ISM przemysłu	Maj		54,80

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	70,00	+28,6%	22,3	10,5		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	353,70	-6,0%	15,8	13,1		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,56	+37,2%	8,3	4,3		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	72,80	+16,8%	17,2	13,5		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	185,80	-18,0%	16,5	14,7		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,25	-19,9%	13,9	12,2		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	141,30	+3,4%	16,4	15,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,05	-13,5%	15,3	13,6		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	938,70	+7,7%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	33,58	+7,1%	11,7	10,4		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 725	+3,5%	10,9	10,0		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	46,78	-4,6%	17,2	12,1		
Usługi finansowe										
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	298,90	-26,5%	19,7	17,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,00	+36,6%	9,8	8,9		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	32,10	+44,2%	8,1	7,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	69,97	+17,2%	10,3	13,3	6,4	7,3
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	65,85	+12,2%	15,3	14,6	7,2	6,8
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	56,06	-35,3%	17,6	13,7	8,5	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 220	-14,6%	13,3	11,3	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,67	+8,7%	12,5	10,2	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	108,50	-39,1%	13,4	17,1	8,1	8,8
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,09	+72,0%	6,3	6,5	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,92	-24,4%	13,5	17,8	8,7	10,4
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	12,44	-29,2%	8,0	6,8	5,1	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,09	-8,8%	8,2	7,6	4,6	4,6
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	3,41	-11,1%	6,0	5,8	4,9	5,1
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,55	+7,7%	-	-	4,7	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,58	+50,7%	595,5	51,5	4,6	4,4
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,71	-5,5%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	27,78	-19,7%	19,0	15,9	7,9	7,6
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,50	+9,9%	21,3	17,4	12,0	10,1
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	51,64	-5,5%	14,2	13,9	6,9	6,5
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,60	-41,0%	48,4	48,1	35,5	35,0
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	214,90	-4,6%	21,7	18,3	9,2	8,4
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,37	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,72	+7,5%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	422,10	-8,1%	15,9	16,2	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	114,20	+15,8%	6,8	7,5	4,5	4,5
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	247,50	+4,2%	11,0	10,9	8,7	8,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	247,15	-3,5%	15,7	17,7	8,2	9,7
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,50	+21,2%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	31,18	+7,4%	12,6	12,3	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,81	-7,3%	11,6	12,1	7,9	8,0
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	40,30	+9,4%	8,7	8,5	7,7	7,6
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,00	+34,8%	42,8	7,8	119,3	13,8
DOM DEVELOPMENT	kupuj	2017-05-12	70,20	81,70	75,60	+8,1%	10,4	9,0	8,4	7,2
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,55	+19,6%	10,2	8,2	12,1	10,3
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,16	+4,7%	8,2	12,0	10,5	14,8
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,37	+29,1%	9,8	6,0	7,5	5,0
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	339,20	+8,2%	29,1	21,6	11,5	9,1
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	212,10	+3,3%	21,4	17,3	15,1	12,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	31,29	+45,3%	17,1	13,1	8,1	6,4
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,30	-2,3%	23,6	21,4	12,0	11,1
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 485	-18,3%	25,7	19,4	14,3	11,4
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,60	+51,1%	9,1	7,3	6,4	5,4
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	58,90	+18,8%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,19	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-05-25)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	70,0	11,4	22,3	10,5	13%	6%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	353,7	16,1	15,8	13,1	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,4%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,56	-	8,3	4,3	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,8	15,8	17,2	13,5	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	185,8	19,3	16,5	14,7	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,3	12,5	13,9	12,2	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	141,3	16,3	16,4	15,7	10%	10%	10%	1,6	1,6	1,5	6,0%	6,1%	5,9%
PKO BP	36,1	15,7	15,3	13,6	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	16,1	13,3	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,6	10,5	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	62,0	13,1	11,9	10,6	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,6	15,5	20,3	14,2	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
ING	15,2	13,0	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	66,7	12,5	12,4	12,4	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
Santander	5,9	13,6	12,4	11,5	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,8%
UCI	16,8	-	15,1	11,5	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,3%
Mediana		13,1	12,4	11,5	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,5%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,6	11,4	11,7	10,4	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komerční Banka*	939	13,0	13,9	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 725	11,5	10,9	10,0	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,4	2,1%	2,6%	2,6%
Banco Popular Espanol	0,68	-	27,0	7,1	-22%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,1%	1,0%
Deutsche Bank	16,8	15,6	15,1	10,5	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,4%
Sberbank	164,05	7,0	5,7	5,3	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,2%	5,2%
VTB Bank	0,07	22,3	13,4	9,6	3%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,22	-	9,9	5,2	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,15	46,7	11,6	6,5	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	11,7	7,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,85	10,6	10,5	5,5	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,67	8,3	7,7	6,8	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,71	8,4	7,2	6,1	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,80	5,7	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,44	6,7	7,3	5,8	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,46	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		10,6	10,7	6,6	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-25)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,8	20,6	17,2	12,1	15%	17%	22%	3,1	2,8	2,6	4,4%	2,7%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,0	11,6	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,3%	3,5%
Unia	8,0	21,5	11,5	11,0	5%	7%	7%	0,8	0,8	0,8	6,1%	6,4%	6,7%
Aegon	4,4	9,7	7,0	6,7	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,0%	6,3%
Allianz	170,8	11,4	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	23,8	10,3	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	147,8	13,7	12,7	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,4	10,3	9,7	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,9%	6,2%
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	17,8	14,4	12,2	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	286,0	12,9	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,3	11,6	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	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 (2017-05-25)

	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	56,1	5,2	8,5	6,3	0,7	0,6	0,5	10,2	17,6	13,7	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 220	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	108,5	5,4	8,1	8,8	0,7	0,5	0,5	8,8	13,4	17,1	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	25,5	10,7	6,7	5,3	0,6	0,5	0,5	50,5	17,8	10,4	6%	8%	10%	5,2%	5,2%	5,3%
Tesoro	84,2	8,0	6,0	5,1	0,6	0,5	0,6	20,6	15,9	12,0	8%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	63,2	6,7	5,8	5,1	0,4	0,4	0,4	17,2	13,0	10,4	7%	7%	7%	3,8%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	52,5	10,4	8,2	7,1	0,7	0,6	0,6	26,8	18,3	14,3	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,1%
Phillips 66	77,4	11,7	9,1	7,5	0,6	0,5	0,4	25,2	17,7	12,5	5%	5%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	95,7	10,7	7,1	7,3	0,9	0,6	0,5	16,1	9,7	9,4	8%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,7%
OMV	49,4	6,6	5,5	5,5	1,1	0,9	0,9	15,0	15,4	15,4	17%	17%	16%	2,0%	2,4%	2,5%
Neste Oil	37,4	7,3	8,1	8,2	0,9	0,8	0,8	12,6	14,1	13,8	13%	10%	9%	3,2%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	6,4	5,3	5,3	5,9	0,5	0,5	0,4	8,6	8,7	9,9	10%	9%	7%	3,0%	4,7%	4,1%
Saras SpA	2,1	3,9	4,1	4,5	0,3	0,2	0,2	11,8	12,4	15,7	7%	6%	5%	4,4%	4,3%	3,8%
Motor Oil	16,9	4,4	4,8	5,1	0,4	0,3	0,3	8,1	9,2	10,4	8%	6%	6%	4,8%	5,2%	5,4%
Mediana		6,6	6,4	5,7	0,7	0,5	0,5	13,8	13,7	12,2	8%	8%	8%	3,1%	3,4%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,2	7,1	1,7	1,6	1,6	15,9	13,8	13,6	23%	22%	22%	3,0%	4,2%	4,4%
Centrica	205,7	6,2	6,1	6,0	0,6	0,5	0,5	12,6	12,5	11,9	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagás	26,0	12,5	11,3	11,5	9,2	8,1	8,3	14,8	13,9	14,7	73%	72%	72%	5,3%	5,6%	5,9%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,8	17,1	16,8	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,2%
Engie	13,2	5,8	6,1	6,1	0,9	1,0	0,9	13,2	13,7	12,8	16%	16%	16%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	22,1	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,7	16,6	15,1	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,5	7,3	1,5	1,4	1,4	21,7	20,0	19,3	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,3	9,9	9,8	17,4	15,7	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,5	5,3	4,5	1,2	1,0	0,9	16,4	12,5	10,2	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	473,1	6,3	4,7	4,2	0,7	0,5	0,5	33,5	18,1	14,2	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,7	6,7	4,5	3,8	1,2	1,0	1,0	-	23,4	16,0	19%	23%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Gazprom	121,6	3,7	3,6	3,0	0,8	0,8	0,7	3,3	4,2	3,5	22%	22%	24%	6,4%	6,0%	7,3%
NovaTek	680,1	12,0	10,4	9,1	4,1	3,8	3,5	8,2	11,5	10,2	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,8	6,0	5,4	4,8	3,1	2,7	2,6	13,1	10,7	9,5	52%	50%	54%	6,1%	7,1%	8,1%
Shell	24,5	8,2	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	26,5	15,6	12,7	14%	17%	17%	8,6%	8,5%	8,6%
Statoil	152,8	35,8	23,1	20,8	11,1	9,0	8,3	-	17,1	14,2	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,7	7,7	6,0	5,4	1,3	1,0	0,9	17,1	14,1	12,2	16%	17%	17%	5,8%	5,8%	5,9%
Mediana		7,7	6,1	6,1	1,4	1,4	1,4	16,4	14,1	13,6	19%	21%	21%	5,1%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-05-25)

	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	9,5	4,4	5,1	4,7	1,0	1,0	1,0	7,1	13,9	13,2	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	12,1	24%	24%	25%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,8	17,1	16,8	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,2%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,5	12,2	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	7,6	9,1	8,9	9,1	1,2	1,1	1,2	17,9	12,2	12,5	13%	13%	13%	2,8%	3,8%	4,1%
Fortum	14,2	11,6	10,0	9,9	3,4	3,1	3,0	22,7	19,7	19,5	30%	30%	30%	5,3%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,1	10,1	9,6	9,1	2,5	2,5	2,4	17,3	16,2	15,1	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	1084,5	11,7	11,0	12,6	4,2	4,0	4,1	17,6	16,2	17,0	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,6	10,5	10,2	10,0	8,1	7,9	7,7	16,5	15,8	15,0	76%	77%	77%	4,4%	4,7%	5,0%
RWE	17,4	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	1536,0	10,3	9,9	9,7	0,8	0,8	0,8	13,1	12,6	12,9	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,8	9,4	11,3	12,7	3,2	3,4	3,4	17,8	19,7	23,7	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	11,7	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	3,4	4,4	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,3	6,0	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,4	4,6	5,1	4,1	1,0	1,1	1,0	7,0	8,0	6,8	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	27,7	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	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	16,4	13,0	12,7	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 (2017-05-25)

	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	3 115	5,2	5,6	6,4	2,4	2,0	2,0	4,8	6,1	6,3	47%	36%	31%	9,7%	4,7%	9,9%
Uralkali	141,1	-	-	-	170,8	179,0	181,1	5,5	6,2	7,3	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,1	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,1	17,5	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 323	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,9	7,5	7,9	38%	36%	35%	6,7%	6,4%	6,5%
K+S	23,1	12,6	9,3	7,1	1,9	1,7	1,6	33,7	22,5	13,8	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	323,4	7,2	7,2	6,1	1,1	1,0	1,0	15,5	14,8	12,2	15%	15%	16%	3,7%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	22,9	10,8	9,5	7,7	1,6	1,5	1,4	33,8	24,0	17,3	15%	16%	18%	4,8%	2,8%	2,8%
Potash	16,5	12,8	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,5	26,8	23,6	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	28,1	14,5	12,1	9,8	3,8	3,4	3,2	35,5	-	35,9	26%	28%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Israel Chemicals	1526,0	21,9	20,8	18,7	4,2	4,1	4,0	13,5	12,7	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,9	7,7	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	18,5	15,3	14,6	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	3,9%
ZA Police*	20,5	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,3	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	168,0	4,7	5,4	4,9	0,8	0,7	0,7	10,3	12,0	10,0	16%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		9,6	9,4	7,4	1,9	1,7	1,6	17,0	15,1	12,2	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	70,0	5,4	6,4	7,3	1,4	1,3	1,3	6,2	10,3	13,3	26%	21%	18%	4,1%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	76,0	9,9	9,4	9,0	1,5	1,4	1,4	18,0	17,8	16,8	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,9%
BASF	84,3	9,0	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,5	15,2	14,3	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Croda	3941,0	16,3	14,5	13,6	4,6	4,1	4,0	25,7	22,9	21,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	60,7	9,2	8,3	7,8	1,9	1,7	1,6	16,7	14,9	13,6	20%	20%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,8	8,5	7,0	6,7	1,7	1,5	1,4	14,8	12,3	11,6	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,3	8,2	6,5	6,7	2,1	1,9	1,8	9,1	7,8	8,4	25%	29%	27%	6,0%	5,7%	6,7%
Solvay	117,5	7,0	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	14,7	14,8	13,7	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	615,3	10,6	9,7	9,5	1,3	1,5	1,5	22,1	17,4	15,0	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	37,7	8,6	7,9	7,2	1,1	1,0	1,0	18,5	13,8	12,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	96,4	5,8	5,9	5,8	1,1	1,2	1,2	29,4	18,4	18,5	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		8,6	7,9	7,3	1,5	1,5	1,4	17,5	14,9	13,7	20%	20%	20%	2,2%	3,2%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-25)

	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	316,2	17,3	14,0	13,1	3,9	3,5	3,3	27,7	22,0	20,4	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	105,0	18,4	15,8	13,6	2,4	2,3	2,2	32,3	26,2	20,4	13%	14%	16%	2,9%	3,0%	3,0%
Duro Felguera	0,86	13,5	9,0	8,5	0,5	0,5	0,5	29,7	7,4	6,7	4%	6%	6%	0,6%	1,4%	7,7%
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	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,4	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	135,5	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	28,7	22,0	18,9	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-05-25)

	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	114,2	-	4,5	4,5	1,6	1,3	1,3	-	6,8	7,5	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1057,5	4,7	3,4	4,1	1,4	1,2	1,2	9,8	5,9	8,2	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	825,5	6,9	5,7	5,3	3,0	2,6	2,5	30,0	21,4	19,1	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,5	13,7	7,4	8,0	5,2	4,0	4,1	-	12,6	14,6	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,4%
Boliden	245,5	8,3	5,8	6,0	1,9	1,5	1,6	18,0	10,0	10,3	23%	26%	26%	1,8%	3,3%	3,4%
First Quantum	11,9	13,4	12,1	8,2	5,0	4,1	3,4	31,2	31,9	12,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,7	6,7	6,1	5,3	2,1	2,2	2,0	34,6	11,7	9,0	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	7,2	6,2	4,8	4,3	2,5	2,2	2,1	37,2	10,5	7,4	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,8	11,1	7,1	7,7	4,2	3,3	3,4	-	17,2	16,7	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	14,6	7,7	6,8	5,9	3,6	3,3	2,9	10,3	9,3	8,2	47%	48%	50%	8,3%	10,4%	11,8%
OZ Minerals	7,3	4,0	3,4	4,2	1,9	1,7	1,8	19,1	13,8	20,7	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3165,5	5,7	4,1	4,9	2,2	1,9	2,1	15,3	8,9	11,9	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,7	2,0	1,8	1,7	17,4	11,6	8,3	36%	43%	46%	1,7%	2,5%	3,3%
Southern CC	34,9	14,4	10,4	9,4	5,9	5,1	4,7	31,0	19,6	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	639,0	7,4	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	14,2	5,7	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	5,8	5,3	2,3	2,2	2,1	19,1	12,1	11,1	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 (2017-05-25)

	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	47,2	-	-	28%	27%	26%	10,5%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,6	9,4	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,5	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,2	-	51,5	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,6	7,4	7,3	7,1	2,2	2,2	2,2	18,5	17,6	17,2	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	276,4	8,7	8,7	8,7	2,4	2,4	2,4	16,4	16,4	15,8	28%	27%	27%	6,8%	6,7%	6,7%
Hellenic Telekom	10,5	4,6	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	22,2	20,4	17,4	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	462,0	4,7	4,9	4,8	1,5	1,6	1,6	9,5	14,2	13,1	33%	32%	32%	5,4%	6,4%	7,8%
Telecom Austria	7,0	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	15,7	15,2	14,3	32%	32%	32%	2,9%	2,6%	2,6%
Mediana		5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	16,4	16,4	15,8	32%	32%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	313,4	6,5	5,6	5,5	2,3	1,8	1,8	9,9	11,0	10,9	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,8	6,7	6,3	6,1	2,0	1,9	1,8	20,8	20,3	17,4	30%	29%	30%	3,4%	3,7%	4,0%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,3	27,0	23,2	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,8%
Orange	15,7	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,5	15,1	14,1	31%	31%	31%	3,8%	4,2%	4,5%
Swisscom	464,5	7,6	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	16,0	16,4	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	10,1	6,9	6,5	6,3	2,1	2,1	2,0	16,0	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	5,4	2,4	2,4	2,4	11,7	12,4	11,1	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,8	6,4	6,2	2,3	2,2	2,2	15,8	14,1	13,3	33%	32%	32%	4,3%	4,1%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-05-25)

	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	27,8	8,0	7,9	7,6	3,0	2,9	2,7	17,1	19,0	15,9	37%	36%	36%	0,0%	1,2%	1,8%
Mediana		7,2	7,3	7,1	1,8	1,7	1,7	17,1	19,0	15,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	7,9	7,0	6,7	0,6	0,6	0,6	16,6	13,6	11,6	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,1%
Axel Springer	56,5	13,2	12,0	11,1	2,3	2,3	2,2	23,8	22,3	20,4	18%	19%	20%	3,3%	3,4%	3,6%
Daily Mail	700,5	10,2	10,8	10,7	1,8	1,9	1,9	13,3	13,1	12,2	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	6,4	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	20,5	16,8	13,1	9%	9%	10%	1,7%	2,1%	3,0%
New York Times	17,3	13,2	12,3	11,9	2,0	1,9	1,9	33,5	28,7	26,6	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,2	7,0	6,4	5,9	1,4	1,3	1,3	5,6	5,0	4,2	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	108,0	2,3	2,4	2,4	0,5	0,5	0,6	3,0	3,2	3,2	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	8,0	6,3	1,0	1,0	0,9	16,6	13,6	12,7	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,5	13,5	12,1	10,9	2,7	2,6	2,5	18,7	16,1	14,6	20%	21%	23%	4,4%	5,9%	5,9%
Gestevisión Telecinco	12,1	16,1	14,3	13,1	3,9	3,8	3,7	22,4	19,4	17,6	24%	27%	28%	4,5%	4,8%	5,4%
ITV PLC	199,0	9,8	9,9	9,5	2,8	2,8	2,7	12,2	12,4	11,8	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,0	9,1	7,5	7,1	2,0	1,8	1,7	22,3	18,6	17,4	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediaset SPA	3,6	16,8	6,7	6,2	1,6	1,6	1,6	-	30,0	17,4	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,7%
Modern Times	289,5	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	37,7	10,6	9,9	9,2	2,8	2,5	2,3	15,6	14,9	13,7	27%	26%	26%	5,2%	5,4%	5,8%
RTL Group	68,6	8,4	8,4	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	11,5	7,4	6,6	6,9	1,0	1,0	1,0	31,8	18,6	20,7	14%	16%	15%	3,0%	3,1%	3,1%
Mediana		10,6	9,9	9,2	2,0	1,8	1,8	20,4	18,6	17,4	22%	23%	24%	4,1%	4,3%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	1001,0	10,2	10,7	9,7	1,9	1,7	1,7	16,0	18,0	15,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	78,3	7,0	6,8	6,7	3,1	3,1	3,0	15,2	13,2	12,8	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	40,3	9,5	9,0	8,4	3,1	3,0	2,8	23,2	20,6	18,3	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	10,9	10,1	4,2	5,0	4,8	-	-	37,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,3	7,4	7,4	7,0	3,2	3,0	2,9	19,4	21,9	20,5	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,7%
Mediana		9,3	9,9	9,1	3,1	3,0	2,9	19,4	20,6	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-05-25)

	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*	35,4	8,2	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	9,1	8,3	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,3	-	3,8	-	0,1	0,0	-	2,4	1,8	-	-	1%	-	29,9%	30,8%	-
Asesco Poland	51,6	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*	214,9	9,6	9,2	8,4	1,5	1,3	1,2	24,2	21,7	18,3	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,7%
Sygnity*	5,6	4,3	4,2	4,0	0,2	0,2	0,2	6,5	6,5	28,1	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,6	6,9	6,8	0,2	0,2	0,6	9,1	8,3	16,1	10%	6%	10%	4,0%	4,4%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	124,1	9,2	8,1	7,6	1,1	1,0	1,0	17,5	14,9	13,8	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	92,7	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,3	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	153,2	9,6	9,2	9,0	2,2	2,3	2,3	11,4	11,2	11,0	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	3,9%
Indra Sistemas	12,1	12,6	10,0	8,6	1,0	1,0	0,9	24,2	16,5	12,8	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	69,6	14,1	12,9	11,7	5,2	5,0	4,6	26,1	23,2	21,1	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,2	10,4	10,4	9,9	4,7	4,7	4,5	17,2	17,2	15,9	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,2	15,6	16,0	14,7	5,5	5,1	4,7	25,1	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	29,2	11,2	11,3	10,6	1,5	1,4	1,4	18,7	17,4	16,7	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		10,8	10,2	9,5	1,9	1,9	1,8	18,1	16,8	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-05-25)

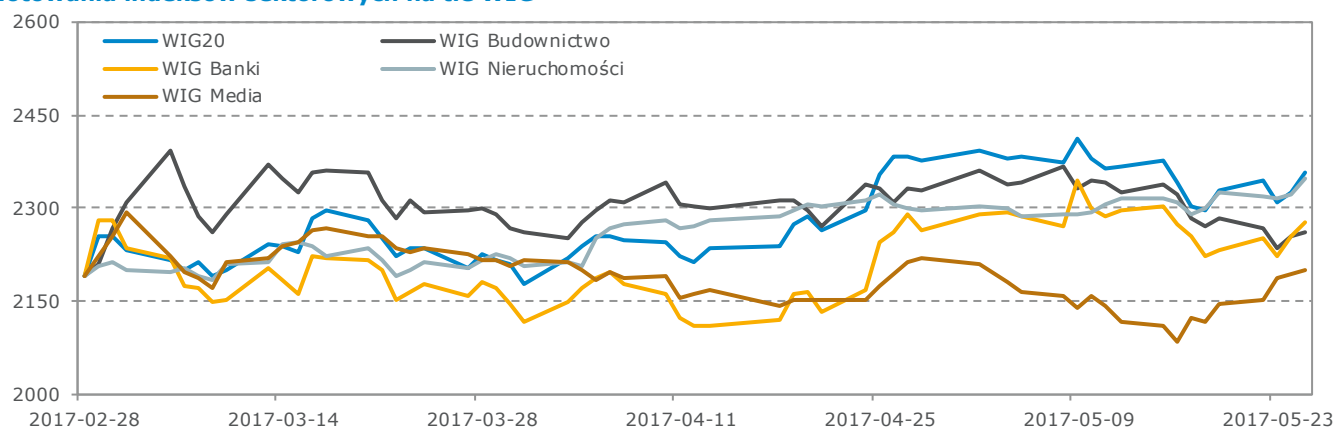
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	247,2	6,9	8,2	9,7	0,7	0,7	0,7	15,4	15,7	17,7	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,2%
Elektrobudowa	120,5	6,2	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	12,8	21,8	8,0	9,5	0,4	0,4	0,5	-	13,5	16,6	2%	6%	5%	9,7%	2,7%	6,3%
Erbud	31,2	4,5	5,3	5,1	0,1	0,2	0,2	-	12,6	12,3	3%	3%	3%	3,8%	3,8%	4,0%
Herkules	4,0	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,0	11,8	10,1	28%	31%	32%	4,0%	3,2%	4,0%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,6	30,8	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,5%	2,6%
Trakcja	15,3	7,8	7,6	5,7	0,6	0,5	0,4	14,3	13,3	9,3	7%	6%	6%	2,2%	2,6%	3,3%
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	13,8	11,8	7,9	8,0	0,4	0,3	0,3	15,3	11,6	12,1	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	11,3	17,1	17,5	6,6	0,5	0,5	0,3	-	-	12,4	3%	3%	5%	2,9%	0,0%	0,6%
Mediana		7,2	7,7	6,0	0,5	0,5	0,4	15,4	13,3	12,3	6%	6%	6%	3,3%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	83,4	9,0	8,3	7,9	1,8	1,7	1,6	30,8	18,3	16,3	20%	20%	20%	3,1%	3,4%	3,7%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,9	5,6	5,2	13%	12%	11%	3,5%	4,1%	4,3%
Ferrovial	19,9	22,7	20,9	20,8	1,9	1,8	1,8	47,1	37,1	34,2	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	4,0%
Hochtief	163,4	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,2	24,8	22,9	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,7	6,6	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,9	15,1	9,8	14%	15%	16%	1,8%	2,2%	4,6%
NCC	241,9	11,8	8,9	9,2	0,5	0,5	0,5	22,9	16,1	16,3	4%	5%	5%	3,1%	3,8%	4,0%
Skanska	205,3	8,6	9,2	9,3	0,5	0,5	0,5	13,9	14,8	15,2	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	37,5	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,6	14,9	13,7	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		8,8	8,6	8,2	0,5	0,5	0,5	19,3	15,6	15,7	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-25)

	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	75,6	11,2	8,4	7,2	2,0	1,9	1,9	14,9	10,4	9,0	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,6%
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	9,2	11,3	10,5	14,8	1,3	1,1	1,1	6,3	8,2	12,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,0	6,5	5,4	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	26,0	13,1	11,6	12,4	0,8	0,8	0,8	9,7	9,0	10,1	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,8%
Polnord	9,7	-	46,1	25,9	0,4	0,4	0,4	-	14,5	13,5	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,2	9,8	6,0	24%	21%	22%	5,9%	8,0%	8,0%
Ronson	1,7	5,1	19,7	18,5	0,8	0,8	0,8	4,4	18,4	18,0	18%	10%	12%	4,7%	11,0%	5,8%
Mediana		11,2	11,0	10,3	0,8	0,8	0,8	8,2	10,0	9,0	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,4	14,8	14,3	0,7	0,7	0,7	12,8	12,4	11,7	76%	59%	80%	6,9%	6,9%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	21,5	22,4	20,4	18,9	0,9	0,9	0,8	24,2	20,4	18,2	91%	71%	78%	2,7%	3,3%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	37,1	20,1	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	2,1	69,0	-	38,1	0,7	0,8	0,8	-	-	24,4	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	36,8	23,6	22,2	21,4	1,1	1,0	1,0	16,2	15,6	14,7	80%	83%	83%	4,9%	5,2%	5,5%
Segro	489,3	29,9	26,0	23,4	1,0	1,0	0,9	26,2	25,5	23,2	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	231,3	26,3	25,6	24,7	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,4	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,6	21,3	21,4	1,0	1,0	0,9	18,4	17,5	18,2	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

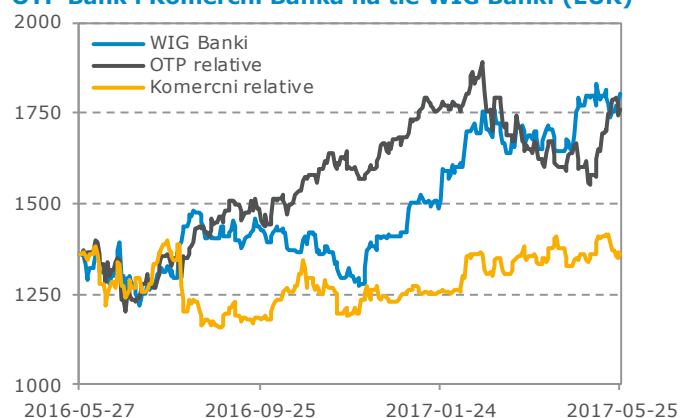
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



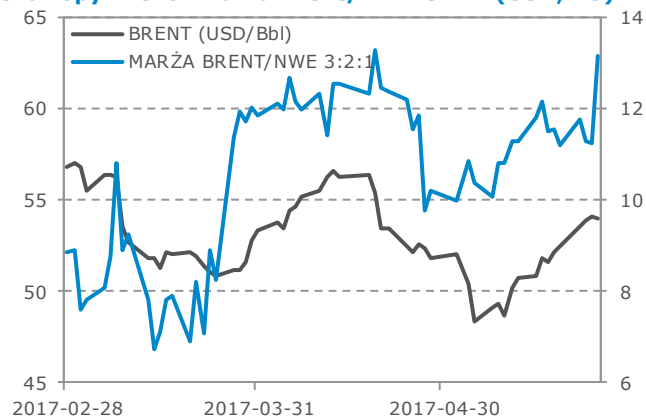
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



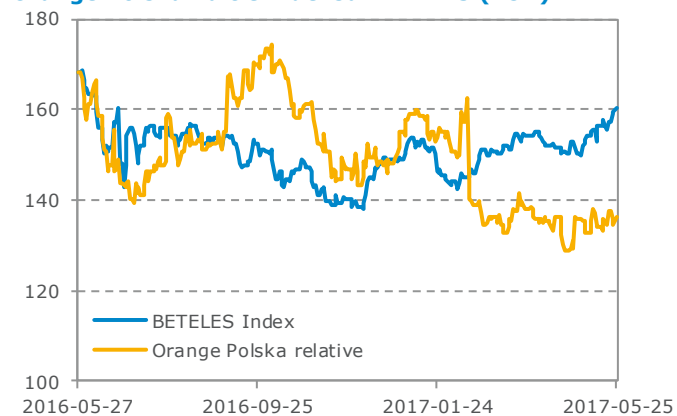
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



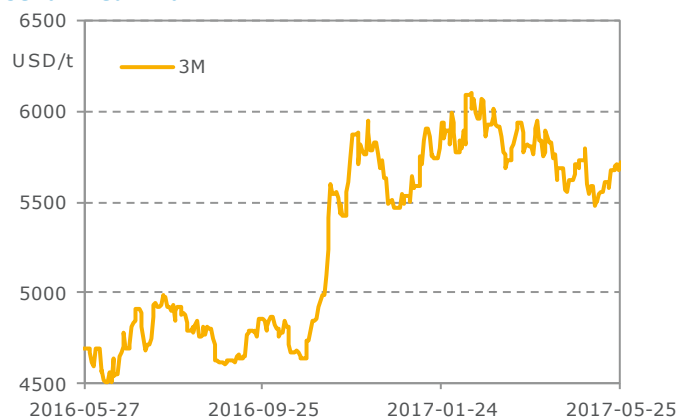
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



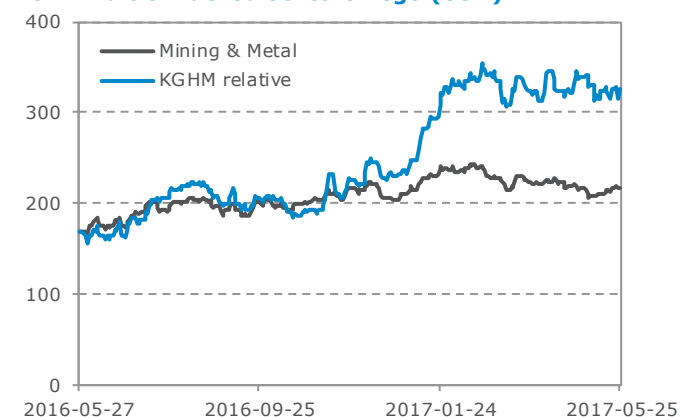
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



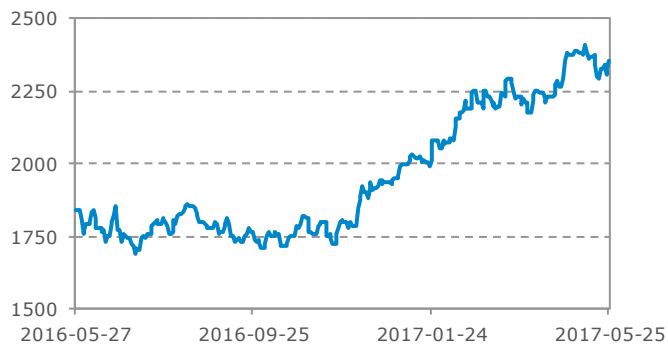
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

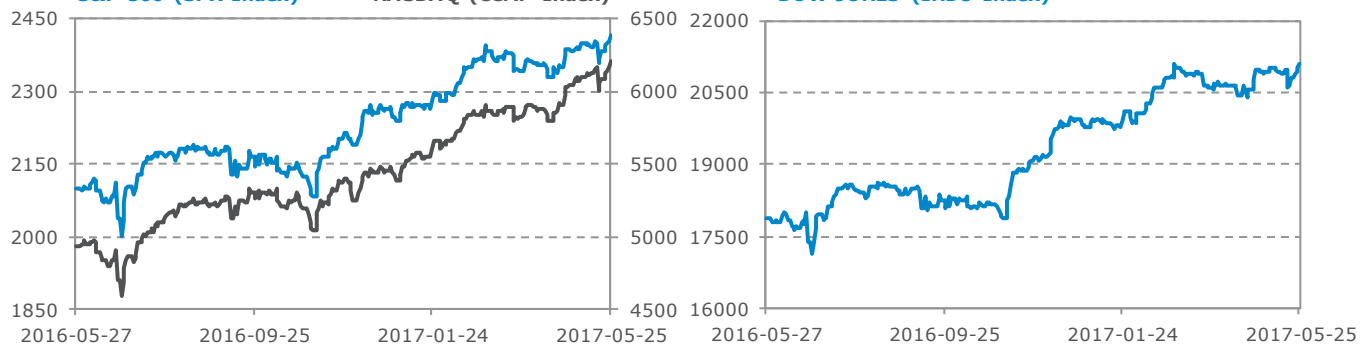
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-05-25	21 062,96	21 112,32	21 051,41	21 082,95	+0,34%
S&P 500	2017-05-25	2 409,54	2 418,71	2 408,01	2 415,07	+0,44%
NASDAQ	2017-05-25	6 183,02	6 217,34	6 174,52	6 205,26	+0,69%
DAX	2017-05-25	12 693,84	12 697,66	12 543,77	12 621,72	-0,17%
CAC 40	2017-05-25	5 360,97	5 366,70	5 323,11	5 337,16	-0,08%
FTSE 100	2017-05-25	7 514,90	7 529,74	7 497,07	7 517,71	+0,04%
WIG20	2017-05-25	2 339,54	2 363,03	2 339,54	2 358,41	+1,44%
BUX	2017-05-25	34 256,07	34 390,94	33 957,54	34 349,11	+0,29%
PX	2017-05-25	1 010,79	1 014,82	1 008,51	1 009,97	-0,08%
RTS	2017-05-25	1 489,06	1 495,03	1 468,37	1 475,81	-0,32%
SOFIX	2017-05-25	660,74	662,32	657,41	658,50	-0,34%
BET	2017-05-25	8 549,06	8 599,02	8 549,06	8 590,18	+0,48%
XU100	2017-05-25	98 200,89	98 222,21	97 393,69	97 712,94	-0,61%
BETELES	2017-05-25	160,07	160,45	159,53	160,23	+0,17%
NIKKEI	2017-05-25	19 737,21	19 850,93	19 720,12	19 813,13	+0,36%
SHCOMP	2017-05-25	3 055,34	3 114,66	3 052,83	3 107,83	+1,43%
Miedź	2017-05-25	5 685,50	5 768,50	5 672,00	5 724,00	+0,74%
Ropa	2017-05-25	53,35	54,12	50,56	50,84	-4,78%
USD/PLN	2017-05-25	3,7247	3,7341	3,7109	3,7251	+0,01%
EUR/PLN	2017-05-25	4,1788	4,1827	4,1646	4,1758	-0,07%
EUR/USD	2017-05-25	1,1219	1,1250	1,1194	1,1210	-0,08%
USBonds10	2017-05-25	2,2536	2,2676	2,2414	2,2554	0,0052
GRBonds10	2017-05-25	0,3890	0,3900	0,3580	0,3620	-0,0410
PLBonds10	2017-05-25	3,3300	3,3480	3,3190	3,3360	-0,0200

WIG20 Index

BUX Index

PX Index
S&P 500 (SPX Index)

NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)

DAX Index

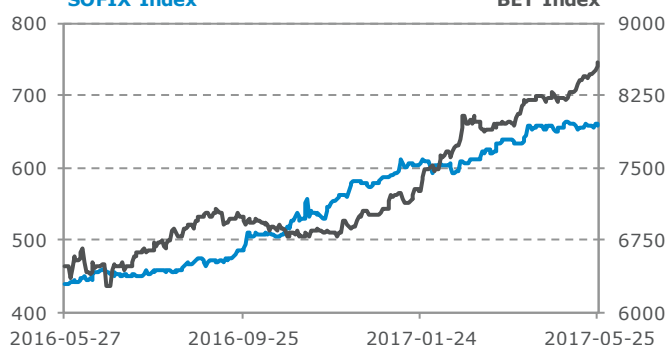
FTSE 100 (UKX Index)


Źródło: Bloomberg

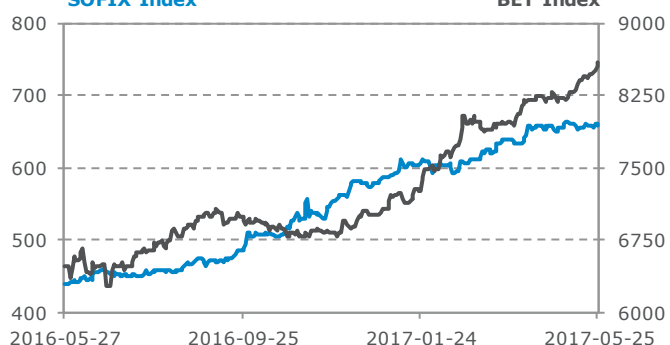
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



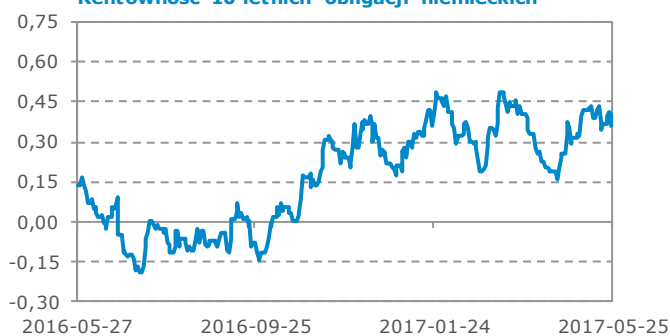
SHCOMP Index



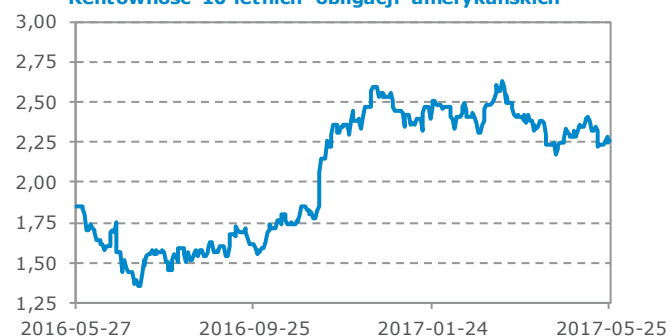
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN — EUR/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

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

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

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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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, 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: Stelmet, TXM S.A.

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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