

poniedziałek, 29 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	21 080,3	-0,01%	FTSE 100	7 547,6	+0,40%	Miedź (LME)	5 657,5	-1,16%
S&P 500	2 415,8	+0,03%	WIG20	2 326,3	-1,36%	Ropa (Brent)	51,75	+1,79%
NASDAQ	6 210,2	+0,08%	BUX	34 358,9	+0,03%	USD/PLN	3,7395	+0,39%
DAX	12 602,2	-0,15%	PX	1 016,2	+0,62%	EUR/PLN	4,1801	+0,10%
CAC 40	5 336,6	-0,01%	PLBonds10	3,281	-5,50%	EUR/USD	1,1183	-0,24%

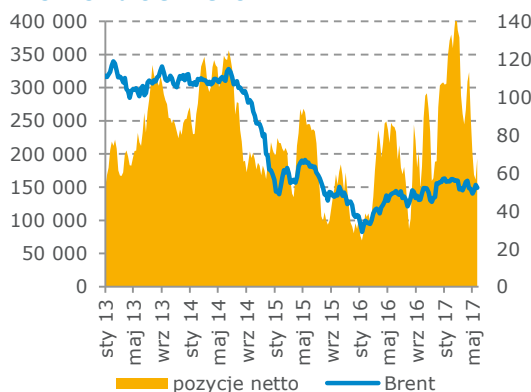
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Wzrost spekulacyjnych pozycji na ropie

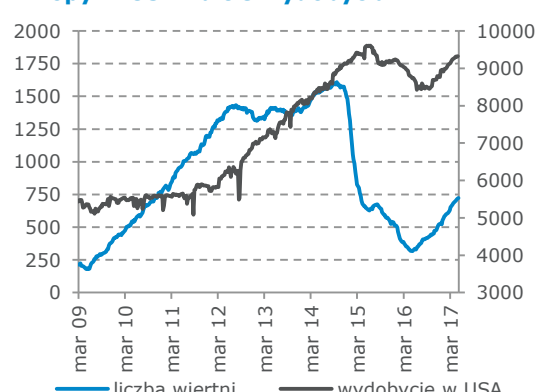
Standardowo w piątek CFTC podała statystyki pozycji netto na ropie naftowej, z których wynika że na dzień 25 maja, po 4 tygodniach spadków, liczba spekulacyjnych długich pozycji netto wzrosła o 31 tys. sztuk do 193 tys. sztuk. Zapewne wynikało to z oczekiwań pozytywnego zaskoczenia na szczycie OPEC i dlatego jego brak zaowocował mocną przeceną surowca w czwartek. W piątek podano również liczbę aktywnych wiertni na złożach ropy w USA, która wzrosła o 2 sztuki. **(K. Kliszcz)**

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

Rynek miedzi

Spekulacyjne pozycje długie na miedź rosną drugi tydzień z rzędu

Inwestorzy spekulacyjni (duże instytucje oraz fundusze hedgingowe) drugi tydzień z rzędu zwiększają swoje pozycje długie na rynku miedzi. Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych długich wzrosła do 13 tys. sztuk. Dołek otwartych pozycji długich przez finansowych spekulantów osiągnęła dołek na początku maja. <http://bit.ly/2reheyR> **(J. Szkopek)**

Budimex

Trzymaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 238,40 PLN

Złożenie oferty za 211 mln PLN

Ośmiu wykonawców złożyło oferty w przetargu na budowę odcinka drogi ekspresowej S7 od granicy województw świętokrzyskiego i mazowieckiego do Skarżyska-Kamienniej. Najtańsza okazała się oferta Budimeksu za 211 mln PLN netto. Budżet zamawiającego był ustalony na 238 mln PLN netto. Wszyscy wykonawcy zaoferowali wykonanie inwestycji w terminie 22 miesięcy z dodaniem okresów zimowych z udzieleniem gwarancji na 10 lat. **Wiadomość lekko pozytywna. Kontrakt stanowi równowartość ok. 3% rocznych przychodów spółki. (P. Zybala)**

Torpol

Przeważaj – z dn. 12.09.16

Wybór oferty za 73 mln PLN

PKP PLK wybrały ofertę Torpolu o wartości 73,3 mln PLN netto jako najkorzystniejszą w przetargu na zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku linii kolejowej Ostrowy-Ołtoczyn. Termin realizacji prac budowlanych został określony na dzień 31 lipca 2018 roku. **Wiadomość pozytywna. W przetargu złożono jeszcze dwie oferty z niższymi cenami, lecz zostały one wykluczone. Oferta stanowi równowartość ponad 10% tegorocznych przychodów spółki. (P. Zybala)**

Trakcja

Przeważaj – z dn. 12.09.16

Kontrakt na 165 mln PLN

Trakcja podpisała umowę z PKP PLK o wartości 165 mln PLN netto na zaprojektowanie i wykonanie robót kolejowych na Pomorzu. Umowa dotyczy dwóch zadań: Rewitalizacja linii kolejowej nr 405 odcinek granica województwa – Słupsk-Ustka oraz zaprojektowanie i wykonanie zabudowy urządzeń srk od stacji Szczecinek do granicy województw zachodniopomorskiego i pomorskiego. Prace mają być zrealizowane w ciągu 31 miesięcy od daty rozpoczęcia robót. **Wiadomość oceniamy pozytywnie. Kontrakt stanowi równowartość ponad 10% tegorocznych przychodów spółki. Złożenie oferty z najniższą ceną miało miejsce jeszcze w lutym, lecz spółka nie komunikowała tego zdarzenia w oddzielnym raporcie. (P. Zybała)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AB	AB zwiększyło maksymalną wartość programu emisji obligacji do 270 mln PLN.
Asseco Poland	Wywiad z prezesem: - Asseco spodziewa się, że 2H'17 przepływy operacyjne ulegną poprawie - w całym '17 wskaźnik konwersji gotówki będzie nie niższy r/r - wyniki Sapiensa mają wrócić na ścieżkę wzrostu od 3Q'17 - backlog Asseco w oprogramowaniu własnym to 5,4 mld PLN (9% r/r)
Berling	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,15 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 11 lipca, wypłata 19 lipca.
BSC Druk. Opak.	WZA uchwaliło 0,63 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 5 czerwca, wypłata 21 czerwca.
Decora	WZA uchwaliło 0,85 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 5 czerwca, wypłata 22 czerwca.
Deweloperzy	MF proponuje stawkę 8,5% CIT dla REIT i zwolnienie z podatku ich dywidend.
Dom development	Dom Development rozpoczyna sprzedaż drugiego etapu osiedla na warszawskim Bemowie, na którym powstać ma łącznie 102 mieszkania.
Elektrotim	WZA uchwaliło 0,35 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 czerwca, wypłata 30 czerwca.
Fortum	Fortum sprzedaje 100% udziałów w spółce infrastruktury gazowej Duon Dystrybucja na rzecz Infracapital, części funduszu M&G Investments. Finalizacja transakcji powinna nastąpić w 3Q'17.
Fortuna Entertainment	Fortbet podniósł cenę w wezwaniu na akcje Fortuna Entertainment Group do 18,68 PLN za akcję.
Gekoplast	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,55 PLN DPS z zysku za '16 (DY 4,4%).
Herkules	Herkules do 19 czerwca chce skupić 825.000 akcji po 4,2 PLN za akcję.
IAI	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,12 PLN DPS z zysku za '16.
Impel	Wywiad z prezesem: - w nadchodzących kwartałach Impel skupi się nie na wzroście przychodów, ale na odbudowie marż - w obliczu rosnących kosztów pracy, na przełomie '17/'18 spółka będzie ponownie negocjowała z klientami ceny za świadczone usługi - zarząd nie wyklucza, że w 2018 ponownie zarekomenduje wypłatę dywidendy
Introl	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,4 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 18 sierpnia, wypłata 31 sierpnia.
JW. Construction	J.W. Construction chce utworzyć sieć apartoteli. W '17 roku planuje uruchomić projekt przy Ul. Pileckiego w Warszawie oraz projekt przy Ul. Spokojnej w Gdyni. W okolicy października ruszy także ze sprzedażą kolejnego etapu inwestycji Bliska Wola.
Lena Lighting	WZA uchwaliło 0,30 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 13 czerwca, wypłata 29 czerwca.
Mabion	Mabion może złożyć w Europejskiej Agencji Leków (EMA) wniosek o rejestrację leku biopodobnego do rituximabu o nazwie MabionCD20 na początku '18. W przyszłym roku może być złożony również wniosek o rejestrację w FDA.
Medius	Kancelaria Medius prognozuje w '17 zysk netto na poziomie 16,3 mln PLN oraz przychody na poziomie 42,1 mln PLN.
Mostostal Warszawa	KNF nałożyła 300 tys. zł kary na Mostostal Warszawa.
Newag	Newag zamierza leasingować lokomotywy spalinowe oraz elektryczne (Puls Biznesu).

Petrolinvest	KNF podtrzymała decyzję o wykluczeniu akcji Petrolinvest z obrotu na GPW.
Polimex-Mostostal	Polimex podpisał z GDDKiA umowę ws. rozmów dot. ewentualnej ugody. Przedmiotem tych umów był projekt i budowa odcinka autostrady A1, budowa odcinka drogi ekspresowej S-69 oraz budowa odcinka autostrady A-4.
Seco/Warwick	WZA uchwaliło 0,51 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 lipca,, wypłata 18 lipca.
Soho Development	Soho Development chce skupić akcje własne za maks. 250 mln PLN.
Sygnity	Sygnity podpisało z Poczta Polską umowę na sprzedaż i dostarczenie oprogramowania o wartości 49,7 mln zł brutto.
Ubezpieczenia	Zakłady ubezpieczeń i reasekuracyjne będą mogły zaliczyć emisję obligacji do funduszy własnych.
Vigo System	WZA uchwaliło 8,24 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 31 maja, wypłata 14 czerwca.
Wodkan	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,15 PLN DPS z zysku za '16.

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

Wtorek, 30 maja 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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
Piątek, 2 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Kwiecień		-0,30% m/m; 3,90% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Maj		26,19
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Maj		34,40
14:30	USA	Eksport	Kwiecień		190,90 mld
14:30	USA	Import	Kwiecień		234,69 mld
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Maj		6 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Maj		211 tys. m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		-43,71 mld

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	69,54	+29,4%	22,1	10,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	355,05	-6,4%	15,9	13,1		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,53	+39,9%	8,1	4,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	73,80	+15,2%	17,4	13,7		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	182,15	-16,3%	16,2	14,4		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,16	-18,9%	13,7	12,0		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	139,60	+4,7%	16,2	15,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,10	-13,6%	15,4	13,6		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	950,00	+6,5%	14,0	12,7		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	33,99	+5,9%	11,8	10,5		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 518	+6,0%	10,7	9,8		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	46,00	-3,0%	17,0	11,9		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	300,55	-26,9%	19,8	17,5		
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	31,99	+44,7%	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	65,74	+12,4%	15,3	14,6	7,2	6,8
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,75	-34,9%	17,5	13,6	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	6,66	+8,9%	12,5	10,2	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,10	-37,1%	13,0	16,6	7,9	8,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,10	+71,9%	6,4	6,5	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,86	-23,5%	13,4	17,6	8,6	10,3
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	448,10	+10,9%	15,1	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,30	-28,4%	7,9	6,7	5,0	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,13	-9,2%	8,3	7,7	4,6	4,6
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,50	-7,6%	9,5	9,0	5,2	5,2
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,41	-11,1%	6,0	5,8	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,59	+6,8%	-	-	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
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,31	-9,2%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,65	-16,3%	18,2	15,3	7,7	7,4
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,50	+9,9%	21,3	17,4	12,0	10,1
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	51,13	-4,6%	14,1	13,8	6,9	6,5
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,00	-40,5%	48,0	47,7	35,2	34,7
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	219,95	-6,8%	22,2	18,8	9,4	8,6
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,45	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,00	+8,7%	5,5	6,0	4,3	4,0
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	424,20	-8,6%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	110,75	+19,4%	6,6	7,3	4,4	4,4
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	27,41	+23,3%	14,1	11,0	9,4	7,4
UNIWIHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	247,80	+4,1%	11,0	10,9	8,7	8,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	243,00	-1,9%	15,5	17,4	7,9	9,4
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,85	+20,8%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	31,09	+7,8%	12,5	12,2	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,95	-8,2%	11,7	12,2	7,9	8,1
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	40,40	+9,2%	8,7	8,6	7,7	7,7
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	76,10	+7,4%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,46	+21,6%	10,0	8,1	12,0	10,2
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,20	+4,2%	8,2	12,0	10,6	14,8
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,36	+29,5%	9,8	6,0	7,5	5,0
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	340,00	+7,9%	29,2	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	31,50	+44,3%	17,3	13,1	8,2	6,5
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,38	-2,7%	23,7	21,5	12,0	11,2
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 436	-17,7%	25,5	19,3	14,2	11,3
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	59,00	+18,6%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,16	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe									
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	62,85	-1,8%	10,0	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	189,90	+2,1%	12,5	11,1	7,9	7,0
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,20	+0,4%	15,2	13,9	9,7	9,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,54	+3,0%	14,3	13,7	9,1	8,6
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,58	-6,0%	10,9	9,6	8,7	7,5
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,40	+11,3%	10,4	9,8	6,2	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	78,50	+20,8%	17,6	16,0	13,2	12,2
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	66,49	+4,7%	16,7	14,2	9,2	8,0
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	122,90	+9,2%	14,3	12,6	8,6	7,7
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,61	+89,6%	59,8	47,9	19,5	18,5
TARCZYŃSKI	przeważaj	2016-05-19	12,60	12,10	-4,0%	10,4	9,4	5,6	5,2
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,28	-30,2%	7,5	4,9	7,7	6,4
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,85	-8,1%	14,6	18,0	8,7	10,3
HERKULES	równoważ	2016-10-11	3,79	4,04	+6,6%	11,8	10,2	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,40	+16,1%	30,8	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,12	+28,1%	13,2	9,2	7,6	5,6
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	75,50	+18,9%	18,7	12,6	4,3	3,6
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	11,19	-9,4%	80,4	12,2	17,2	6,5
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,65	+9,3%	9,5	7,2	8,4	6,7
BBI DEVELOPMENT	niedoważaj	2017-01-10	0,87	0,70	-19,5%	-	8,1	71,0	6,6
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,62	+2,7%	6,7	5,6	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,06	+23,4%	7,1	4,2	12,8	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,62	+17,3%	7,0	5,8	6,6	5,1
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,95	+0,2%	9,0	10,1	11,6	12,4
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,70	-3,0%	14,5	13,5	46,1	25,9
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,73	-3,9%	18,5	18,1	19,8	18,5
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,68	+11,5%	8,7	6,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-05-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,5	11,4	22,1	10,4	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	355,1	16,2	15,9	13,1	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,4%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,53	-	8,1	4,2	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,8	16,0	17,4	13,7	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,3%	6,2%	5,7%
ING BSK	182,2	18,9	16,2	14,4	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,5%
Millennium	7,2	12,4	13,7	12,0	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	139,6	16,1	16,2	15,5	10%	10%	10%	1,6	1,6	1,5	6,1%	6,2%	6,0%
PKO BP	36,1	15,7	15,4	13,6	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,0	16,0	13,4	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,3	10,4	-1%	5%	5%	0,4	0,6	0,5	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	62,1	13,2	12,0	10,6	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,3	15,1	19,9	13,9	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,2	13,1	12,2	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,5%	4,8%
KBC	66,4	12,5	12,3	12,3	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
Santander	5,9	13,5	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	16,6	-	14,9	11,3	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,7	0,0%	1,5%	2,3%
Mediana		13,2	12,4	11,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,5%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,0	11,6	11,8	10,5	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	1,5%	2,9%	2,7%
Komerční Banka*	950	13,1	14,0	12,7	13%	12%	12%	1,8	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 518	11,2	10,7	9,8	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,67	-	26,7	7,0	-22%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,1%	1,0%
Deutsche Bank	16,5	15,3	14,9	10,3	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,4%
Sberbank	160,70	6,9	5,5	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	0,9	3,0%	4,3%	5,3%
VTB Bank	0,07	22,1	13,3	9,5	3%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,22	-	10,0	5,2	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,17	47,2	11,7	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	11,9	7,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,87	10,9	10,7	5,6	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,56	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,4%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,62	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,63	5,6	4,9	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,38	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	4,44	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		10,9	10,7	6,6	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-26)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	46,0	20,2	17,0	11,9	15%	17%	22%	3,1	2,8	2,5	4,5%	2,7%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,4	11,4	11,7	11,3	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,6%
Uniq	7,8	20,9	11,2	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Aegon	4,4	9,7	7,0	6,7	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,1%	6,3%
Allianz	170,4	11,4	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,4%	4,6%	4,8%
Aviva	5,3	10,6	10,0	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,7	10,3	9,8	9,3	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	147,1	13,7	12,7	12,3	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,4	10,3	9,7	9,3	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,9%	6,2%
Helvetia	559,5	13,8	11,9	10,8	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,1	13,1	11,8	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,9%	5,3%
RSA Insurance	6,2	17,8	14,3	12,2	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,5%
Zurich Financial	286,1	12,9	13,0	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,5	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 (2017-05-26)

	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	55,8	5,2	8,4	6,3	0,7	0,6	0,5	10,2	17,5	13,6	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	105,1	5,3	7,9	8,6	0,6	0,5	0,4	8,5	13,0	16,6	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	24,8	10,5	6,6	5,2	0,6	0,5	0,5	49,0	17,2	10,1	6%	8%	10%	5,3%	5,4%	5,4%
Tesoro	83,5	7,9	6,0	5,1	0,6	0,5	0,5	20,4	15,8	11,9	8%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	62,5	6,6	5,7	5,1	0,4	0,4	0,4	17,0	12,9	10,3	7%	7%	7%	3,8%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	52,8	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,0	18,5	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	77,4	11,7	9,1	7,5	0,6	0,5	0,4	25,2	17,8	12,5	5%	5%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	96,0	10,8	7,2	7,3	0,9	0,6	0,5	16,2	9,7	9,5	8%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,6%
OMV	48,1	6,5	5,4	5,4	1,1	0,9	0,8	14,6	14,9	14,9	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	36,8	7,2	7,9	8,0	0,9	0,8	0,8	12,4	13,8	13,6	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,6	5,3	5,4	6,0	0,5	0,5	0,4	8,9	9,0	10,2	10%	9%	7%	2,9%	4,6%	4,0%
Saras SpA	2,0	3,7	3,8	4,2	0,3	0,2	0,2	11,2	11,7	14,9	7%	6%	5%	4,7%	4,5%	4,0%
Motor Oil	17,0	4,4	4,8	5,1	0,4	0,3	0,3	8,2	9,3	10,5	8%	6%	6%	4,7%	5,1%	5,4%
Mediana		6,5	6,3	5,7	0,6	0,5	0,5	13,5	13,5	12,2	8%	8%	8%	3,0%	3,5%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,1	1,7	1,6	1,5	15,8	13,7	13,5	23%	22%	22%	3,0%	4,2%	4,5%
Centrica	203,2	6,2	6,1	5,9	0,6	0,5	0,5	12,5	12,4	11,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	25,9	12,5	11,3	11,5	9,1	8,1	8,2	14,7	13,9	14,6	73%	72%	72%	5,4%	5,6%	5,9%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	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	1,0	13,3	13,7	12,9	16%	16%	16%	7,6%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	21,8	8,3	8,5	8,2	1,8	1,8	1,7	16,5	16,4	15,0	21%	21%	21%	4,6%	4,6%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,5	7,3	1,5	1,4	1,4	21,6	19,9	19,2	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,5	12,4	10,3	9,9	9,8	17,4	15,6	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,7	6,5	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,4	12,5	10,2	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,8%
BP	474,6	6,3	4,8	4,2	0,7	0,5	0,5	33,2	17,9	14,1	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,3	6,6	4,5	3,8	1,2	1,0	1,0	-	22,8	15,7	19%	23%	25%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	122,2	3,7	3,6	3,1	0,8	0,8	0,7	3,3	4,2	3,5	22%	22%	24%	6,4%	6,0%	7,2%
NovaTek	658,2	11,6	10,1	8,9	4,0	3,6	3,4	7,9	11,1	9,8	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,8	5,9	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	24,3	8,2	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,3	15,4	12,6	14%	17%	17%	8,7%	8,5%	8,6%
Statoil	149,7	35,1	22,7	20,4	10,8	8,8	8,1	-	16,8	14,0	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,4	7,7	6,0	5,4	1,3	1,0	0,9	16,9	14,0	12,1	16%	17%	17%	5,8%	5,8%	5,9%
Mediana		7,7	6,1	6,1	1,4	1,4	1,4	16,4	14,0	13,5	19%	21%	21%	5,1%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-05-26)

	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	14,0	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	12,1	24%	24%	25%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	16,9	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	15,0	13,6	12,3	20%	21%	21%	3,7%	4,6%	5,5%
EON	7,5	9,1	8,8	9,0	1,2	1,1	1,2	17,7	12,0	12,4	13%	13%	13%	2,9%	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	7,0	10,0	9,6	9,1	2,4	2,5	2,4	17,1	16,0	15,0	24%	26%	26%	4,3%	4,6%	4,8%
National Grid	1091,0	11,7	11,1	12,7	4,2	4,0	4,2	17,7	16,3	17,1	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	19,7	10,6	10,3	10,0	8,1	7,9	7,7	16,6	15,9	15,1	76%	77%	77%	4,4%	4,6%	5,0%
RWE	17,5	7,1	7,0	7,1	0,8	0,8	0,8	15,8	10,3	10,9	11%	12%	12%	0,9%	2,9%	3,0%
SSE	1519,0	10,2	9,8	9,7	0,8	0,8	0,8	13,0	12,4	12,8	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,1	9,5	11,4	12,8	3,3	3,4	3,5	18,1	20,0	24,1	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	448,1	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,1	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,3%	5,3%
PGE	11,5	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,4	9,5	9,0	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	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	12,3	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,9	7,9	6,7	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	27,8	8,3	7,7	20%	18%	18%	4,8%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,4	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,1	2,8	4,9	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	7,6	7,7	1,3	1,3	1,3	16,4	13,1	12,6	21%	21%	22%	3,3%	3,4%	3,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-05-26)

	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	139,7	-	-	-	169,1	177,3	179,4	5,5	6,2	7,3	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,9	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,3	17,7	15,0	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 355	5,7	6,4	6,2	2,2	2,3	2,2	7,0	7,6	8,0	38%	36%	35%	6,6%	6,4%	6,4%
K+S	23,2	12,6	9,3	7,1	2,0	1,7	1,6	33,8	22,6	13,8	15%	18%	22%	1,7%	1,9%	2,9%
Yara International	323,0	7,2	7,2	6,1	1,1	1,0	1,0	15,5	14,8	12,1	15%	15%	16%	3,7%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	23,2	10,9	9,6	7,8	1,6	1,5	1,4	34,2	24,3	17,5	15%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,8%
Potash	16,6	12,9	12,5	11,2	4,6	4,6	4,4	32,7	27,0	23,7	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	-	36,0	26%	28%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Israel Chemicals	1514,0	21,7	20,7	18,6	4,2	4,1	4,0	13,3	12,5	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,7	7,7	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	18,4	15,3	14,6	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	3,9%
ZA Police*	20,6	8,6	10,6	8,6	0,8	0,8	0,7	-	25,4	11,1	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	168,5	4,7	5,4	4,9	0,8	0,7	0,7	10,3	12,0	10,0	16%	13%	15%	6,2%	5,9%	7,8%
Mediana		9,6	9,4	7,4	2,0	1,7	1,6	16,9	15,0	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	76,2	9,9	9,5	9,0	1,5	1,4	1,4	18,1	17,8	16,8	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,9%
BASF	83,9	8,9	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,5	15,1	14,2	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,9%
Croda	3962,0	16,4	14,6	13,6	4,6	4,1	4,0	25,8	23,0	21,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	61,1	9,3	8,3	7,8	1,9	1,7	1,6	16,8	15,0	13,7	20%	20%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,8	8,6	7,1	6,7	1,7	1,5	1,4	15,0	12,5	11,7	20%	21%	21%	2,1%	2,5%	3,0%
Soda Sanayii	6,3	8,1	6,4	6,7	2,1	1,8	1,8	9,0	7,7	8,4	25%	29%	27%	6,1%	5,7%	6,8%
Solvay	117,6	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	610,4	10,6	9,7	9,4	1,3	1,5	1,5	22,0	17,2	14,9	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	37,7	8,5	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	96,7	5,8	5,9	5,8	1,1	1,2	1,2	29,5	18,5	18,6	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		8,6	7,9	7,3	1,5	1,5	1,4	17,5	15,0	13,7	20%	20%	20%	2,1%	3,2%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	318,5	17,5	14,1	13,2	3,9	3,5	3,3	27,9	22,1	20,5	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	105,7	18,5	15,8	13,7	2,4	2,3	2,2	32,5	26,3	20,5	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,92	13,9	9,2	8,7	0,6	0,5	0,5	31,7	7,9	7,2	4%	6%	6%	0,5%	1,3%	7,2%
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	-	-	6,5	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	135,9	13,1	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	25,8	19,4	17,5	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,5	11,2	1,9	1,9	1,8	29,8	22,1	19,0	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-05-26)

	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	110,8	-	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	1052,5	4,7	3,4	4,0	1,4	1,2	1,2	9,6	5,8	8,1	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	824,5	6,9	5,7	5,3	3,0	2,6	2,5	29,7	21,1	18,9	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,0	13,5	7,3	7,9	5,1	4,0	4,0	-	12,3	14,3	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,5%
Boliden	243,9	8,2	5,8	5,9	1,9	1,5	1,6	17,9	9,9	10,3	23%	26%	26%	1,8%	3,4%	3,4%
First Quantum	11,9	13,4	12,1	8,2	5,0	4,1	3,4	31,2	31,8	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	34,5	11,7	8,9	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	37,4	10,6	7,5	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,8	11,0	7,1	7,7	4,2	3,3	3,3	-	17,1	16,6	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	14,4	7,6	6,7	5,9	3,6	3,2	2,9	10,2	9,2	8,1	47%	48%	50%	8,5%	10,6%	12,0%
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	3190,0	5,8	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	17,3	11,5	8,2	36%	43%	46%	1,7%	2,6%	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	646,0	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	12,0	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 (2017-05-26)

	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	47,6	-	-	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	47,6	-	51,3	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,8	7,4	7,3	7,2	2,2	2,2	2,2	18,6	17,7	17,3	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	276,7	8,7	8,8	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	10,4	4,5	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	21,9	20,1	17,2	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	7,2	5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,1	15,6	14,7	32%	32%	32%	2,8%	2,5%	2,6%
Mediana		5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,4	16,4	15,8	32%	32%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	313,8	6,5	5,6	5,5	2,3	1,8	1,8	10,0	11,0	10,9	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,9	6,7	6,3	6,1	2,0	1,9	1,8	20,9	20,4	17,5	30%	29%	30%	3,4%	3,6%	4,0%
KPN	3,0	8,3	8,3	8,2	3,0	3,0	3,0	33,0	27,6	23,8	36%	36%	37%	9,7%	4,2%	4,7%
Orange	15,7	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,6	15,2	14,2	31%	31%	31%	3,8%	4,2%	4,5%
Swisscom	465,3	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	39,7	9,1	9,2	9,0	2,8	2,9	2,9	13,2	12,8	12,5	31%	32%	32%	5,1%	5,2%	5,2%
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	15,8	14,2	13,3	33%	32%	32%	4,3%	4,1%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-05-26)

	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	15,3	6,7	7,0	7,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	26,7	7,8	7,7	7,4	2,9	2,8	2,6	16,4	18,2	15,3	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,8%
Mediana		7,2	7,3	7,2	1,8	1,7	1,6	16,4	18,2	15,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,0	7,1	6,9	0,6	0,6	0,6	17,1	14,0	11,9	7%	8%	9%	0,0%	1,6%	2,0%
Axel Springer	56,7	13,2	12,1	11,1	2,3	2,3	2,2	23,8	22,4	20,4	18%	19%	20%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	702,0	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	5,0	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	13,1	12,3	11,9	2,0	1,9	1,9	33,4	28,7	26,5	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,4	7,0	6,4	5,9	1,4	1,4	1,3	5,9	5,2	4,4	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		9,1	8,1	6,4	1,0	1,0	1,0	17,1	14,0	12,7	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,4	13,5	12,0	10,9	2,7	2,6	2,5	18,7	16,1	14,5	20%	21%	23%	4,5%	5,9%	5,9%
Gestevisión Telecinco	12,2	16,3	14,5	13,3	4,0	3,9	3,7	22,7	19,6	17,9	24%	27%	28%	4,4%	4,7%	5,3%
ITV PLC	200,2	9,8	9,9	9,5	2,8	2,8	2,7	12,3	12,4	11,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,1	9,1	7,6	7,1	2,0	1,8	1,7	22,4	18,7	17,5	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,8	17,3	6,9	6,3	1,6	1,6	1,7	-	31,3	18,1	10%	23%	26%	0,5%	2,2%	3,5%
Modern Times	300,3	14,9	13,2	11,8	1,3	1,3	1,2	23,0	20,9	18,5	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	38,0	10,7	9,9	9,3	2,9	2,6	2,4	15,8	15,0	13,8	27%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,8%
RTL Group	68,9	8,5	8,4	8,1	1,9	1,8	1,8	14,2	13,9	13,4	23%	22%	22%	5,8%	6,0%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,5	7,4	6,6	6,9	1,0	1,0	1,0	31,9	18,7	20,7	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		10,7	9,9	9,3	2,0	1,8	1,8	20,5	18,7	17,5	22%	23%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	997,0	10,2	10,7	9,7	1,9	1,7	1,7	15,9	18,0	15,3	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	77,8	6,9	6,8	6,7	3,1	3,1	3,0	15,1	13,1	12,7	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	40,9	9,6	9,1	8,5	3,2	3,0	2,8	23,5	20,8	18,6	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	64,1	13,1	13,6	14,6	2,7	2,8	2,9	21,4	23,6	26,3	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,1	9,1	10,9	10,1	4,3	5,0	4,8	-	-	37,9	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	21,7	20,3	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,7%
Mediana		9,4	9,9	9,1	3,2	3,0	2,9	19,3	20,8	19,4	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-05-26)

	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*	3,4	-	3,8	-	0,1	0,0	-	2,4	1,8	-	-	1%	-	29,9%	30,7%	-
Asesco Poland	51,1	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	14,1	14,1	13,8	13%	13%	13%	5,9%	5,9%	5,9%
Comarch*	220,0	9,8	9,4	8,6	1,6	1,4	1,3	24,7	22,2	18,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
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	16,3	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,2	9,1	8,0	7,5	1,1	1,0	1,0	17,4	14,8	13,7	12%	13%	13%	1,1%	1,5%	1,6%
CapGemini	92,7	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,4	15,7	14,3	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	152,5	9,5	9,2	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	10,9	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	3,9%
Indra Sistemas	12,2	12,6	10,0	8,6	1,1	1,0	0,9	24,3	16,5	12,8	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	70,0	14,2	13,0	11,8	5,3	5,0	4,7	26,2	23,3	21,2	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,3	10,4	10,4	9,9	4,7	4,7	4,5	17,2	17,2	16,0	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	11,3	10,6	1,5	1,4	1,4	18,7	17,4	16,6	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		10,8	10,2	9,5	1,9	1,9	1,8	18,1	16,9	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-05-26)

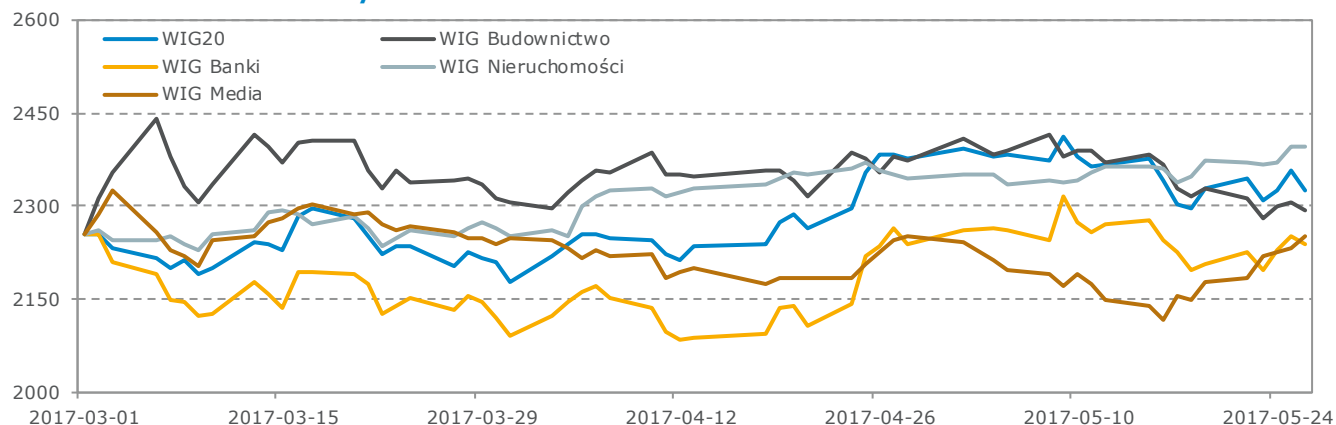
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	243,0	6,7	7,9	9,4	0,6	0,6	0,7	15,1	15,5	17,4	10%	8%	7%	3,3%	6,2%	6,3%
Elektrobudowa	120,9	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	13,9	24,0	8,7	10,3	0,5	0,5	0,5	-	14,6	18,0	2%	6%	5%	9,0%	2,5%	5,8%
Erbud	31,1	4,5	5,3	5,1	0,1	0,2	0,2	-	12,5	12,2	3%	3%	3%	3,9%	3,8%	4,0%
Herkules	4,0	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,1	11,8	10,2	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	15,1	7,8	7,6	5,6	0,5	0,5	0,4	14,2	13,2	9,2	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	14,0	11,9	7,9	8,1	0,4	0,3	0,3	15,5	11,7	12,2	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	11,2	16,8	17,2	6,5	0,5	0,5	0,3	-	-	12,2	3%	3%	5%	2,9%	0,0%	0,6%
Mediana		7,1	7,7	6,0	0,5	0,5	0,4	15,5	13,2	12,2	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	5,6	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	20,2	22,9	21,2	21,0	2,0	1,8	1,8	47,8	37,7	34,7	9%	8%	9%	3,6%	3,8%	3,9%
Hochtief	163,2	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,1	24,8	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	243,7	11,8	9,0	9,2	0,5	0,5	0,5	23,1	16,2	16,4	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	205,4	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	8,7	8,2	0,5	0,5	0,5	19,4	15,5	15,7	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-26)

	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	76,1	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,0	10,5	9,1	14%	17%	18%	4,3%	6,6%	9,5%
Echo Investment	5,5	4,3	12,0	10,2	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,1	127%	68%	54%	109%	3%	9,2%
GTC	9,2	11,3	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,2	12,0	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,6	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,4	6,7	5,6	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	8,1	9,8	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,0%	8,0%
Ronson	1,7	5,2	19,8	18,5	0,8	0,8	0,8	4,4	18,5	18,1	18%	10%	12%	4,6%	11,0%	5,8%
Mediana		11,3	11,1	10,2	0,8	0,8	0,8	8,1	9,9	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,5	15,0	14,4	0,7	0,7	0,7	13,0	12,6	11,9	76%	59%	80%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,8	22,6	20,6	19,1	0,9	0,9	0,9	24,5	20,7	18,5	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	37,2	20,1	19,3	18,7	1,0	1,0	1,0	15,9	14,5	14,5	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,1	69,0	-	38,2	0,7	0,8	0,8	-	-	24,4	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Klepierre	37,0	23,6	22,2	21,5	1,1	1,0	1,0	16,3	15,7	14,8	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	490,7	29,9	26,0	23,4	1,0	1,0	0,9	26,2	25,6	23,3	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	232,0	26,3	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,5	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,6	21,4	21,5	1,0	1,0	0,9	18,5	17,6	18,5	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

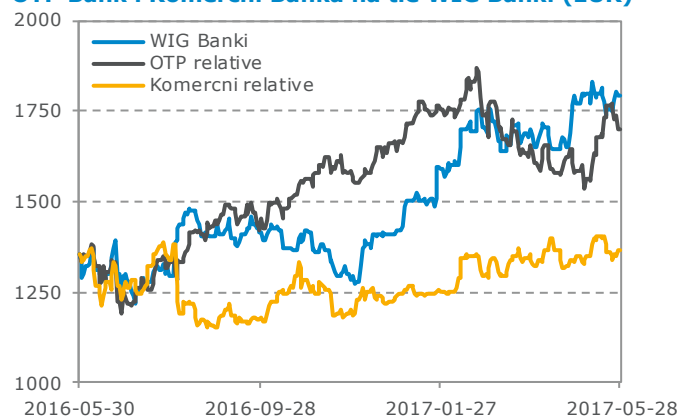
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



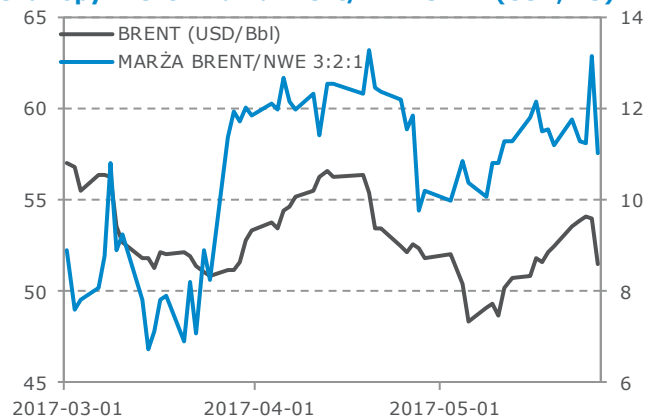
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



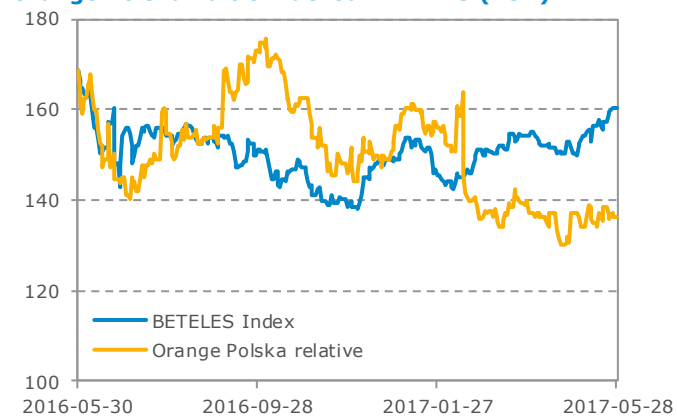
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



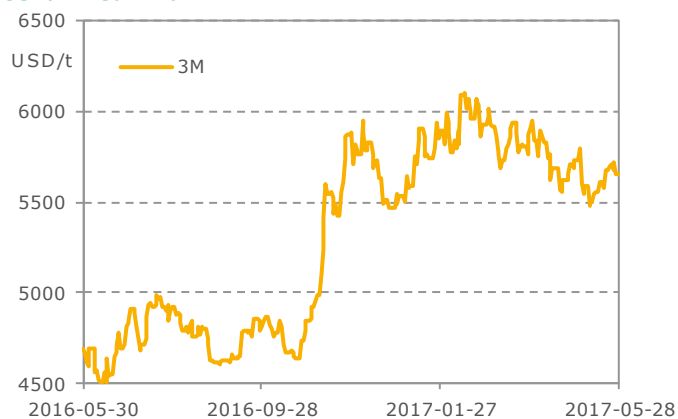
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



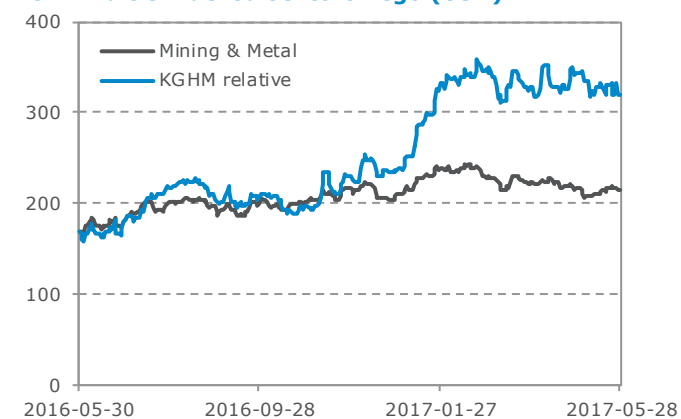
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-05-26	21 070,15	21 092,82	21 050,49	21 080,28	-0,01%
S&P 500	2017-05-26	2 414,50	2 416,68	2 412,20	2 415,82	+0,03%
NASDAQ	2017-05-26	6 207,04	6 211,52	6 196,66	6 210,19	+0,08%
DAX	2017-05-26	12 604,40	12 611,49	12 529,51	12 602,18	-0,15%
CAC 40	2017-05-26	5 328,86	5 336,76	5 282,42	5 336,64	-0,01%
FTSE 100	2017-05-26	7 517,71	7 554,21	7 514,39	7 547,63	+0,40%
WIG20	2017-05-26	2 353,12	2 354,58	2 326,28	2 326,28	-1,36%
BUX	2017-05-26	34 350,01	34 522,33	34 135,57	34 358,93	+0,03%
PX	2017-05-26	1 010,22	1 016,24	1 008,26	1 016,24	+0,62%
RTS	2017-05-26	1 463,12	1 463,12	1 446,33	1 450,27	-1,73%
SOFIX	2017-05-26	658,50	661,95	658,50	659,50	+0,15%
BET	2017-05-26	8 591,60	8 650,43	8 584,20	8 647,49	+0,67%
XU100	2017-05-26	97 734,44	97 988,15	97 177,54	97 533,28	-0,18%
BETELES	2017-05-26	159,86	160,45	159,58	160,44	+0,13%
NIKKEI	2017-05-26	19 798,49	19 801,59	19 686,49	19 686,84	-0,64%
SHCOMP	2017-05-26	3 101,29	3 120,66	3 100,39	3 110,06	+0,07%
Miedź	2017-05-26	5 724,00	5 738,50	5 631,50	5 657,50	-1,16%
Ropa	2017-05-26	50,94	51,83	50,28	51,75	+1,79%
USD/PLN	2017-05-26	3,7252	3,7488	3,7162	3,7395	+0,39%
EUR/PLN	2017-05-26	4,1758	4,1882	4,1688	4,1801	+0,10%
EUR/USD	2017-05-26	1,1210	1,1235	1,1161	1,1183	-0,24%
USBonds10	2017-05-26	2,2536	2,2536	2,2290	2,2465	-0,0089
GRBonds10	2017-05-26	0,3610	0,3640	0,3240	0,3310	-0,0310
PLBonds10	2017-05-26	3,3350	3,3360	3,2680	3,2810	-0,0550

WIG20 Index

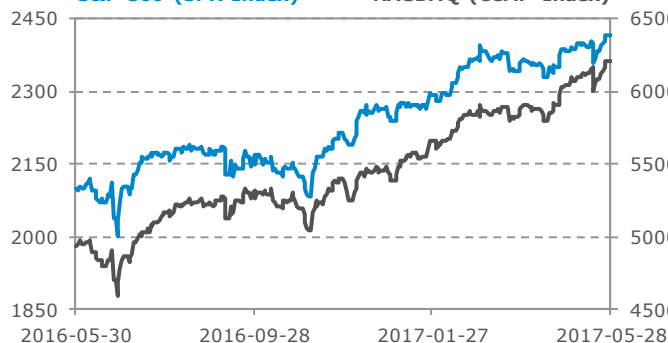


BUX Index



PX Index

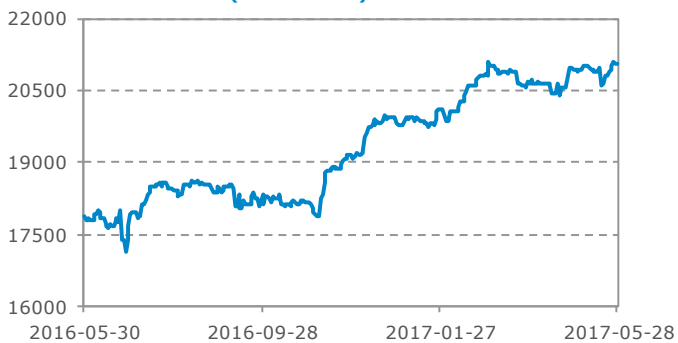
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

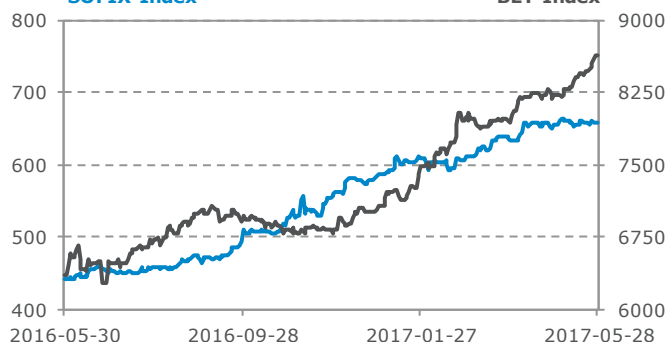


Źródło: Bloomberg

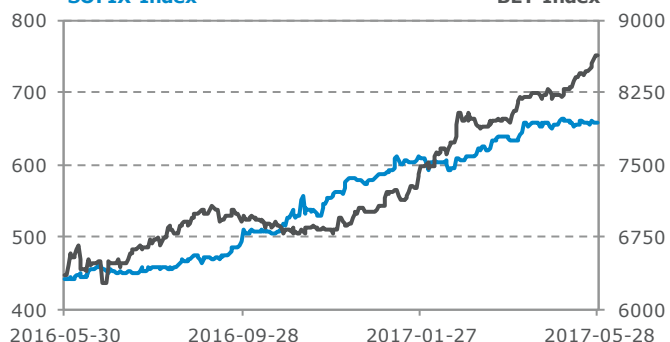
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



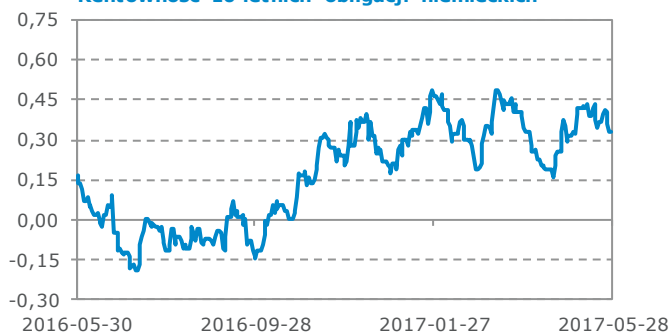
SHCOMP Index



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

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 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 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