

wtorek, 30 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	2 323,6	-0,12%	Ropa (Brent)	51,78	+0,06%
NASDAQ	6 210,2	+0,08%	BUX	34 138,1	-0,64%	USD/PLN	3,7440	+0,12%
DAX	12 629,0	+0,21%	PX	1 012,9	-0,33%	EUR/PLN	4,1795	-0,01%
CAC 40	5 332,5	-0,08%	PLBonds10	3,266	-1,50%	EUR/USD	1,1164	-0,17%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 44,63 PLN

Rekomendacja Zarządu w sprawie wypłaty dywidendy

Zarząd PZU poinformował w raporcie bieżącym, iż w dniu 29 maja 2017 roku postanowił przedłożyć Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu spółki wniosek w sprawie podziału zysku netto za 2016 rok, w którym rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 1 208,9 mln PLN, czyli 1,40 PLN na jedną akcję. Propozycja została pozytywnie zaopiniowana przez Radę Nadzorczą. Dzień dywidendy miałby przypadać 29 września 2017 roku oraz wypłata nastąpiłaby 19 października 2017 roku. Proponowany podział zysku jest zgodny z Polityką kapitałową i dywidendową Grupy PZU na lata 2016–2020, przyjętą w 2016 roku oraz uwzględnia zalecenia zawarte w stanowisku KNF w sprawie polityki dywidendowej banków, zakładów ubezpieczeń, PTE, domów maklerskich i TFI z dnia 6 grudnia 2016 roku. **Rekomendowana przez Zarząd PZU dywidenda jest wyższa o 0,20 PLN na akcję od naszych oczekiwań i stanowi 62,1% skonsolidowanego zysku netto PZU przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej, który wyniósł 1 947 mln PLN w 2016 roku. Wypłata mieści się w deklarowanym przez spółkę przedziale 50-80%. Niższa dywidenda wypłacona w 2017 roku wynika z przejęcia przez PZU znaczącego pakietu akcji w Pekao. Wobec wczorajszego kursu zamknięcia (45,99 PLN) dividend yield ukształtował się poziomie 3,04%. (M. Konarski, M. Polańska)**

RBI

RBI chce znowu opóźnić IPO

Według agencji Bloomberg, przedstawiciele RBI spotkają się z KNF w dniu dzisiejszym aby przekonać nadzorcę do opóźnienia planowanego na koniec czerwca IPO polskiego oddziału. RBI argumentuje prośbę przez trudności z wyceną banku spowodowane niepewną przyszłością ekspozycji hipotecznej w walucie obcej. **Uważamy, że istnieje duże prawdopodobieństwo, że termin IPO zostanie po raz kolejny przesunięty. Ponadto uważamy, że RBI nadal liczy na sprzedaż swojego polskiego oddziału. (M. Konarski, M. Polańska)**

Rynek miedzi

BHP grozi rządowi Australii wstrzymaniem wydobywania

Glencore zagroził ograniczeniem wydobywania w Australijskich kopalniach miedzi i przetwórstwa w hutach z uwagi na wysokie koszty operacyjne, co mogłoby kosztować utratę pracy przez około 2000 osób. <http://bit.ly/2ri5pb4> (J. Szkopek)

Pfleiderer Group

Strategic Value Partners nie będzie sprzedawał akcji w skupie

Strategic Value Partners poinformował, że nie weźmie udziału w skupie akcji własnych planowanym przez Pfleiderer Group. (J. Szkopek)

Trans Polonia

KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Trans Polandii

29 maja 2017 Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Trans Polandii sporządzony w związku z planowaną ofertą publiczną. Spółka do końca czerwca planuje przeprowadzić emisję akcji (emisja do 8,5 mln nowych akcji, obecnie kapitał spółki dzieli się na 14,3 mln akcji), a pozyskane środki przeznaczy na inwestycje nastawione w dużym stopniu na rozwój segmentu transportu chemii (przychody 2016 na poziomie 65,8 mln PLN), który w ciągu 3 lat ma wielkością dorównać segmentowi przewozu paliw (130,2 mln PLN przychodów pro-forma 2016). Łączna wartość programu inwestycyjnego to 62 mln PLN (CAPEX 55,8 mln PLN, 6,2 mln PLN zapotrzebowanie na kapitał obrotowy), a środki w większości mają pochodzić z emisji akcji. Więcej szczegółów o planowej emisji znajdują Państwo w naszym *Komentarzu porannym* z dn. 17 marca 2017 (<http://bit.ly/2qtZ4tZ>). (P. Poniatowski)

Wyniki spółek

Kernel

Trzymaj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 73,90 PLN

Wyniki gorsze od oczekiwań, wysoki pozytywny OCF

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży Grupy Kernel wyniosły w 3Q'17 615,0 mln USD i były zbliżone do naszych oczekiwań oraz poziomów zanotowanych w analogicznym okresie rok wcześniej. Lepsze od oczekiwań obroty zanotował segment przechowywania zboża (+15% vs. nasze szacunki) oraz handlu zbożem i produkcji rolnej (w sumie +7% vs. nasze szacunki).

Na poziomie EBITDA wynik okazał się o 6,7% niższy od naszych oczekiwań, głównie za sprawą niższych rezultatów w segmencie produkcji rolnej (EBITDA 5,3 mln USD vs. oczekiwane 25,0 mln PLN) oraz segmentu handlu zbożem (5,3 mln USD vs. oczekiwane +21,9 mln USD). Wyższy wynik EBITDA okazała się natomiast w segmencie pozostałe i eliminacji między segmentowych, co zmniejszyło dysproporcje pomiędzy skonsolidowanym wynikiem Grupy, a naszą prognozą. Słabsze rezultaty w segmencie produkcji rolnej Spółka tłumaczy wzrostem kosztów produkcji (brak analogicznych jak w poprzednim roku oszczędności wynikających z osłabienia waluty). W przypadku handlu zbożem słabszy wynik jest pochodną spekulacyjnego nastawienia rolników na Ukrainie, którzy oczekiwali dalszych wzrostów cen zbóż, co utrudniało działalność związaną z pośrednictwem w handlu zbożem. W wynikach za 3Q'17 warto zwrócić uwagę na dobry wynik w usługach przechowywania zboża (8,7 mln USD vs. oczekiwane 3,5 mln USD), co jest rezultatem dużej ilości świadczonych usług związanych z suszeniem zbóż. W wynikach za 3Q'17 widoczna była nadal presja na marżę w segmencie oleju słonecznikowego sprzedawanego luzem.

Na poziomie działalności finansowej zakładaliśmy netto lekko pozytywnego wpływu różnic kursowych, jednak ostatecznie wynik zamknął się na niskim minusie. Dodatkowo Spółka w 3Q'17 zaksięgowała 7,5 mln USD podatku, co przełożyło się na negatywne odchylenie wyniku do prognoz.

W 3Q'17 Kernel zanotował wysoki pozytywny przepływ gotówki z działalności operacyjnej (+199,9 mln USD vs. +200,3 mln USD w 3Q'16). Wpływ na to miał spadek kapitału obrotowego na przestrzeni kwartału o 73,8 mln USD oraz spadek należności z tytułu nadpłaconego VAT w wysokości 67,4 mln PLN. W efekcie dług netto w 3Q'17 spadł o 182,7 mln USD do poziomu 367,5 mln USD (1,1x EBITDA12m).

Nasza całoroczna prognoza wyników wykonana jest w 69% na poziomie sprzedaży, 76% EBITDA i 74% wyniku netto.

Presja na koszty w segmencie rolnym utwierdza nas w przekonaniu, że w kolejnym roku (2017/2018), jeśli nie uda się przeprowadzić przejścia wynik EBITDA spaść może o 3,7% r/r a wynik netto o 7,2% r/r. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Kernel w 1Q 2017

(mln USD)	3Q'17	3Q'16	zmiana	3Q'17P	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	615,0	607,5	1,2%	632,8	-2,8%	2 404,4	1 988,5	20,9%
EBITDA	80,7	98,9	-18,4%	86,5	-6,7%	373,9	347,2	7,7%
marża EBITDA	13,1%	16,3%		13,7%		15,5%	17,5%	
EBIT	67,3	84,5	-20,3%	72,7	-7,4%	308,1	287,2	7,3%
Zysk brutto	40,9	97,1	-57,9%	63,2	-35,3%	268,4	247,8	8,3%
Zysk netto	32,9	92,3	-64,3%	60,0	-45,2%	260,3	225,2	15,6%

Źródło: Kernel, Dom Maklerski mBanku, PAP

Echo Investment

Kupuj – z dn. 25.01.17
Cena docelowa: 6,64 PLN

1Q'17: Wysoki zysk z rewaluacji

Największym zaskoczeniem w wynikach Echo za 1Q'17 była wysoka rewaluacja nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 100 mln PLN vs. oczekiwane przez nas 38 mln PLN (spodziewaliśmy się wyższych przeszacowań w kolejnych kwartałach). Na wycenę wpłynęła przede wszystkim wycena Galerii Libero oraz wrocławskich biurowców West Link i Sagittarius. Niższy od oczekiwań okazał się wynik segmentu biurowego, gdzie spółka zanotowała stratę w wysokości 3 mln PLN. Z drugiej strony, bardziej od oczekiwań spadły koszty zarządu i sprzedaży, względem poziomu obserwowanego w minionych kwartałach. Tym samym, strata EBIT oczyszczona o rewaluację wyniosła -11 mln PLN vs. prognozowane -14 mln PLN. Przypominamy, że po sprzedaży portfela nieruchomości przeznaczonych na wynajem, większość zysku operacyjnego Echo będzie pochodzić z rewaluacji nieruchomości, stąd powinniśmy się przyzwyczaić do dość nietypowego układu rachunku wyników. Wyższy wynik po oczyszczeniu o rewaluację pojawi się w Echo momencie przekazania większej liczby mieszkań (w 1Q'17 było to zaledwie 90 szt.). Zysk netto wyniósł w 1Q'17 62 mln PLN vs. prognozowane 13 mln PLN. Słabo prezentował się w 1Q'17 cash flow. Spółka spłaciła znaczące zobowiązania handlowe (-249 mln PLN) oraz poniosła wydatki na nieruchomości inwestycyjne (-141 mln PLN), stąd zadłużenie netto wzrosło do 793 mln PLN (dług netto/kapitał własny = 50%). **Podsumowując, wyniki Echo za 1Q'17 były istotnie wyższe od naszych szacunków. Spółka szybciej niż w naszych założeniach rozpoznaje rewaluację na projektach w budowie, co może wskazywać na szybszą komercjalizację i sprawną realizację budowy, które są jednymi z argumentów do wyceny. Obecnie jednak za wcześnie na ocenę, czy mamy podstawę do podniesienia prognozy ZN'17, która po 1Q jest zrealizowana w 28%. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Echo Investment w 1Q 2017

(mIn PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	1Q'17P	różnica	konsensus	różnica	2017P	2016	zmiana
Przychody	67,7	143,2	-52,7%	44,3	52,8%	54,2	24,9%	411,1	480,1	-14,4%
Zysk brutto na sprzedaży	9,8	74,8	-86,8%	14,5	-32,3%			117,8	224,2	-47,5%
Marża %	14,5%	52,2%	-	32,8%	-			28,7%	46,7%	-
EBIT bez rewaluacji	-10,9	53,0	-	-14,5	-			6,6	44,6	-85,1%
Rewaluacja	100,1	114,1	-12,2%	38,4	160,7%			270,7	560,1	-51,7%
EBIT	89,2	167,0	-46,6%	23,9	272,6%	20,0	346,0%	277,3	604,7	-54,1%
Zysk brutto	75,6	121,0	-37,5%	15,7	382,5%			273,3	189,6	44,1%
Zysk netto	62,3	187,7	-66,8%	12,7	390,7%	11,6	436,7%	224,5	387,7	-42,1%

Źródło: Echo Investment, Dom Maklerski mBanku, Bloomberg

Archicom

Przeważaj – z dn. 10.01.17

1Q'17: Nieoczekiwany spadek marży

Archicom zaraportował w 1Q'17 wyższe wyniki finansowe niż w ubiegłym roku, co miało związek z wyższą liczbą przekazanych lokali (167 szt. vs. 17 szt. w 1Q'16). Liczba rozliczonych lokali nie jest niespodzianką, liczyliśmy jednak na wyższe marże (22% vs. nasza całoroczna prognoza: 28%). W komentarzu do wyników Zarząd wskazuje, że w 1Q spółka rozliczała projekty o niższej rentowności i w kolejnych kwartałach spodziewa się wzrostu marż. Pozycja gotówkowa uległa poprawie. Dług netto Archicomu wyniósł na koniec marca 29 mln PLN vs. 43 mln PLN na koniec 2016 r. **Podsumowując, wyniki Archicomu są nieco niższe od naszych oczekiwań ze względu na niższą marżę deweloperską. Obecnie nie widzimy jednak powodów do korekt całorocznej prognozy. Zakładamy, że wysokomarżowe projekty skumulują się w wynikach kolejnych kwartałów. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Archicom w 1Q 2017

(mIn PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	2017P	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	50,9	9,8	417,9%	291,1	282,3	3,1%	291,1	17%
Zysk brutto na sprzedaży	11,1	4,3	160,1%	82,7	78,5	5,4%	82,7	13%
marża	21,9%	43,6%	-	28,4%	27,8%	-	28,4%	-
EBIT bez rewaluacji	4,7	0,1	-	54,5	45,7	19,2%	54,5	9%
Rewaluacja	0,0	0,0	-	0,0	-1,0	-	0,0	-
EBIT	4,7	0,1	-	54,5	44,7	21,8%	54,5	9%
Zysk brutto	3,9	-0,5	-	50,6	43,4	16,6%	50,6	8%
Zysk netto	2,9	-0,6	-	41,0	37,3	9,9%	41,0	7%

Źródło: Archicom, Dom Maklerski mBanku

TXM

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

Bardzo słabe wyniki za 1Q'17

Wyniki spółki za 1Q'17 są poniżej naszych niskich oczekiwań na linii EBITDA (-9,4 mln PLN w 1Q'17 vs. -7 mln PLN), EBIT (-11,4 mln PLN w 1Q'17 vs. -9 mln PLN w 1Q'17P) oraz zysku netto (-9,9 mln PLN w 1Q'17 vs. -9,1 mln PLN w 1Q'17P). Główną przyczyną tak niskich wyników były komunikowane wcześniej przez spółkę problemy z wdrożeniem systemu SAP klasy ERP, co przełożyło się na problemy z prawidłowym zatowarowaniem sklepów oraz zakłóciło procesy księgowo-logistyczne. W efekcie sprzedaż spółki była wyższa o 1,6% R/R w 1Q'17, co jest niskim wynikiem przy 29% R/R dynamice wzrostu powierzchni R/R (wskaźnik sprzedaży/mkw. zmniejszył się o 21,7% R/R). W podziale na najważniejsze dla spółki rynki sprzedaż zmniejszyła się o 5,9% R/R do 61,2 mln PLN w 1Q'17 na rynku polskim (wzrost powierzchni o oraz zwiększyła się o 16% R/R w 1Q'17) oraz zwiększyła się o 5,4x R/R do 9,2 mln PLN w 1Q'17 na rynku rumuńskim (podobne tempo do wzrostu powierzchni). Marża brutto na sprzedaży zmniejszyła się o 0,6p.p. R/R do 40,6% w 1Q'17 (niska sprzedaż nie pozwoliła na uwypuklenie korzyści płynących ze wzrostu udziału importu bezpośredniego). Koszty SG&A spółki zwiększyły się o 33,1% R/R do 41 mln PLN w 1Q'17 (SG&A/mkw. wzrosły o 2,6% R/R do 125,2 mln PLN w 1Q'17, na co przełożył się wzrost kosztów centrali – rozbudowa działu handlowego). Saldo na działalności finansowej wyniosło -0,4 mln PLN w 1Q'17 (vs. -0,1 mln PLN w 1Q'16) a podatek dochodowy był dodatni na poziomie 1,9 mln PLN w 1Q'17 vs. 0,3 mln PLN w 1Q'16. CFO był znacząco niższy R/R i wyniósł -19 mln PLN w 1Q'17 (vs. -2,8 mln PLN w 1Q'16). Na tak niski wynik przełożył się znacznie gorszy rezultat z działalności podstawowej spółki, zwiększenie poziomu zapasów (-15,7 mln PLN w 1Q'17 vs. -13,8 mln PLN w 1Q'16) oraz niższe zwiększenie stanu zobowiązań (+9 mln PLN w 1Q'17 vs. +16,1 mln PLN w 1Q'16). **Wyniki spółki w 1Q'17 są bardzo słabe, na co wpłynęła niska efektywność sprzedaży oraz rosnąca baza kosztowa. Spółka poinformowała, że większość problemów związanych z wdrożeniem systemu SAP klasy ERP została rozwiązana, a priorytetem jest znormalizowanie działania systemu w 2Q'17. Jednocześnie spółka wskazała, że wyniki sprzedażowe za 2Q'17 mogą być zbliżone R/R, co wpłynie na kontynuację erozji wyniku. Problemy spółki są wyższe niż zakładane przez nas w naszych prognozach, co skłoni nas do aktualizacji szacunków w najbliższej przyszłości. Pomimo niskich wyników uważamy, że większość problemów spółka rozwiązała i oczekiwaliśmy powrotu po poprawy wyników spółki od 2H'17. Konsekwencją problemów zaistniałych w 1Q'17 było odwołanie zarządu spółki dnia 29.05.2017 oraz powołanie zarządu w nowym składzie na kolejną kadencję. (P. Bogusz)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne TXM w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17P	1Q'16	zmiana	1Q'17P	wyniki vs. prognoza	2017P	2016	zmiana
Przychody	72,4	71,2	1,6%	72,0	0,5%	452,4	379,0	19,4%
EBITDA	-9,4	-0,7	-	-7,0	34,8%	27,9	21,7	28,6%
marża	-13,0%	-1,0%	-	-9,7%	-	6,2%	5,7%	0,44p.p.
EBIT	-11,4	-1,9	-	-9,0	-	22,2	16,6	34,0%
Zysk brutto	-11,9	-2,0	-	-9,1	-	21,0	15,8	33,2%
Zysk netto	-9,9	-1,7	-	-9,1	-	17,0	13,0	30,7%

Źródło: TXM, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek
Analizy Online

WZA uchwaliło 0,90 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 czerwca, wypłata 4 lipca.

APS Energia

WZA uchwaliło 0,02 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 czerwca, wypłata 30 czerwca.

Atende

WZA uchwaliło 0,20 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 28 czerwca, wypłata 14 lipca.

Best

Wywiad z prezesem:

- inwestycje w portfele wierzytelności w ;17 mogą wzrosnąć o kilkadziesiąt procent
- na rynku włoskim Best chce wydać ok. 10-20 mln EUR
- spółka rozważa kolejną emisję obligacji, w tym również euroobligacji; a w dłuższej perspektywie SPO

Budimex

Konsorcjum z Mostostalem Kraków na czele (spółką zależną Budimeksu) oraz PKP Energetyka i Schweerbau GmbH&Co.KG Bauunternehmen, podpisało z PKP Polskie Linie Kolejowe kontrakt o wartości 597,4 mln PLN.

Ciech

Ciech chce rozwijać sprzedaż na nowych rynkach. W obszarze sody najatrakcyjniejsze są Afryka i Ameryka Płd. Prezes Maciej Tybura zaznacza, że grupa chce rozwijać kompetencje logistyczne, budowa nowej fabryki, bez względu na region, nie jest priorytetem (Parkiet).

Echo	Echo Investment chce wprowadzić w '17 do sprzedaży 1.368 lokali.
Kruk	InvestCapital Malta, spółka zależna Kruka, zawarła wiążącą umowę kupna od BRD Groupe Societe Generale z siedzibą w Bukareszcie portfela korporacyjnych zabezpieczonych i niezabezpieczonych wierzytelności o łącznej wartości nominalnej 1,25 mld RON, czyli 1,15 mld PLN.
Krynicki Recykling	Wywiad z prezesem: - Spółka liczy w '17 na kilkunastoprocentową dynamikę poprawy wyników - W nadchodzących kwartałach marża EBITDA ma otrzymywać się na poziomie z 1Q, tj. 31,3% - CAPEX w '17 może przekroczyć 30 mln PLN
Medicalgorithmics	Medicalgorithmics chce wypłacać w formie dywidendy do 50 proc. zysku netto grupy. Zarząd rekomenduje wypłatę 2 PLN DPS z zysku za '16.
Mostostal Warszawa	Mostostal Warszawa zawarł ugodę z GDDKiA zgodnie z którą otrzyma 11,3 mln PLN.
Newag	Wyniki za 1Q'17: - Przychody: 165 mln PLN (122% r/r) - EBITDA: 22,9 mln PLN vs -4 mln PLN w 1Q'16 - EBIT: 14,95 mln PLN vs -10,9 mln PLN w 1Q'16 - Zysk netto: 9,9 mln PLN
PGNiG	Naimski: - Import gazu LNG z USA mógłby 'rażąco' ograniczyć pozycję Gazpromu w Europie - Amerykańscy producenci mają pozwolenie na eksport 180 mld m sześć. Gazu
PKN Orlen, PGNiG	PGNiG i Orlen odkryły złożę gazu ziemnego w Wielkopolsce na koncesji Kórnik - Środa Wlkp. Aktualnie prowadzone są testy przepływu gazu, które pozwolą na oszacowanie zasobów złoża.
PZU	Andrzej Jaworski zrezygnował z funkcji członka zarządu PZU.
Seko	WZA uchwaliło 0,31 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 czerwca, wypłata 3 lipca.
Tauron, KGHM	Radosław Domagalski-Łabędzki, prezes KGHM, został powołany przez ZWZ Tauronu do rady nadzorczej spółki.
UHY ECA	Zarząd rekomenduje 0,04 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 18 sierpnia, wypłata 1 września.
Unibep	Spółka zależna Unibepu podpisała z FSMNW Poznań umowę przyrzeczoną sprzedaży prawa użytkowania gruntu położonego przy ulicach Roboczej i Czarnieckiego w Poznaniu wraz z prawem własności budynku mieszkalnego wielorodzinnego z lokalem użytkowym oraz zagospodarowaniem terenu za 39,42 mln PLN.
Wielton	Zarząd rekomenduje 0,25 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 czerwca, wypłata 26 czerwca. Wyniki za 1Q'17" - Przychody: 380,1 mln PLN (117% r/r) - EBIT: 21,7 mln PLN - Zysk netto: 14,25 mln PLN

Kalendarium spółek

Wtorek, 30 maja 2017	
CD Projekt	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,05 zł na akcję.
Środa, 31 maja 2017	
Wirtualna Polska	Wprowadzenie do obrotu akcji zwykłych na okaziciela serii D (100.223 akcji) i F (10.905 akcji) spółki.
Czwartek, 1 czerwca 2017	
Asseco Poland	Dzień wypłaty dywidendy 3,01 zł na akcję.
Poniedziałek, 5 czerwca 2017	
Budimex	Dzień wypłaty dywidendy 14,99 zł na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek, 30 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Kwiecień	-0,50% r/r	-1,30% r/r
01:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Kwiecień	2,80%	2,80%
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Kwiecień		2,10% r/r
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Maj		-0,40% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień	0,25% m/m	0,10% m/m
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień	0,25% r/r	2,50% r/r
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Maj	101,00	103,40
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Kwiecień	0,80% m/m; 0% r/r	-0,40% m/m; -1,00% r/r
08:45	Francja	PKB	I kwartał	0,30% k/k; 0,80% r/r	0,30% k/k; 1,10% r/r
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	110,15	109,60
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Maj		3,00
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Maj		14,00
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Maj	-0,10% m/m; 1,50% r/r	0,00% m/m; 2,00% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Maj	-0,20% m/m; 1,50% r/r	0,00% m/m; 2,00% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Kwiecień	0,10% m/m; 1,50% r/r	-0,10% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Kwiecień	0,43% m/m	0,20% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Kwiecień	0,37% m/m	0,00% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Marzec	5,80% r/r	5,90% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Maj	119,00	120,30

Środa, 31 maja 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Kwiecień	2,75% m/m; 7,00% r/r	3,50% m/m; -1,90% r/r
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Kwiecień		0,20% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Kwiecień		-0,50% m/m; 6,10% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Kwiecień		6,10% 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	66,00 tys.	66,84 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Kwiecień	9,45%	9,50%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Maj		58,30

Czwartek, 1 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	27 maja		563,10 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	27 maja		-26,40 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	27 maja		26,10 mld
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Kwiecień	51,00	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

Poniedziałek, 5 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:30	Japonia	Indeks PMI usług	Maj		52,20
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Czerwiec		51,50
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Maj		39,72 mld
14:30	USA	Wydańność pracy w sektorze pozarolniczym (F)	I kwartał		1,30% k/k; 1,00% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy (F)	I kwartał		1,70% k/k; 2,00% r/r
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (F)	Maj		53,20
15:45	USA	Indeks PMI usług (F)	Maj		53,10
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Maj		57,50
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Marzec		16,40 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	70,00	+28,6%	22,3	10,5		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	354,00	-6,1%	15,8	13,1		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,52	+40,8%	8,0	4,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	73,64	+15,4%	17,4	13,6		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	182,20	-16,4%	16,2	14,4		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,15	-18,7%	13,7	12,0		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	138,65	+5,4%	16,1	15,4		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,72	-12,7%	15,2	13,4		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	947,50	+6,7%	14,0	12,7		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	33,25	+8,2%	11,6	10,3		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 440	+7,0%	10,6	9,7		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	45,99	-3,0%	17,0	11,9		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	299,00	-26,5%	19,7	17,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,05	+36,4%	9,9	8,9		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,81	+45,5%	8,0	7,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	69,75	+17,6%	10,3	13,2	6,4	7,2
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	66,00	+12,0%	15,3	14,7	7,2	6,8
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,00	-32,8%	16,9	13,2	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 125	-14,3%	13,2	11,2	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,75	+7,4%	12,7	10,3	5,3	4,5
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,90	-37,6%	13,1	16,7	7,9	8,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,13	+71,5%	6,4	6,5	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,71	-21,0%	13,0	17,1	8,4	10,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	451,60	+10,0%	15,2	14,7	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,23	-28,0%	7,8	6,7	5,0	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,03	-8,3%	8,2	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,54	-7,9%	9,5	9,0	5,3	5,2
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,42	-11,4%	6,1	5,8	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
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	4,54	+52,0%	590,3	51,0	4,5	4,4
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,40	-9,7%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,50	-15,8%	18,1	15,2	7,7	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,01	+10,9%	21,1	17,2	11,9	10,0
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	50,48	-3,3%	13,9	13,6	6,8	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	74,50	-41,7%	49,0	48,6	36,0	35,5
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	229,00	-10,5%	23,1	19,6	9,8	9,0
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,46	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,30	+8,2%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	423,00	-8,3%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	110,95	+19,2%	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	247,00	+4,5%	11,0	10,8	8,7	8,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	242,45	-1,7%	15,4	17,3	7,9	9,4
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,80	+20,9%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	31,28	+7,1%	12,6	12,3	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,72	-6,7%	11,6	12,0	7,8	8,0
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	75,30	+8,5%	10,4	9,0	8,4	7,2
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,50	+20,7%	10,1	8,1	12,0	10,2
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,13	+5,0%	8,2	11,9	10,5	14,7
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,33	+30,6%	9,7	6,0	7,4	4,9
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	31,70	+43,4%	17,4	13,2	8,2	6,5
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,33	-2,5%	23,7	21,4	12,0	11,1
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 416	-17,4%	25,4	19,2	14,1	11,3
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,15	+67,5%	8,2	6,6	5,8	4,9
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	59,90	+16,9%	10,3	8,5	7,0	5,9
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,10	-	-	-	-	-

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	62,62	-2,2%	9,9	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	192,95	+3,7%	12,7	11,3	8,0	7,1
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,50	+1,3%	15,4	14,0	9,8	9,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,36	+1,4%	14,1	13,5	9,0	8,5
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	6,39	+11,1%	10,4	9,8	6,2	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	77,40	+19,1%	17,3	15,8	13,1	12,1
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,99	+8,6%	17,4	14,7	9,6	8,4
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	44,17	+92,0%	60,5	48,5	19,7	18,7
TARCZYŃSKI	przeważaj	2016-05-19	12,60	12,02	-4,6%	10,3	9,3	5,6	5,2
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,24	-30,7%	7,4	4,9	7,7	6,4
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	14,00	-7,1%	14,8	18,2	8,8	10,4
HERKULES	równoważ	2016-10-11	3,79	4,01	+5,8%	11,8	10,1	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,43	+16,4%	30,9	10,5	8,7	5,1
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,01	+27,2%	13,1	9,1	7,5	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	10,99	-11,0%	79,0	12,0	16,9	6,4
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,90	+10,9%	9,6	7,3	8,5	6,8
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	4,55	+1,1%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,04	+22,2%	7,0	4,1	12,8	6,5
LOKUM DEVELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,65	+17,5%	7,0	5,8	6,6	5,1
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,93	+0,2%	9,0	10,1	11,6	12,4
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,49	-5,1%	14,2	13,2	45,6	25,6
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	3,67	+11,2%	8,7	6,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-05-29)

	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	354,0	16,2	15,8	13,1	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,4%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,52	-	8,0	4,2	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,6	16,0	17,4	13,6	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,4	6,4%	6,2%	5,8%
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%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	138,7	16,0	16,1	15,4	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,1%	6,3%	6,0%
PKO BP	35,7	15,5	15,2	13,4	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,0	16,0	13,3	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	15,1	13,0	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	66,1	12,4	12,3	12,3	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,5%	4,6%	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	15,9	-	14,3	10,8	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,2	12,4	11,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,3	11,3	11,6	10,3	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komerční Banka*	948	13,1	14,0	12,7	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,5%	4,2%	4,3%
OTP*	8 440	11,1	10,6	9,7	15%	14%	14%	1,6	1,4	1,3	2,2%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,66	-	26,4	6,9	-22%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,2%	1,1%
Deutsche Bank	16,4	15,2	14,8	10,3	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,4%
Sberbank	163,90	7,0	5,6	5,3	20%	21%	20%	1,3	1,1	1,0	2,9%	4,2%	5,2%
VTB Bank	0,07	22,0	13,2	9,4	3%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,21	-	9,4	4,9	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Alpha Bank	2,13	46,3	11,5	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	7,3	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,86	10,8	10,6	5,5	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,63	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,64	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,64	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,39	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	4,45	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		10,8	10,6	6,6	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-29)

	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.	24,5	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Unia	7,9	21,1	11,3	10,8	5%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	6,2%	6,5%	6,8%
Aegon	4,5	9,8	7,1	6,8	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,0%	6,2%
Allianz	171,4	11,5	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,3	10,6	10,0	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,9	10,3	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	148,4	13,8	12,8	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,1	10,1	9,5	9,1	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,5%	6,0%	6,3%
Helvetia	564,5	13,9	12,0	10,9	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,2	13,2	11,9	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	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	285,5	12,9	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,5	10,8	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 (2017-05-29)

	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	54,0	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,8	16,9	13,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 125	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	105,9	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	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	95,9	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	36,7	7,2	7,9	8,0	0,9	0,8	0,8	12,3	13,8	13,6	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,7	5,4	5,5	6,0	0,5	0,5	0,4	8,9	9,0	10,3	10%	9%	7%	2,9%	4,6%	4,0%
Saras SpA	2,0	3,6	3,8	4,2	0,3	0,2	0,2	11,1	11,6	14,8	7%	6%	5%	4,7%	4,5%	4,1%
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	13,4	13,5	12,2	8%	8%	8%	3,0%	3,5%	3,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,4	7,1	7,0	7,0	1,6	1,5	1,5	15,4	13,4	13,1	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,6%
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	26,1	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	21,8	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,8	17,0	16,7	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Engie	13,3	5,8	6,1	6,1	1,0	1,0	1,0	13,3	13,8	12,9	16%	16%	16%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	22,0	8,3	8,5	8,2	1,8	1,8	1,7	16,6	16,5	15,1	21%	21%	21%	4,6%	4,6%	4,8%
Hera SpA	2,8	7,7	7,4	7,2	1,5	1,4	1,4	21,2	19,4	18,8	19%	19%	19%	3,2%	3,5%	3,5%
Snam SpA	4,0	12,8	12,5	12,3	10,2	9,8	9,7	17,2	15,5	15,0	80%	79%	79%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,8	6,6	5,3	4,5	1,2	1,1	0,9	16,6	12,7	10,3	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,7%
BP	474,6	6,3	4,8	4,2	0,7	0,5	0,5	33,3	18,0	14,1	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,3	6,6	4,5	3,8	1,2	1,0	0,9	-	22,8	15,6	19%	23%	25%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	123,1	3,7	3,6	3,1	0,8	0,8	0,7	3,4	4,3	3,5	22%	22%	24%	6,4%	5,9%	7,2%
NovaTek	650,0	11,5	10,0	8,8	4,0	3,6	3,4	7,8	11,0	9,7	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	34,0	6,0	5,4	4,8	3,1	2,7	2,6	13,1	10,8	9,5	52%	50%	54%	6,1%	7,1%	8,1%
Shell	24,4	8,2	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,4	15,5	12,6	14%	17%	17%	8,6%	8,5%	8,6%
Statoil	149,8	35,1	22,7	20,5	10,8	8,8	8,1	-	16,7	13,9	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,5	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%	5,8%
Mediana		7,7	6,1	6,1	1,4	1,4	1,4	16,6	14,0	13,1	19%	21%	21%	5,2%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2017-05-29)

	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	13,2	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	21,8	8,3	8,2	8,1	1,4	1,4	1,4	16,8	17,0	16,7	17%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Enel	4,7	6,8	6,6	6,4	1,4	1,4	1,3	14,7	13,3	12,0	20%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,6%
EON	7,5	9,1	8,9	9,0	1,2	1,1	1,2	17,8	12,1	12,4	13%	13%	13%	2,8%	3,8%	4,1%
Fortum	14,2	11,6	10,1	9,9	3,4	3,1	3,0	22,7	19,7	19,5	30%	30%	30%	5,3%	6,1%	5,1%
Iberdola	7,0	10,0	9,6	9,1	2,4	2,5	2,4	17,2	16,1	15,0	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	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%	4,3%	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	17,0	9,5	11,4	12,7	3,2	3,4	3,4	17,9	19,8	23,9	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	451,6	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,0	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	11,5	3,6	5,3	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	6,1	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,2	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,9	7,8	6,7	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,5	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,7	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,2	2,8	5,0	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	7,6	7,6	1,3	1,3	1,3	16,4	12,9	12,6	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 (2017-05-29)

	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	3 083	5,1	5,6	6,4	2,4	2,0	2,0	4,8	6,1	6,2	47%	36%	31%	9,8%	4,8%	10,0%
Uralkali	137,6	-	-	-	166,6	174,7	176,7	5,4	6,1	7,2	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	2 328	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,9	7,5	7,9	38%	36%	35%	6,6%	6,4%	6,5%
K+S	23,3	12,7	9,3	7,1	2,0	1,7	1,6	33,9	22,7	13,9	15%	18%	22%	1,7%	1,9%	2,9%
Yara International	328,0	7,3	7,3	6,2	1,1	1,1	1,0	15,7	15,0	12,3	15%	15%	16%	3,7%	3,2%	3,6%
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	1500,0	21,6	20,5	18,4	4,1	4,1	3,9	13,3	12,5	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	66,0	7,7	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	18,5	15,3	14,7	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*	167,2	4,7	5,3	4,9	0,7	0,7	0,7	10,2	12,0	9,9	16%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		9,6	9,4	7,4	2,0	1,7	1,6	17,1	15,2	12,3	16%	18%	21%	3,8%	2,7%	3,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	69,8	5,4	6,4	7,2	1,4	1,3	1,3	6,2	10,3	13,2	26%	21%	18%	4,1%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	76,4	9,9	9,5	9,0	1,5	1,4	1,4	18,1	17,9	16,9	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,9%
BASF	84,7	9,0	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,6	15,2	14,3	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
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	4,9	8,6	7,1	6,7	1,7	1,5	1,4	15,0	12,5	11,8	20%	21%	21%	2,1%	2,5%	3,0%
Soda Sanayii	6,4	8,2	6,5	6,8	2,1	1,9	1,8	9,2	7,8	8,5	25%	29%	27%	6,0%	5,7%	6,7%
Solvay	118,4	7,1	7,1	6,7	1,5	1,5	1,4	14,8	14,9	13,8	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	608,3	10,6	9,7	9,4	1,3	1,5	1,5	21,9	17,2	14,8	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	37,5	8,5	7,8	7,2	1,1	1,0	1,0	18,4	13,7	12,3	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	7,8	7,2	1,5	1,5	1,4	17,6	15,0	13,8	20%	20%	20%	2,1%	3,2%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-29)

	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	316,6	17,4	14,1	13,2	3,9	3,5	3,3	27,7	22,0	20,4	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	0,91	13,8	9,2	8,7	0,6	0,5	0,5	31,4	7,8	7,1	4%	6%	6%	0,5%	1,3%	7,3%
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	135,2	13,0	10,9	10,3	2,4	2,2	2,2	25,6	19,3	17,4	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,5	11,2	1,9	1,9	1,8	29,5	22,0	18,9	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	111,0	-	4,4	4,4	1,6	1,3	1,3	-	6,6	7,3	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1052,5	4,7	3,4	4,0	1,4	1,2	1,2	9,7	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	21,2	18,9	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,8	13,4	7,3	7,8	5,1	3,9	4,0	-	12,2	14,2	38%	54%	51%	1,0%	2,7%	2,5%
Boliden	245,8	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	11,7	13,3	12,0	8,1	5,0	4,0	3,4	30,7	31,3	11,9	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	7,1	6,1	4,8	4,3	2,5	2,2	2,0	36,9	10,4	7,4	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,7	10,9	7,1	7,7	4,1	3,3	3,3	-	17,0	16,5	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	3,3	4,1	1,8	1,7	1,8	18,9	13,6	20,6	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	1,9	1,8	1,7	17,2	11,4	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	18,9	11,9	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 (2017-05-29)

	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	4,5	9,4	4,5	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,0	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,2	-	51,0	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	277,5	8,7	8,8	8,7	2,4	2,4	2,4	16,5	16,5	15,9	28%	27%	27%	6,8%	6,7%	6,7%
Hellenic Telekom	10,3	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,9	20,1	17,1	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	461,0	4,6	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	16,2	15,7	14,8	32%	32%	32%	2,8%	2,5%	2,6%
Mediana		5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,5	16,5	15,9	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	18,0	6,7	6,3	6,1	2,0	1,9	1,8	21,0	20,5	17,5	30%	29%	30%	3,3%	3,6%	4,0%
KPN	3,1	8,3	8,4	8,2	3,0	3,0	3,1	33,2	27,7	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%	4,4%
Swisscom	465,1	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	13,2	11,7	31%	32%	32%	5,5%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,8	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	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,4	12,1	10,9	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	13,4	33%	32%	32%	4,3%	4,1%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-05-29)

	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	15,4	6,7	7,0	7,0	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	26,5	7,7	7,7	7,3	2,9	2,8	2,6	16,3	18,1	15,2	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,8%
Mediana		7,2	7,4	7,2	1,8	1,7	1,6	16,3	18,1	15,2	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	56,8	13,3	12,1	11,1	2,3	2,3	2,2	23,9	22,4	20,5	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	6,5	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	20,6	16,9	13,2	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	3,2	7,0	6,4	5,9	1,4	1,3	1,3	5,7	5,1	4,3	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	11,7	13,8	12,3	11,1	2,7	2,6	2,5	19,1	16,4	14,9	20%	21%	23%	4,4%	5,8%	5,7%
Gestevisión Telecinco	12,3	16,4	14,6	13,4	4,0	3,9	3,7	22,9	19,7	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	21,3	9,2	7,7	7,2	2,0	1,8	1,7	22,5	18,9	17,6	22%	24%	24%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,8	17,4	7,0	6,4	1,7	1,6	1,7	-	31,6	18,3	10%	23%	26%	0,4%	2,2%	3,5%
Modern Times	298,1	14,8	13,1	11,7	1,3	1,3	1,2	22,8	20,7	18,3	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	38,3	10,8	10,0	9,3	2,9	2,6	2,4	15,9	15,1	13,9	27%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,7%
RTL Group	69,7	8,5	8,5	8,2	1,9	1,9	1,8	14,4	14,0	13,6	23%	22%	22%	5,7%	5,9%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,5	7,5	6,6	6,9	1,0	1,0	1,0	32,0	18,7	20,8	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		10,8	9,9	9,3	2,0	1,9	1,8	20,8	18,7	17,6	22%	23%	24%	4,1%	4,2%	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	77,9	7,0	6,8	6,7	3,1	3,1	3,0	15,1	13,1	12,8	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	20,4	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	19,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-05-29)

	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*	34,3	8,0	7,2	6,9	0,1	0,1	0,1	8,8	8,0	7,5	2%	2%	2%	2,3%	3,1%	3,1%
Action*	3,5	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,5	1,8	-	-	1%	-	28,7%	29,6%	-
Asseco Poland	50,5	7,0	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	13,9	13,9	13,6	13%	13%	13%	5,9%	6,0%	6,0%
Comarch*	229,0	10,2	9,8	9,0	1,6	1,4	1,3	25,8	23,1	19,6	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	5,6	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	6,5	6,5	28,2	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,8	6,7	0,2	0,2	0,6	8,8	8,0	16,6	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,3	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	93,0	10,4	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,5%	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	16,6	12,9	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	95,1	15,6	16,0	14,7	5,5	5,1	4,7	25,1	22,4	20,4	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	29,3	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	16,9	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-05-29)

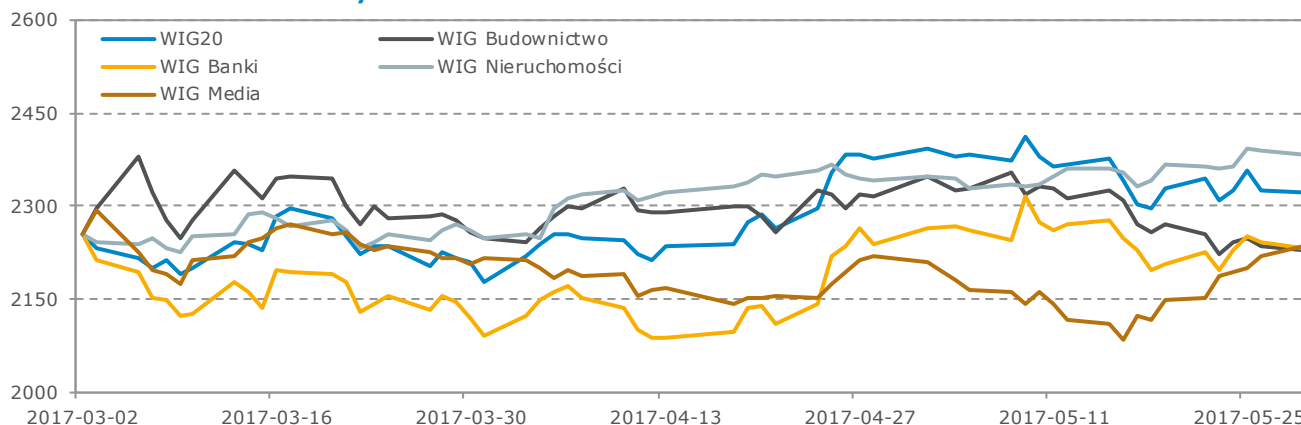
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	242,5	6,7	7,9	9,4	0,6	0,6	0,7	15,1	15,4	17,3	10%	8%	7%	3,4%	6,2%	6,3%
Elektrobudowa	120,8	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	14,0	24,3	8,8	10,4	0,5	0,5	0,5	-	14,8	18,2	2%	6%	5%	8,9%	2,5%	5,7%
Erbud	31,3	4,5	5,3	5,1	0,1	0,2	0,2	-	12,6	12,3	3%	3%	3%	3,8%	3,7%	4,0%
Herkules	4,0	7,3	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	16,9	11,8	10,1	28%	31%	32%	4,0%	3,2%	4,0%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,1	0,3	0,4	0,2	27,6	30,9	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,5%	2,6%
Trakcja	15,0	7,7	7,5	5,6	0,5	0,5	0,4	14,1	13,1	9,1	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	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	13,7	11,8	7,8	8,0	0,4	0,3	0,3	15,2	11,6	12,0	3%	4%	4%	1,2%	1,5%	2,7%
ZUE	11,0	16,3	16,9	6,4	0,5	0,5	0,3	-	-	12,0	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,0	7,7	6,0	0,5	0,5	0,4	15,2	13,1	12,2	6%	6%	6%	3,3%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	83,5	9,0	8,4	7,9	1,8	1,7	1,6	30,9	18,4	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	20,1	22,8	21,1	20,9	2,0	1,8	1,8	47,5	37,4	34,5	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	3,9%
Hochtief	163,9	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,2	24,9	22,9	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	10,8	15,0	9,7	14%	15%	16%	1,9%	2,2%	4,6%
NCC	243,0	11,8	9,0	9,2	0,5	0,5	0,5	23,1	16,1	16,4	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	206,8	8,7	9,3	9,4	0,5	0,5	0,5	14,0	14,9	15,3	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	19,3	15,5	15,8	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-29)

	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	75,3	11,2	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,9	10,4	9,0	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,6%
Echo Investment	5,5	4,3	12,0	10,2	1,5	1,3	1,2	5,9	10,1	8,1	127%	68%	54%	108%	3%	9,1%
GTC	9,1	11,3	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,2	11,9	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,4	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,9	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	9,5	-	45,6	25,6	0,4	0,4	0,4	-	14,2	13,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,6	1,5	1,3	8,1	9,7	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
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		11,2	11,0	10,2	0,8	0,8	0,8	8,1	9,9	9,0	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,5	14,9	14,4	0,7	0,7	0,7	12,9	12,5	11,8	76%	59%	80%	6,9%	6,9%	7,1%
CA Immobilien Anlagen	21,7	22,5	20,5	19,0	0,9	0,9	0,9	24,4	20,6	18,4	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	37,2	20,1	19,2	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	-	38,1	0,7	0,8	0,8	-	-	24,4	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Kleppierre	37,1	23,7	22,3	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	231,7	26,3	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,4	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,7	21,4	21,5	1,0	1,0	0,9	18,5	17,6	18,4	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

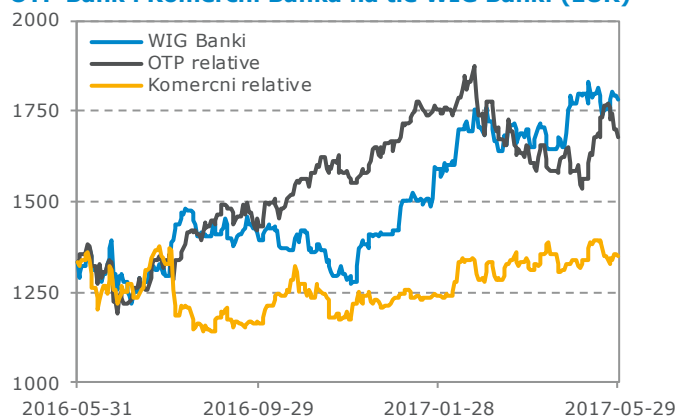
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



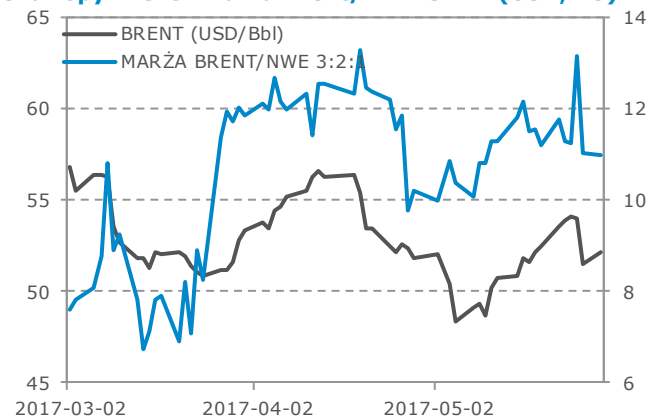
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



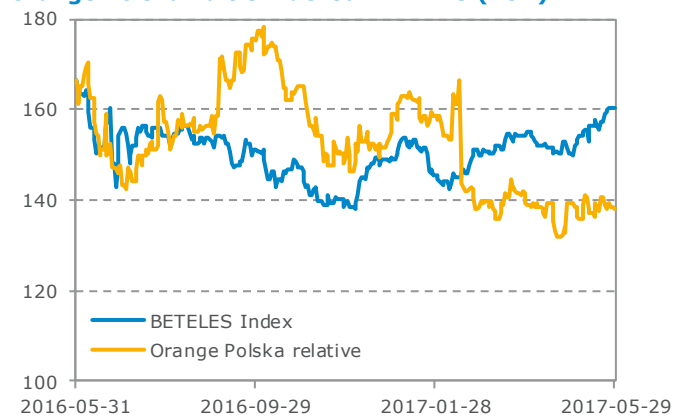
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



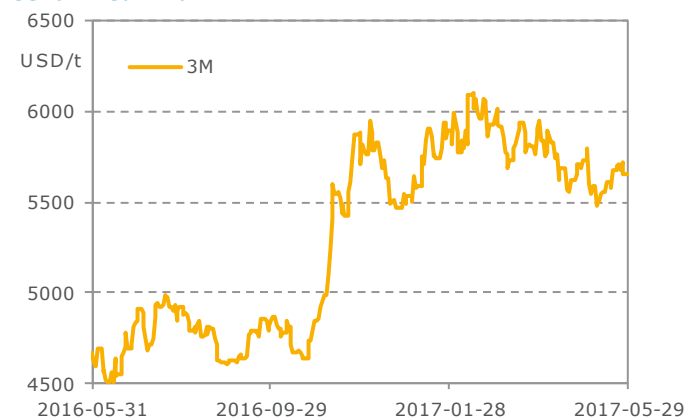
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



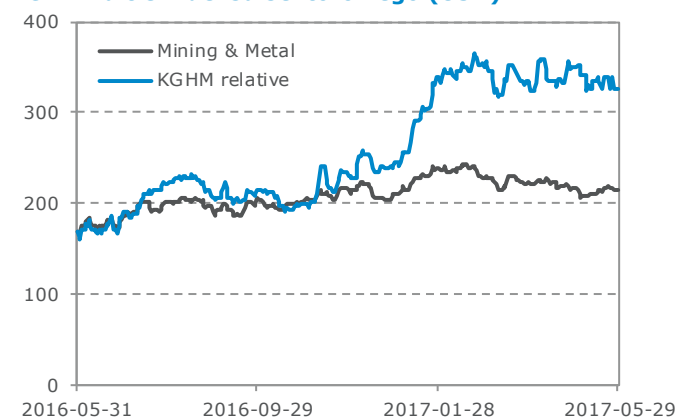
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-05-29	12 588,80	12 633,37	12 578,58	12 628,95	+0,21%
CAC 40	2017-05-29	5 327,73	5 335,78	5 316,69	5 332,47	-0,08%
FTSE 100	2017-05-26	7 517,71	7 554,21	7 514,39	7 547,63	+0,40%
WIG20	2017-05-29	2 326,69	2 331,27	2 314,70	2 323,58	-0,12%
BUX	2017-05-29	34 358,93	34 462,39	34 019,35	34 138,11	-0,64%
PX	2017-05-29	1 016,08	1 017,78	1 009,69	1 012,90	-0,33%
RTS	2017-05-29	1 451,97	1 472,57	1 451,88	1 467,68	+1,20%
SOFIX	2017-05-29	659,50	660,26	654,09	655,51	-0,61%
BET	2017-05-29	8 647,69	8 677,28	8 633,84	8 673,50	+0,30%
XU100	2017-05-29	97 695,45	98 181,79	97 461,70	97 725,95	+0,20%
BETELES	2017-05-29	160,68	160,68	159,88	160,55	+0,07%
NIKKEI	2017-05-29	19 697,18	19 736,62	19 627,19	19 682,57	-0,02%
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	2017-05-29	51,79	52,15	51,42	51,78	+0,06%
USD/PLN	2017-05-29	3,7394	3,7522	3,7267	3,7440	+0,12%
EUR/PLN	2017-05-29	4,1789	4,1886	4,1688	4,1795	-0,01%
EUR/USD	2017-05-29	1,1178	1,1190	1,1162	1,1164	-0,17%
USBonds10	2017-05-29	2,2465	2,2465	2,2465	2,2465	0,0000
GRBonds10	2017-05-29	0,3360	0,3380	0,2940	0,2980	-0,0330
PLBonds10	2017-05-29	3,3010	3,3010	3,2630	3,2660	-0,0150

WIG20 Index



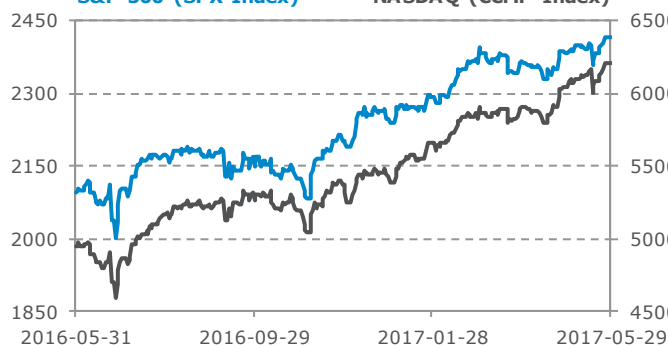
BUX Index



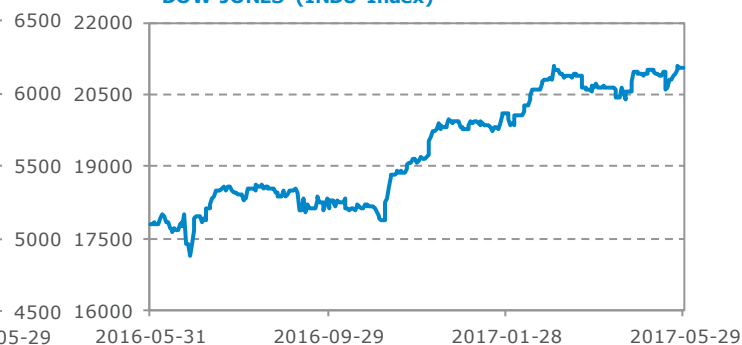
PX Index



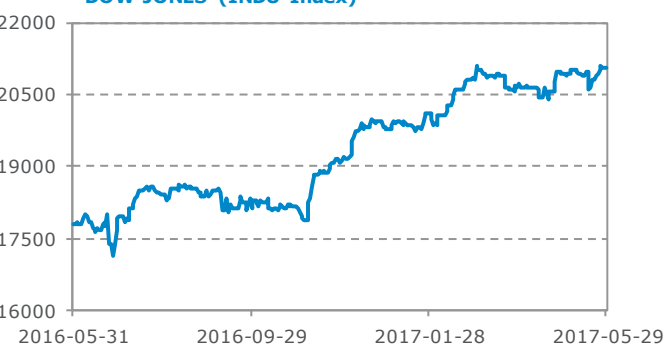
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

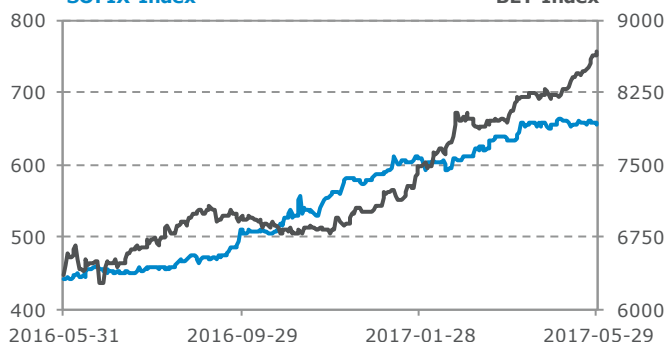


Źródło: Bloomberg

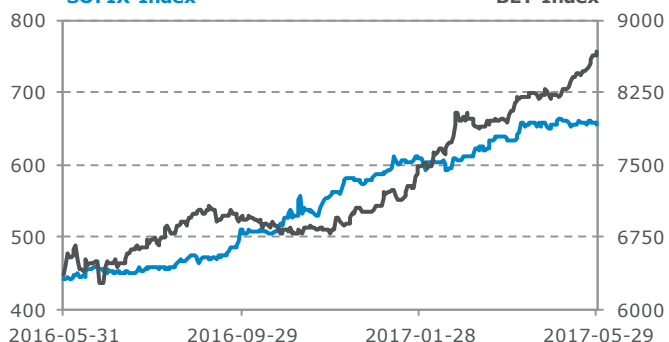
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



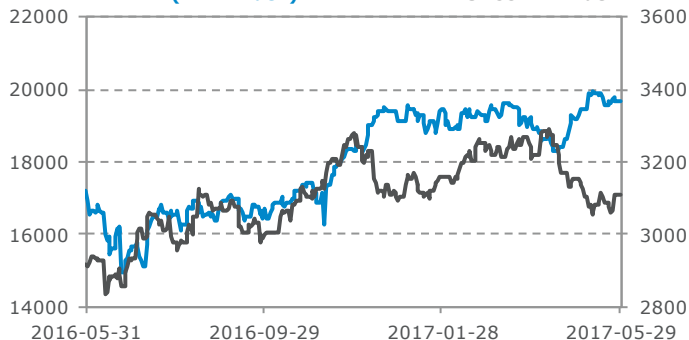
RTS (CRTX Index)



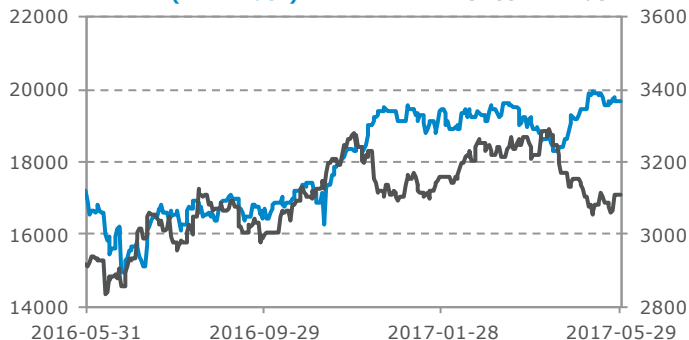
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



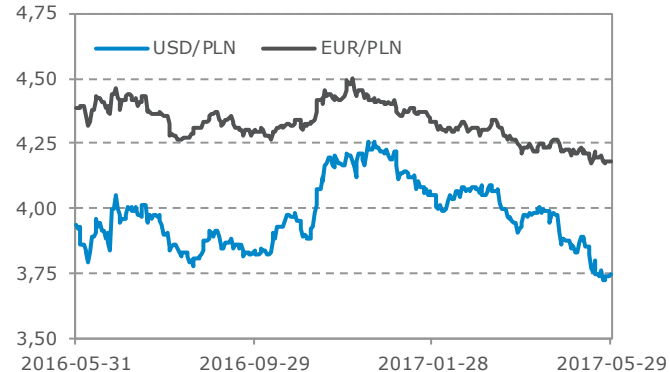
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



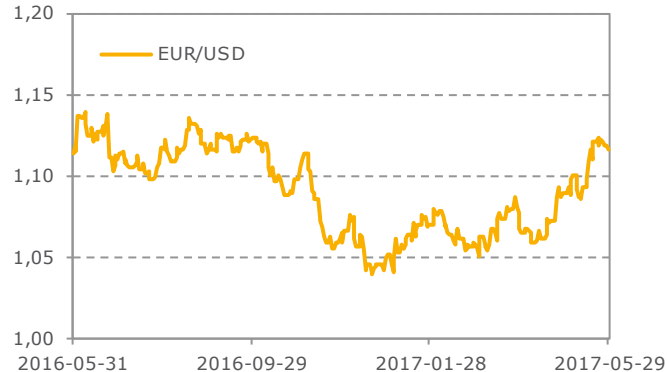
Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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 stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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