

środa, 31 maja 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 029,5	-0,24%	FTSE 100	7 526,5	-0,28%	Miedź (LME)	5 656,0	-0,03%
S&P 500	2 412,9	-0,12%	WIG20	2 292,3	-1,35%	Ropa (Brent)	51,29	-0,95%
NASDAQ	6 203,2	-0,11%	BUX	34 321,1	+0,54%	USD/PLN	3,7330	-0,29%
DAX	12 598,7	-0,24%	PX	1 006,2	-0,67%	EUR/PLN	4,1761	-0,08%
CAC 40	5 305,9	-0,50%	PLBonds10	3,273	+0,70%	EUR/USD	1,1186	+0,20%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium

Sprzedaj – z dn. 08.05.17
Cena docelowa: 5,81 PLN

Millennium chce mieć powyżej 5% udziału w rynku kredytów hipotecznych

W wywiadzie dla PAP Biznes, członek zarządu Banku Millennium Wojciech Rybak zapowiedział, iż liczba klientów na koniec 2017 roku może przekroczyć poziom założony w strategii na lata 2015-2017. Baza aktywnych klientów detalicznych po 1Q'17 liczyła 1,52 mln osób wobec celu 1,6 mln na koniec bieżącego roku. Millennium opracował nowy system rekomendacyjny, który służy poleceniu banku i deklaruje, że jest jednym z liderów akwizycji. Ponadto, Rybak wskazał, że liczy na powtarzalność w kolejnych kwartałach poziomu sprzedaży kredytów hipotecznych z 1Q'17, kiedy wyniosła ona 427 mln PLN. Bank chce mieć w tym produkcie udział rynkowy powyżej 5%. W obszarze kredytów gotówkowych Millennium widzi dużą konkurencję, ale jego ambicją jest powrót w najbliższych kwartałach do poziomu około 600 mln PLN sprzedaży kwartalnie. Dodatkowo, bank cały czas dostosowuje sieć placówek i otwiera nowe punkty obsługi często zlokalizowane w centrach handlowych oraz miejscach dużego ruchu klientów. **Oceniamy, że przyrost wolumenów detalicznych powinien wspierać wynik odsetkowy Banku Millennium w 2017 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Banki

Ustawa spreadowa jeszcze w lipcu

Według DGP, Przewodniczący Sejmowej Komisji Finansów Jacek Sasin chce aby parlament przyjął ustawę spreadową jeszcze w lipcu. Według przewodniczącego kancelaria Prezydenta ma wprowadzić dodatkowe poprawki do projektu ustawy. Jednocześnie przewodniczący uważa, że ustawa spreadowa nie zamyka drogi dla kredytobiorców do uzyskania korzyści na drodze np. sądowej. **Uważamy, że obecny konsensus rynkowy nie zakłada kosztów ustawy spreadowej ani dobrowolnego przewalutowania. (M. Konarski, M. Polańska)**

RBI

RBI wciąż zobowiązany do IPO polskiego oddziału do końca 1H'17

Według komunikatu z wtorkowego posiedzenia KNF, Raiffeisen Bank International zobowiązany jest obecnie przeprowadzić pierwszą ofertę publiczną Raiffeisen Bank Polska (RBPL) w terminie do dnia 30 czerwca 2017 roku, przy czym płynność akcji (free-float) będzie utrzymywana na poziomie co najmniej 15%. Jednocześnie, zgodnie z zobowiązaniem RBI, do dnia 30 czerwca 2018 roku do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie mają zostać wprowadzone akcje samego RBI. W przypadku, gdyby RN austriackiej spółki nie zatwierdziła notowania akcji RBI na GPW, poziom płynności akcji polskiego banku powinien zostać zwiększony do co najmniej 25%. Prospekt emisyjny RBPL został złożony w Urzędzie KNF w dniu 12 kwietnia 2017 roku i jest przedmiotem oceny i analizy. **Wczoraj pojawiały się pogłoski, że przedstawiciele RBI mieli spotykać się z KNF w celu negocjacji przesunięcia terminu IPO, a argumentem za opóźnieniem procesu miały być trudności z wyceną banku wynikające z niepewności dotyczącej portfela walutowych kredytów hipotecznych. (M. Konarski, M. Polańska)**

Boryszew

Niedoważaj – z dn. 27.01.17

Główny akcjonariusz podejrzany o manipulacje kursem giełdowym

Prokuratura Okręgowa w Warszawie przedstawiła Romanowi K., znanemu inwestorowi giełdowemu, zarzuty przestępstwa karalnej manipulacji akcjami spółki Krezus S.A. w 2012 roku - podała Prokuratura Krajowa. Chodzi o zdarzenia, do których doszło od lipca do listopada 2012 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Według prokuratury, w toku postępowania ustalono, że podejrzani składali zlecenia i zawierali transakcje na akcjach spółki Krezus S.A., m.in. manipulując kursem akcji i wprowadzając w błąd innych inwestorów co do rzeczywistego popytu i podaży instrumentu finansowego. **(J. Szkopek)**

Kernel

Trzymaj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 73,9 PLN

Wywiad z Zarządem

Kernel jest blisko finalizacji dwóch przejęć, które zwiększą areał upraw spółki o łącznie ok. 230 tys. ha - poinformował na telekonferencji Andrey Verevskiy, prezes spółki. "Mówimy o dwóch umowach, jedna do 190 tys. ha, druga ok. 40 tys. ha z infrastrukturą, silosami" - dodał. **Wcześniej ukraińskie portale donosiły, że Kernel mógłby przejąć przedsiębiorstwo rolne Liga, które zarządza 240 tys. gruntów rolnych. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

PMI w Chinach lekko powyżej oczekiwań

PMI w Chinach wyniósł w maju 51,2 pkt. Vs 51,0 pkt oczekiwane w prognozach. **(J. Szkopek)**

Relpol

Rekomendacja dywidendy przez Zarząd

Zarząd Relpolu rekomenduje wypłatę 0,4 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2016 r. - podała spółka w komunikacie. W ubiegłym roku Relpol wypłacił 0,50 zł dywidendy na akcję. Zaproponowana dywidenda implikuje stopę dywidendy na poziomie 4,7%. **(J. Szkopek)**

PKP Cargo

Udziały PKP Cargo w kwietniu 2017 roku

Zgodnie z danymi GUS, PKP Cargo w IV'17 uzyskało 53,1% (rok temu 51,4%) udziału w rynku wykonanej pracy przewozowej oraz 45,8% (rok temu 43,8%) udziału przewiezionej masy towarowej. Za wzrosty w kwietniu br. odpowiadają przede wszystkim przewozy węgla kamiennego (+12% r/r), kamienia (+38% r/r), rud (+45% r/r), paliw (+90% r/r), kontenerów (+18% r/r) oraz nawozów (+29% r/r). W IV'17 Grupa PKP Cargo przewiozła 8,82 mln ton towarów, (+17,8% r/r), a wykonana praca przewozowa wyniosła 2,34 mld tkm (+14,8% r/r). Łącznie w 4M'17 rynkowy udział PKP Cargo wzrósł do 52,5% pracy przewozowej (z 51,4%), a masy towarowej do 45,1% (z 43,8% rok temu). Przewozy PKP Cargo w ujęciu masy w 4M'17 wzrosły o 11,8% r/r, a wykonana praca przewozowa wzrosła o 8,8% r/r. **(P. Poniatowski)**

Budimex

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

Wybór oferty za 126 mln PLN

Oferta Budimeksu za 126 mln PLN została wybrana przez TAMEH POLSKA jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę gazowego bloku energetycznego opalanego gazem wielkopieczowym oraz ziemnym o całkowitej mocy elektrycznej 55MW. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość około 2% przychodów spółki. (P. Zybala)**

Wyniki spółek

Amica

Równoważ – z dn. 16.06.16

Wyniki nieco lepsze od oczekiwań na poziomie operacyjnym

W 1Q'17 skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły 574,1 mln PLN i były o 3,9% niższe niż zakładaliśmy w prognozach oraz porównywalne jak w analogicznym okresie roku ubiegłego. Pozytywnie na poziomie sprzedaży w 1Q'17 zaskoczyły obroty generowane na rynkach wschodnich (+12% vs. nasze szacunki oraz +23% r/r) oraz na rynkach południowych (+4% vs. nasze szacunki oraz +14% r/r). Słabiej od oczekiwań wypadła sprzedaż na rynkach zachodnich (-12% vs. nasze szacunki oraz -10,7% r/r) oraz rynkach północnych (-9% vs. nasze szacunki oraz -1,4% r/r). Obroty na rynku krajowym były zbliżone do oczekiwań i były o 2,7% r/r wyższe.

Wynik EBITDA mimo rosnących cen surowców i pracy spadł jedynie o 4% r/r i był o 7,5% wyższy niż zakładaliśmy. Głównie wynika to z dużej determinacji kosztowej na poziomie kosztów sprzedaży i zarządu (-5% vs. nasze oczekiwania oraz -2% r/r).

Na poziomie działalności finansowej Amoca zaksięgowwała wyższe niż oczekiwaliśmy koszty (prawdopodobnie różnice kursowe). Dodatkowo stopa podatku CIT wyniosła 25%, co przełożyło się na większe obciążenie wyniku netto niż zakładaliśmy w prognozach (-6,3% vs. nasze szacunki).

W 1Q'17 przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł -10,1 mln PLN vs. -1,0 mln PLN w 1Q'16. Dług netto na przestrzeni kwartału o 21,2 mln PLN do kwoty 136,5 mln PLN (0,7xEBITDA'12m).

Wyniki nieznacznie przekraczają nasze prognozy na poziomie działalności operacyjnej, ale są słabsze na poziomie netto. Dobrą stroną jest fakt, że presję ze strony cen surowców i kosztów pracy udaje się częściowo przenosić na klientów. (J. Szkopek)

Skonsolidowane wyniki kwartalne Amica w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16P	zmiana	1Q'17P	zmiana	2017P	2016P	zmiana
Przychody	574,1	573,5	0,1%	597,1	-3,9%	2 614,3	2 474,6	5,6%
EBITDA	50,9	51,2	-0,6%	47,3	7,6%	208,9	201,2	3,8%
marża EBITDA	8,9%	8,9%	-	7,9%		8,0%	8,1%	
EBIT	38,6	40,2	-4,0%	35,9	7,5%	158,9	155,7	2,0%
Zysk brutto	33,7	34,9	-3,3%	33,4	0,9%	146,1	138,5	5,5%
Zysk netto	25,4	28,7	-11,7%	27,1	-6,3%	116,3	112,5	3,3%

Źródło: Amica, Dom Maklerski mBanku, PAP

BBI Development

Niedoważaj – z dn. 10.01.17

1Q'17: Bez odchylenia od trendu

BBI Development zaraportował siódmy z rzędu kwartał z ujemnym wynikiem finansowym. W 1Q'17 strata netto wyniosła 1,3 mln PLN i była zbliżona do straty z analogicznego okresu ubiegłego roku. Spółka nie dysponowała znaczną liczbą lokali do rozliczenia, stąd przychody ze sprzedaży mieszkań spadły o 67% r/r do 2,2 mln PLN. Nie to było jednak przyczyną słabego wyniku kwartału, gdyż marże na działalności mieszkaniowej istotnie wzrosły (27% vs. 11% w 1Q'16). Wyższa r/r okazała się strata jednostek współkontrolowanych, co ma zapewne związek z umocnieniem PLN do EUR w 1Q'17. Zadłużenie netto pozostało na zbliżonym poziomie względem końca roku (125 mln PLN). **Podsumowując, wyniki BBI Development za 1Q'17 są, zgodnie z oczekiwaniami, słabe. Jeszcze nie ekstrapolowalibyśmy wyników 1Q na cały 2017, gdyż widzimy szansę na ich umiarkowaną poprawę w dalszej części roku wraz z zaawansowaniem budowy dwóch projektów spółki (Marszałkowska, Koneser). W 1Q'17 niekorzystnie na wyniki wpływały różne kursowe przy wycenie projektów JV, co nie jest powtarzalnym zjawiskiem. Nasza prognoza ZN'17=-1,3 mln PLN pozostaje aktualna. (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne BBI Development w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16	zmiana	2017P	2016	zmiana	2017P	wykonanie
Przychody	10,5	26,2	-60,2%	28,2	89,5	-68,5%	28,2	37%
Zysk brutto na sprzedaży	3,0	2,6	13,6%	8,9	19,3	-54,0%	8,9	34%
EBIT	0,0	0,6	-93,7%	2,4	2,3	1,9%	2,4	2%
Marża %	0,4%	2,4%	-	8,5%	2,6%	-	8,5%	-
Zysk brutto	-0,9	-0,2	493,5%	-1,6	-3,2	-50,2%	-1,6	58%
Zysk netto	-1,3	-1,1	23,7%	-1,3	-5,2	-75,6%	-1,3	103%

Źródło: BBI Development, Dom Maklerski mBanku, PAP

Trans Polonia**Wyniki 1Q'17 zgodne z danymi wstępnymi**

Trans Polonia zaraportowała wyniki za 1Q'17 zgodne z danymi wstępnymi opublikowanymi w dniu 11 maja. Spółka uzyskała przychody ze sprzedaży na poziomie 48,7 mln PLN, co oznacza 15% wzrost r/r pro-forma (w 1Q'16 wyniki przejętego OTP konsolidowane były dopiero od marca). W rozbiciu segmentowym, spółka o 32% zwiększyła przychody z chemii (do 16,6 mln PLN; pozytywnym aspektem jest fakt, że z +4 mln PLN wzrostu aż +3,8 mln PLN stanowiło dodatkową sprzedaż poza terenem kraju), zaś z paliw o 8% (do 32,0 mln PLN).

Wynik EBITDA Grupy w 1Q'17 wyniósł 4,7 mln PLN i wzrost r/r pro-forma o 16% (konsensus oczekiwał 6,8 mln PLN i widocznie tworzony był przed publikacją danych wstępnych; wynik EBITDA 1Q'16 do porównania skorygowaliśmy o koszty akwizycji w wysokości 2,512 mln PLN oraz wypłacone premie dla załogi OTP w kwocie 0,966 mln PLN). Na poziomie netto spółka osiągnęła zysk w wysokości 1,8 mln PLN (w 1Q'17 spółka osiągnęła nadwyżkę dodatnich różnic kursowych w wysokości 1,3 mln PLN, w 1Q'16 było to 0,5 mln PLN).

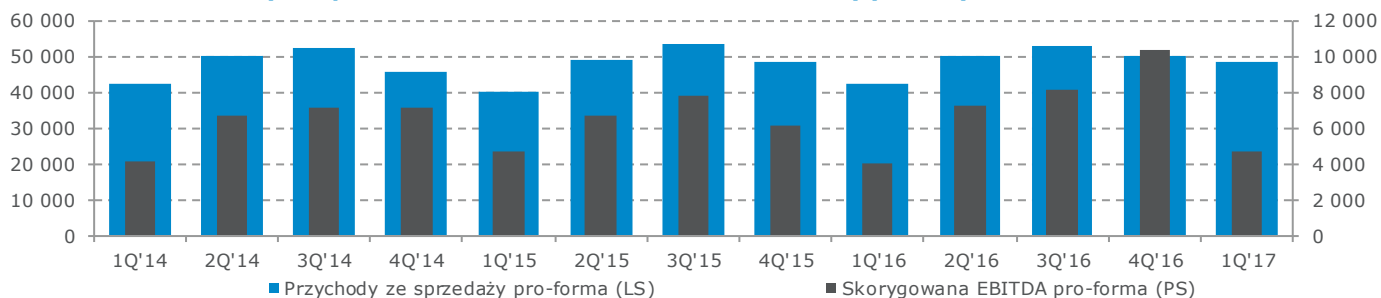
Po pierwszym kwartale roku spółka w 25% wypełniła roczną prognozę konsensusu na poziomie przychodów oraz w ok. 16% na poziomie wyniku EBITDA oraz zysku netto. Historycznie są to poziomy porównywalne - pierwszy kwartał w latach 2014-16 stanowił ok. 21-22% całorocznych przychodów oraz 14-19% skor. wyniku EBITDA (pierwszy kwartał roku z reguły charakteryzuje się najniższymi wynikami w całym roku).

Jednocześnie przypominamy, że w wczoraj KNF zaakceptowała prospekt emisyjny spółki dot. emisji do 8,5 mln nowych akcji (prospekt powinien zostać opublikowany na stronie spółki dzisiaj). Więcej szczegółów o planowej emisji znajdują Państwo w naszym *Komentarzu porannym* z dnia 17 marca 2017 (<http://bit.ly/2qtZ4tZ>). **(P. Poniatowski)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Trans Polonia w 1Q 2017

(mln PLN)	1Q'17	1Q'16PF	zmiana	konsensus (mediana)	różnica	2017C	YTD*
Przychody	48,7	42,5	14,8%	48,9	-0,2%	197,5	24,7%
skor. EBITDA	4,7	4,0	15,9%	6,8	-31,1%	29,0	16,2%
marża skor. EBITDA	9,6%	9,5%	-	13,9%	-	14,7%	-
EBIT	2,3	-1,7	-	3,6	-34,8%	18,9	12,4%
Zysk netto	1,8	-1,6	-	1,6	15,0%	10,8	16,5%

Źródło: Trans Polonia, PAP (konsensus kwartał), Bloomberg (konsensus rok), Dom Maklerski mBanku; *dotychczasowe wykonanie całorocznej prognozy konsensusu

Skonsolidowane wyniki pro-forma Trans Polonia w latach 2014-17 (tys. PLN)


Źródło: Trans Polonia, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aplisens	WZA uchwaliło 0,3% PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 14 lipca.
ATM	Rada nadzorcza ATM ma zdecydować o zmianach w zarządzie – podała agencja PAP.
Auto Partner	Wyniki za 1Q'17: - Przychody: 201,7 mln PLN - EBITDA: 16,9 mln PLN - EBIT: 15,5 mln PLN - Zysk netto: 10 mln PLN - Na poprawę wyników wpłynęła m.in. rozbudowa sieci filii, rozszerzenie oferowanego asortymentu i dobra sytuacja rynkowa.
Banki	Wskaźnik Pengab spadł w maju: 24 pkt. (-1,8 pkt.) – ZBP. W 1Q'17 udzielono w Polsce kredytów mieszkaniowych o wartości 11,01 mld PLN (12,58% k/k) – AMRON. Sejm do końca lipca przyjmie ustawę prezydenta Andrzeja Dudy zapewniającą zwrot spreadów kredytobiorcom walutowym (Dziennik Gazeta Prawna).
Ciech	Ciech Sarzyna planuje stworzyć 20 nowych produktów do roku 2021 oraz rozwój sektora żywic, które mają być wykorzystywane m.in. w przemyśle lotniczym. W tym roku spółka na rozwój przeznaczy ponad 70 mln PLN.
Echo	Wiceprezes: Echo Investment planuje przeprowadzić pierwszą transzę publicznej emisji obligacji jeszcze przed wakacjami. Jednorazowo wartość poszczególnych transz nie będzie większa niż 100 mln PLN.
Emperia	Zarząd Emperii rekomenduje niewypłacanie dywidendy za '16.
GetBack	GetBack zawarł warunkową zobowiązującą umowę nabycia 12.972.842 akcji spółki EGB Investments, reprezentujących (99,38% kapitału zakładowego), za 207,6 mln PLN, tj. 16 PLN/akcję. Sprzedającym jest Altus TFI.
Getin Noble	KNF wyraziła zgodę na powołanie Artura Klimczaka na prezesa Getin Noble Banku.
Getin Noble, Idea Bank	Leszek Czarnecki potwierdził przed KNF zamiar długoterminowego zaangażowania kapitałowego w banki wchodzące w skład grupy kontrolowanych przez siebie podmiotów (Idea Bank i Getin Noble Bank).
Grupa Azoty	Komisja ds. Ochrony Środowiska Naturalnego, Zdrowia Publicznego i Bezpieczeństwa Żywności (ENVI) Parlamentu Europejskiego miała przyjąć opinię do tzw. rozporządzenia nawozowego, dotycząca m.in. zawartości kadmu w nawozach fosforowych. W ciągu dziewięciu lat od wejścia w życie regulacji, zawartość kadmu w nawozach wynosić ma maksymalnie 20mg/kilogram. Początkowy poziom ograniczeń, obowiązujący w momencie wejścia nowych przepisów w życie, wynieść ma 60 mg/kg.
KB Dom	Spółka zależna KB Dom zawarła umowę na generalne wykonawstwo za 36,39 mln PLN. Projekt dotyczy wybudowania pięciu wielorodzinnych budynków mieszkalnych w Ząbkach wraz z przyległą architekturą.
Kernel	Kernel jest blisko finalizacji dwóch przejęć, które zwiększą areał upraw spółki o łącznie ok. 230 tys. ha – poinformował Andrey Verevskiy, prezes spółki.

Kino Polska	WZA uchwaliło 1,13 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 lipca.
Makarony Polskie	Zarząd rekomenduje 0,25 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 lipca, wypłata 28 lipca.
Orbis	Spółka zależna Orbisu zawarła z Universale International Realitäten umowę nabycia hotelu w Budapeszcie "Sofitel Budapest Chain Bridge" za 42,25 mln EUR.
PBKM	EVF I INVESTMENTS dominujący akcjonariusz PBKM chce sprzedać w procesie ABB do 1.802.200 akcji (38,06% udziału w ogólnej liczbie głosów).
Pegas Nonwovens	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,3 EUR DPS z zysku za '16; ustalenie 13 października, wypłata 26 października.
PKO BP	PKO BP uruchomi w tym roku fundusz venture, który będzie inwestował w polskie przedsięwzięcia o wyższym poziomie ryzyka (Puls Biznesu).
PKO BP, PZU, Pekao	PFR zawarł umowę pożyczki z PKO BP (3,2 mld PLN) w celu częściowego sfinansowania nabycia akcji Banku Pekao. Jednocześnie PFR, PZU i PKO BP zawarły porozumienie trójstronne, które przewiduje m.in. prawo pierwszeństwa dla PZU do nabycia części lub całości akcji Pekao nabytych przez PFR.
Polska	Zmuszanie krajów UE do przyjęcia euro byłoby nierozsądne – Glapiński, NBP.
Protektor	Zarząd rekomenduje 0,16 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 29 września, wypłata 13 października.
PZ Cormay	PZ Cormay przewiduje, że do końca 2Q zostanie złożona deklaracja zgodności CE analizatora Equisse oraz wniosek o jego rejestrację w Urzędzie Rejestracji Produktów Leczniczych, Wyrobów Medycznych i Produktów Biobójczych w Polsce (URPL). Komercjalizacja urządzenia ma rozpocząć się w 3Q'17.
Surfland Systemy Komputerowe	Surfland Systemy Komputerowe zakończył rozmowy z potencjalnym inwestorem, czyli firmą wrocławską spółką GreenPost. Po zakończeniu badania due diligence, GreenPost zrezygnował z przeprowadzenia transakcji.
TXM	Wywiad z p.o. prezesa: - Wyniki za 2Q sieci dyskontów TXM nadal będą pod wpływem problemów z wdrożeniem systemu SAP - Zmiana zarządu TXM ma na celu zapewnienie powrotu spółki na ścieżkę rozwoju, tak by w ciągu 3 lat jej obroty wzrosły co najmniej o połowę

Kalendarium spółek

Środa, 31 maja 2017	
BZ WBK	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 5,40 zł na akcję.
Tarczyński	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,65 zł na akcję.
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.
Wtorek, 6 czerwca 2017	
Eurocash	Dzień wypłaty dywidendy 0,73 zł na akcję.

Kalendarium makro

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
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień	0,25% m/m; 0,25% r/r	0,10% m/m; 2,50% 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
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Maj		-0,40% m/m
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Maj		54,10
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Maj		55,10
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Maj		58,20
09:55	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Maj	57,00	56,70
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Maj		56,20
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Maj	56,10	57,30
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Maj	180 tys.	177 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	27 maja	235 tys.	234 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Kwiecień		-0,20%
16:10	USA	Indeks ISM przemysłu	Maj	55,00	54,80
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	26 maja		2444 mld
17:00	USA	Zapasy ropy Crude	26 maja		516,30 mln
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; Eksport	Kwiecień		190,90 mld; 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	Wydajność 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
Wtorek, 6 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UE	Indeks Sentix	Czerwiec		27,40
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		0,30% m/m; 2,30% r/r
	Chiny	Eksport; Import	Maj		8,00%; 11,90%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Maj		38,05 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	69,45	+29,6%	22,1	10,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	345,00	-3,7%	15,4	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,49	+43,6%	7,9	4,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	72,80	+16,8%	17,2	13,5		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	176,75	-13,8%	15,7	13,9		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,07	-17,8%	13,5	11,9		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	137,35	+6,4%	16,0	15,3		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,23	-11,4%	15,0	13,3		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	942,80	+7,3%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	32,52	+10,6%	11,3	10,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 580	+5,3%	10,8	9,9		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,15	+1,1%	16,3	11,4		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	297,80	-26,2%	19,6	17,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,25	+35,6%	9,9	9,0		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	32,00	+44,6%	8,0	7,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	70,37	+16,5%	10,4	13,3	6,5	7,3
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	65,05	+13,6%	15,1	14,4	7,2	6,7
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,66	-33,6%	17,1	13,4	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 965	-13,6%	13,1	11,1	5,5	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,45	+12,4%	12,1	9,8	5,1	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	107,90	-38,7%	13,3	17,0	8,0	8,8
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	4,74	-21,5%	13,1	17,2	8,4	10,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	448,00	+10,9%	15,0	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,91	-26,0%	7,6	6,5	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,92	-7,3%	8,1	7,5	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,17	-4,8%	9,2	8,7	5,1	5,1
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,30	-8,2%	5,9	5,6	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,52	+8,4%	-	-	4,6	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,55	+51,6%	591,6	51,2	4,6	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	27,09	-17,7%	18,5	15,5	7,8	7,4
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,38	+10,1%	21,2	17,3	12,0	10,1
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	50,00	-2,4%	13,8	13,5	6,8	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	77,60	-44,1%	51,0	50,7	37,6	37,1
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	224,40	-8,6%	22,6	19,2	9,6	8,8
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,37	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,12	+8,5%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	430,00	-9,8%	16,2	16,5	11,2	10,4
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	109,10	+21,2%	6,5	7,2	4,3	4,4
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,36	+19,2%	14,5	11,3	9,7	7,7
UNIWIHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	249,45	+3,4%	11,1	10,9	8,8	8,8
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	233,05	+2,3%	14,8	16,7	7,4	8,9
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	119,25	+22,4%	11,6	12,3	6,0	6,1
ERBUD	trzymaj	2017-04-05	32,98	33,50	31,10	+7,7%	12,5	12,2	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,25	-10,2%	12,0	12,5	8,1	8,3
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	40,43	+9,1%	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	75,00	+8,9%	10,3	8,9	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	9,30	+3,1%	8,3	12,1	10,6	14,9
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	344,00	+6,7%	29,6	21,9	11,7	9,2
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	210,00	+4,3%	21,1	17,2	14,9	12,3
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	31,85	+42,8%	17,5	13,3	8,3	6,6
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,64	-4,2%	24,1	21,8	12,2	11,3
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 315	-16,1%	25,0	18,9	13,9	11,1
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,05	+71,6%	8,0	6,4	5,7	4,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	58,00	+20,7%	9,9	8,3	6,8	5,7
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,01	-	-	-	-	-

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	62,60	-2,2%	9,9	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	193,00	+3,8%	12,7	11,3	8,0	7,1
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	36,43	+3,9%	15,8	14,3	10,0	9,2
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,30	+0,9%	14,0	13,4	9,0	8,5
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,50	-8,1%	10,7	9,4	8,6	7,3
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	77,45	+19,2%	17,4	15,8	13,1	12,1
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,51	+7,9%	17,2	14,6	9,6	8,3
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	123,40	+9,6%	14,3	12,7	8,7	7,7
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,97	+91,2%	60,2	48,3	19,6	18,6
TARCZYŃSKI	przeważaj	2016-05-19	12,60	11,20	-11,1%	9,6	8,7	5,4	5,0
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,40	-28,9%	7,6	5,0	7,7	6,4
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	14,60	-3,1%	15,4	19,0	9,2	10,9
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	12,43	+16,4%	30,9	10,5	8,7	5,1
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,04	+27,5%	13,1	9,1	7,5	5,6
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	75,00	+18,1%	18,5	12,5	4,3	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	10,82	-12,4%	77,7	11,8	16,6	6,3
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,75	+9,9%	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	4,60	+2,2%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,03	+21,6%	7,0	4,1	12,7	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,99	+20,0%	7,2	5,9	6,8	5,2
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,70	-0,7%	8,9	10,0	11,5	12,4
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,36	-6,4%	14,0	13,0	45,3	25,4
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,70	-5,6%	18,2	17,8	19,6	18,4
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 (2017-05-30)

	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	11,3	22,1	10,4	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	345,0	15,8	15,4	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,6%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	7,9	4,1	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,8	15,8	17,2	13,5	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,3%	5,8%
ING BSK	176,8	18,4	15,7	13,9	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,1	12,2	13,5	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	137,4	15,8	16,0	15,3	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,3%	6,1%
PKO BP	35,2	15,3	15,0	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,8	15,6	13,0	10%	8%	10%	1,4	1,4	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,8	10,5	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,6	13,1	11,9	10,5	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,4	15,2	20,0	14,0	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	14,9	12,9	12,0	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,9%
KBC	66,6	12,5	12,4	12,4	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,7%
Santander	5,8	13,4	12,3	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	15,9	-	14,2	10,8	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,1	12,4	11,3	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,5	11,1	11,3	10,1	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,1%	2,9%
Komerční Banka*	943	13,0	13,9	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,2%	4,3%
OTP*	8 580	11,3	10,8	9,9	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,65	-	26,0	6,8	-22%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,2%	1,1%
Deutsche Bank	16,1	14,9	14,5	10,1	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	161,64	6,9	5,6	5,2	20%	21%	20%	1,3	1,1	0,9	2,9%	4,3%	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	0,20	-	9,0	4,7	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Alpha Bank	2,08	45,2	11,2	6,3	1%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	11,4	7,2	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,88	11,0	10,9	5,7	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,50	8,1	7,5	6,6	16%	15%	15%	1,2	1,0	0,9	2,4%	2,5%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	9,53	8,2	7,0	5,9	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,53	5,6	4,9	4,2	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,32	6,6	7,2	5,7	13%	10%	12%	0,8	0,7	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,39	6,5	5,9	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,0	10,8	6,5	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-30)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,2	19,4	16,3	11,4	15%	17%	22%	2,9	2,7	2,4	4,7%	2,8%	4,9%
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%
Unia	7,8	21,0	11,2	10,8	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Aegon	4,4	9,7	7,1	6,8	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,0%	6,3%
Allianz	170,5	11,4	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,2	10,5	9,9	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	147,9	13,8	12,8	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	13,9	9,9	9,4	9,0	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	5,6%	6,1%	6,4%
Helvetia	560,0	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	11,9	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,3	18,0	14,5	12,4	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	283,0	12,8	12,8	11,7	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,4%
Mediana		12,1	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 (2017-05-30)

	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	54,7	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,0	17,1	13,4	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 965	5,1	5,5	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	13,1	11,1	17%	13%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	107,9	5,4	8,0	8,8	0,7	0,5	0,5	8,8	13,3	17,0	12%	6%	5%	1,9%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	24,5	10,4	6,5	5,1	0,6	0,5	0,5	48,4	17,0	10,0	6%	8%	10%	5,4%	5,4%	5,5%
Tesoro	84,0	8,0	6,0	5,1	0,6	0,5	0,5	20,5	15,9	11,9	8%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	62,1	6,6	5,7	5,0	0,4	0,4	0,4	16,9	12,8	10,2	7%	7%	7%	3,9%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	52,4	10,4	8,2	7,1	0,7	0,6	0,6	26,8	18,3	14,3	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,1%
Phillips 66	77,0	11,6	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	25,1	17,7	12,4	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	95,8	10,8	7,1	7,3	0,9	0,6	0,5	16,2	9,7	9,5	8%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,6%
OMV	47,8	6,4	5,4	5,3	1,1	0,9	0,8	14,5	14,8	14,8	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	36,2	7,1	7,8	7,9	0,9	0,8	0,7	12,1	13,6	13,4	13%	10%	9%	3,3%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,8	5,4	5,5	6,0	0,6	0,5	0,4	9,0	9,1	10,4	10%	9%	7%	2,9%	4,5%	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	13,3	13,5	12,2	8%	8%	8%	3,0%	3,5%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,0	1,6	1,6	1,5	15,6	13,6	13,3	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,5%
Centrica	202,7	6,2	6,1	5,9	0,6	0,5	0,5	12,4	12,4	11,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,3	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	14,9	14,0	14,8	73%	72%	72%	5,3%	5,6%	5,8%
Endesa	21,9	8,4	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	13,4	5,9	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	13,4	13,9	13,0	16%	16%	16%	7,5%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	22,1	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,7	16,6	15,2	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,4	7,3	1,5	1,4	1,4	21,5	19,8	19,1	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,9	9,7	17,3	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,5	6,3	5,1	4,3	1,1	1,0	0,9	15,9	12,1	9,8	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	5,0%
BP	472,1	6,3	4,7	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%	5,6%
Gazprom	122,1	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%	7,3%
NovaTek	650,6	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	33,9	6,0	5,4	4,8	3,1	2,7	2,6	13,1	10,7	9,5	52%	50%	54%	6,1%	7,1%	8,1%
Shell	24,4	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	148,8	34,9	22,6	20,3	10,8	8,7	8,0	-	16,6	13,8	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,6	7,7	6,0	5,4	1,3	1,0	0,9	17,0	14,0	12,1	16%	17%	17%	5,8%	5,8%	5,9%
Mediana		7,7	6,1	6,2	1,4	1,4	1,4	15,9	14,0	13,3	19%	21%	21%	5,2%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-05-30)

	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	13,9	13,2	22%	20%	22%	8,2%	4,1%	4,0%
EDP	3,2	8,6	8,6	8,5	2,1	2,1	2,1	12,6	12,6	12,2	24%	24%	25%	5,9%	5,9%	6,0%
Endesa	21,9	8,4	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	4,7	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,8	13,4	12,1	20%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,6%
EON	7,6	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	14,1	11,5	9,9	9,8	3,4	3,0	3,0	22,5	19,5	19,3	30%	30%	30%	5,4%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,0	10,1	9,6	9,1	2,5	2,5	2,4	17,2	16,1	15,1	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,8%
National Grid	1089,0	11,7	11,1	12,7	4,2	4,0	4,1	17,6	16,3	17,1	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,0	10,6	10,3	10,1	8,1	8,0	7,8	16,8	16,1	15,3	76%	77%	77%	4,3%	4,6%	4,9%
RWE	17,6	7,1	7,0	7,2	0,8	0,8	0,8	15,8	10,4	11,0	11%	12%	12%	0,9%	2,9%	3,0%
SSE	1515,0	10,2	9,8	9,7	0,7	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	3,5	18,0	19,9	23,9	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	448,0	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,0	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,3%	5,3%
PGE	11,2	3,5	5,1	5,1	0,9	1,1	1,1	8,1	9,2	8,7	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,3	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	15,7	5,9	5,6	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,9	4,5	4,9	4,0	0,9	1,1	1,0	6,7	7,6	6,5	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,9	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,2	8,1	7,5	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,4	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,2	2,8	4,9	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,6	7,7	1,3	1,3	1,3	16,3	13,0	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 (2017-05-30)

	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	3 069	5,1	5,5	6,4	2,4	2,0	2,0	4,8	6,0	6,2	47%	36%	31%	9,8%	4,8%	10,1%
Uralkali	137,4	-	-	-	166,5	174,5	176,5	5,4	6,1	7,1	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,2	10,7	9,7	8,7	1,3	1,3	1,2	19,4	17,8	15,1	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 316	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,9	7,5	7,8	38%	36%	35%	6,7%	6,5%	6,6%
K+S	23,0	12,6	9,2	7,1	1,9	1,7	1,6	33,5	22,4	13,7	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	323,6	7,2	7,2	6,1	1,1	1,0	1,0	15,5	14,8	12,2	15%	15%	16%	3,7%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	22,9	10,8	9,5	7,7	1,6	1,5	1,4	33,8	24,0	17,4	15%	16%	18%	4,8%	2,8%	2,8%
Potash	16,7	12,9	12,5	11,2	4,6	4,6	4,4	32,8	27,1	23,8	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,9	14,5	12,1	9,7	3,8	3,4	3,2	35,2	-	35,7	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	12,6	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,1	7,6	7,2	6,7	0,8	0,9	0,8	18,2	15,1	14,4	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
ZA Police*	20,6	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*	168,0	4,7	5,4	4,9	0,8	0,7	0,7	10,3	12,0	10,0	16%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		9,6	9,4	7,4	1,9	1,7	1,6	16,9	15,0	12,2	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	70,4	5,5	6,5	7,3	1,4	1,3	1,3	6,2	10,4	13,3	26%	21%	18%	4,1%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	75,0	9,8	9,3	8,9	1,5	1,4	1,4	17,8	17,5	16,6	15%	15%	15%	2,2%	3,8%	2,9%
BASF	84,2	9,0	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,5	15,1	14,3	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Croda	3966,0	16,4	14,6	13,7	4,6	4,1	4,0	25,8	23,1	21,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	60,9	9,3	8,3	7,8	1,9	1,7	1,6	16,7	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	12,4	11,7	20%	21%	21%	2,2%	2,5%	3,0%
Soda Sanayii	6,2	7,9	6,3	6,5	2,0	1,8	1,8	8,9	7,6	8,2	25%	29%	27%	6,2%	5,8%	6,9%
Solvay	118,0	7,0	7,1	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	627,2	10,8	9,9	9,6	1,3	1,5	1,5	22,6	17,7	15,3	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
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	95,6	5,7	5,9	5,7	1,1	1,2	1,1	29,1	18,3	18,4	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		8,6	7,8	7,3	1,5	1,5	1,4	17,5	15,0	13,7	20%	20%	20%	2,2%	3,2%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-30)

	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	319,1	17,5	14,2	13,3	3,9	3,5	3,3	27,9	22,2	20,6	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	105,5	18,4	15,8	13,7	2,4	2,3	2,2	32,4	26,3	20,4	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,89	13,7	9,1	8,6	0,6	0,5	0,5	30,7	7,7	7,0	4%	6%	6%	0,6%	1,3%	7,4%
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*	3,6	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,4	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	136,5	13,1	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	25,9	19,5	17,6	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,6	11,3	1,9	1,9	1,8	29,3	22,2	19,0	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-05-30)

	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	109,1	-	4,3	4,4	1,5	1,3	1,3	-	6,5	7,2	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1056,0	4,7	3,4	4,1	1,4	1,2	1,2	9,7	5,8	8,2	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	809,5	6,8	5,6	5,2	3,0	2,6	2,4	29,2	20,8	18,6	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	14,4	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,5%
Boliden	245,1	8,2	5,8	5,9	1,9	1,5	1,6	18,0	10,0	10,3	23%	26%	26%	1,8%	3,3%	3,4%
First Quantum	11,6	13,2	11,9	8,1	5,0	4,0	3,3	30,5	31,2	11,8	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	4,7	4,3	2,5	2,1	2,0	36,7	10,4	7,3	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,7	10,9	7,0	7,6	4,1	3,2	3,3	-	16,9	16,4	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	14,2	7,5	6,7	5,8	3,5	3,2	2,9	10,1	9,1	7,9	47%	48%	50%	8,6%	10,7%	12,1%
OZ Minerals	7,4	4,1	3,4	4,2	1,9	1,7	1,8	19,2	13,9	20,9	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3183,0	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	6,2	5,5	4,3	3,8	2,0	1,8	1,7	17,5	11,6	8,3	36%	43%	46%	1,7%	2,5%	3,3%
Southern CC	35,1	14,5	10,5	9,5	5,9	5,1	4,7	31,2	19,7	17,4	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Vedanta Resources	648,5	7,4	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	14,3	5,8	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	5,7	5,3	2,3	2,2	2,1	19,2	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 (2017-05-30)

	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	4,5	4,1	4,6	5,0	1,1	1,3	1,3	46,9	-	-	28%	27%	26%	10,5%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,6	9,4	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,2	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,7	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	46,9	-	51,2	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,0	7,3	7,2	7,0	2,2	2,2	2,2	18,1	17,3	16,9	30%	31%	31%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica CP	277,9	8,7	8,8	8,7	2,4	2,4	2,4	16,5	16,5	15,9	28%	27%	27%	6,8%	6,6%	6,7%
Hellenic Telekom	10,3	4,5	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	21,7	19,9	17,0	34%	34%	34%	1,2%	2,0%	2,6%
Matav	459,0	4,6	4,8	4,8	1,5	1,6	1,6	9,4	14,1	13,0	33%	32%	32%	5,4%	6,4%	7,9%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	16,3	15,8	14,9	32%	32%	32%	2,7%	2,5%	2,5%
Mediana		5,5	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	16,5	16,5	15,9	32%	32%	32%	4,7%	4,7%	4,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	308,9	6,4	5,5	5,5	2,2	1,7	1,7	9,8	10,8	10,7	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,8	6,7	6,3	6,1	2,0	1,9	1,8	20,8	20,3	17,4	30%	29%	30%	3,4%	3,7%	4,0%
KPN	3,0	8,2	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,7	27,3	23,5	36%	36%	37%	9,8%	4,3%	4,8%
Orange	15,7	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,5	15,1	14,1	31%	31%	31%	3,8%	4,2%	4,5%
Swisscom	462,3	7,5	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	15,9	16,3	16,3	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,0	6,9	6,4	6,3	2,1	2,1	2,0	15,9	13,0	11,5	31%	32%	32%	5,6%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,8	9,1	9,2	9,0	2,8	2,9	2,9	13,2	12,8	12,6	31%	32%	32%	5,1%	5,2%	5,2%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,2	11,9	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,8	6,4	6,2	2,3	2,2	2,2	15,7	14,1	13,3	33%	32%	32%	4,3%	4,2%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-05-30)

	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	27,1	7,8	7,8	7,4	2,9	2,8	2,7	16,6	18,5	15,5	37%	36%	36%	0,0%	1,2%	1,8%
Mediana		7,3	7,4	7,2	1,8	1,7	1,6	16,6	18,5	15,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,7	8,0	7,1	6,8	0,6	0,6	0,6	16,8	13,8	11,8	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,1%
Axel Springer	56,4	13,2	12,0	11,0	2,3	2,2	2,2	23,7	22,3	20,3	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	694,5	10,1	10,7	10,7	1,7	1,8	1,9	13,2	13,0	12,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,5	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	20,8	17,1	13,3	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,6	13,4	12,5	12,1	2,0	1,9	1,9	34,1	29,2	27,1	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	3,0	6,9	6,3	5,9	1,4	1,3	1,3	5,3	4,7	4,0	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	16,8	13,8	12,7	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,6	13,7	12,2	11,1	2,7	2,6	2,5	19,0	16,3	14,8	20%	21%	23%	4,4%	5,8%	5,8%
Gestevisión Telecinco	12,1	16,1	14,4	13,1	3,9	3,8	3,7	22,5	19,4	17,7	24%	27%	28%	4,4%	4,8%	5,3%
ITV PLC	198,9	9,7	9,8	9,5	2,8	2,8	2,7	12,2	12,4	11,8	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,1	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	3,7	17,0	6,8	6,3	1,6	1,6	1,6	-	30,7	17,8	10%	23%	26%	0,5%	2,2%	3,6%
Modern Times	302,9	15,0	13,3	11,9	1,3	1,3	1,2	23,2	21,1	18,6	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
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	68,8	8,4	8,4	8,1	1,9	1,8	1,8	14,2	13,9	13,4	23%	22%	22%	5,8%	6,0%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,4	7,4	6,6	6,9	1,0	1,0	1,0	31,8	18,6	20,7	14%	16%	15%	3,0%	3,1%	3,1%
Mediana		10,8	9,8	9,3	2,0	1,8	1,8	20,7	18,6	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	79,2	7,0	6,9	6,8	3,2	3,1	3,0	15,4	13,3	13,0	45%	45%	45%	2,0%	2,1%	2,3%
Comcast	41,1	9,7	9,1	8,5	3,2	3,0	2,8	23,6	20,9	18,6	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	63,6	13,1	13,5	14,5	2,7	2,8	2,9	21,3	23,4	26,1	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,0	9,1	10,9	10,1	4,2	5,0	4,8	-	-	37,7	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,4	7,4	7,4	7,0	3,2	3,0	2,9	19,5	21,9	20,5	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		9,4	9,9	9,1	3,2	3,0	2,9	19,5	20,9	19,6	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-05-30)

	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*	34,6	8,0	7,3	6,9	0,1	0,1	0,1	8,9	8,1	7,6	2%	2%	2%	2,3%	3,1%	3,1%
Action*	3,6	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,6	1,9	-	-	1%	-	27,9%	28,7%	-
Asseco Poland	50,0	7,0	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	13,8	13,8	13,5	13%	13%	13%	6,0%	6,0%	6,0%
Comarch*	224,4	10,0	9,6	8,8	1,6	1,4	1,3	25,2	22,6	19,2	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,6	4,3	4,2	4,0	0,2	0,2	0,2	6,5	6,5	28,1	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,8	6,7	0,2	0,2	0,5	8,9	8,1	16,3	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,3	9,3	8,2	7,7	1,1	1,0	1,0	17,8	15,2	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	93,2	10,4	9,8	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	151,7	9,5	9,1	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	10,9	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	12,4	12,7	10,1	8,7	1,1	1,0	1,0	24,7	16,8	13,1	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	70,4	14,3	13,0	11,8	5,3	5,0	4,7	26,4	23,5	21,3	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,4	10,5	10,5	9,9	4,7	4,7	4,5	17,3	17,2	16,0	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,2	15,6	16,0	14,7	5,5	5,1	4,7	25,1	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	29,4	11,3	11,3	10,6	1,5	1,5	1,4	18,8	17,5	16,8	13%	13%	13%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		10,9	10,3	9,5	1,9	1,9	1,8	18,3	17,0	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-05-30)

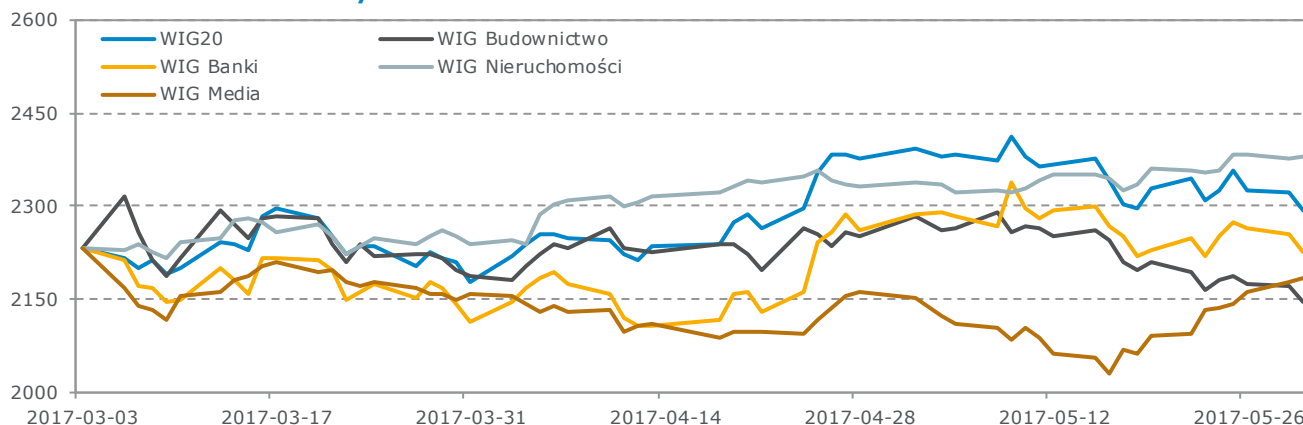
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	233,1	6,3	7,4	8,9	0,6	0,6	0,6	14,5	14,8	16,7	10%	8%	7%	3,5%	6,4%	6,6%
Elektrobudowa	119,3	6,2	6,0	6,1	0,5	0,5	0,4	10,3	11,6	12,3	8%	8%	7%	3,4%	8,4%	5,2%
Elektrotim	14,6	25,5	9,2	10,9	0,5	0,5	0,5	-	15,4	19,0	2%	6%	5%	8,5%	2,4%	5,5%
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	5,1	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	75,0	4,9	4,3	3,5	1,8	1,6	1,4	30,6	18,5	12,5	36%	36%	39%	0,0%	7,2%	3,3%
Unibep	14,3	12,2	8,1	8,3	0,4	0,3	0,3	15,8	12,0	12,5	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	10,8	15,9	16,6	6,3	0,5	0,5	0,3	-	-	11,8	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,0	7,5	6,0	0,5	0,5	0,4	15,8	13,1	12,3	6%	6%	6%	3,4%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	84,7	9,0	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,3	18,6	16,6	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
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	19,9	22,7	21,0	20,8	2,0	1,8	1,8	47,2	37,2	34,3	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	4,0%
Hochtief	163,5	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,2	24,8	22,9	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,7	6,5	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	243,7	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	207,4	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	37,0	4,3	4,5	4,3	0,3	0,3	0,3	15,4	14,6	13,5	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		8,9	8,7	8,2	0,5	0,5	0,5	19,3	15,6	15,9	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-30)

	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	75,0	11,1	8,4	7,2	2,0	1,9	1,8	14,8	10,3	8,9	14%	17%	18%	4,3%	6,7%	9,7%
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	9,3	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,4	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,7	13,0	11,5	12,4	0,8	0,8	0,8	9,6	8,9	10,0	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,8%
Polnord	9,4	-	45,3	25,4	0,4	0,4	0,4	-	14,0	13,0	-	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	5,1	19,6	18,4	0,8	0,8	0,8	4,3	18,2	17,8	18%	10%	12%	4,7%	11,2%	5,9%
Mediana		11,1	11,1	10,2	0,8	0,8	0,8	8,1	9,9	8,9	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	15,0	14,5	0,7	0,7	0,7	13,1	12,7	12,0	76%	59%	80%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,4	22,3	20,3	18,8	0,9	0,9	0,8	24,0	20,3	18,1	91%	71%	78%	2,7%	3,3%	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	2,0	68,4	69,9	37,8	0,7	0,8	0,8	-	-	23,8	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Klepierre	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	497,3	30,2	26,3	23,7	1,1	1,0	1,0	26,6	25,9	23,6	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	231,1	26,3	25,5	24,7	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,4	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,7	22,3	21,5	1,0	1,0	1,0	18,4	17,6	18,1	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

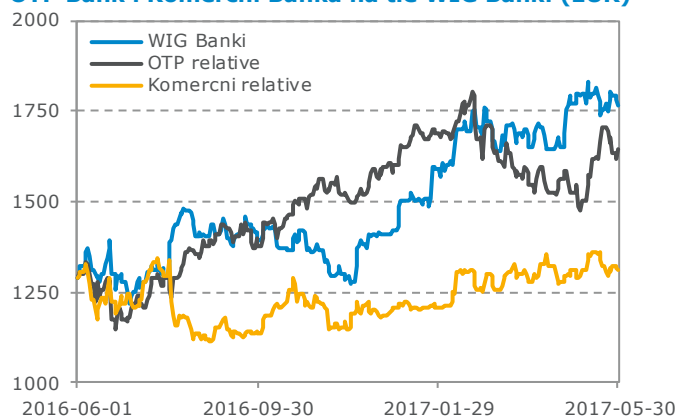
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



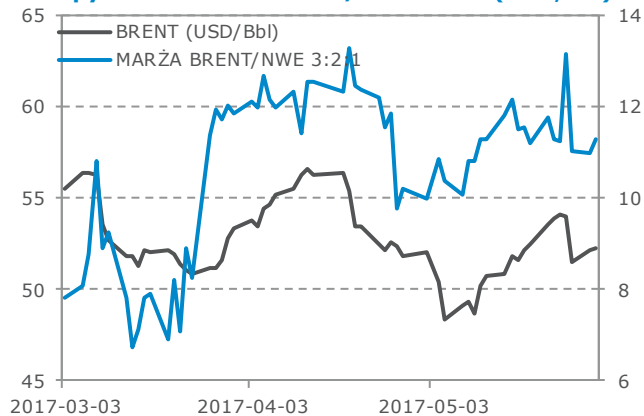
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



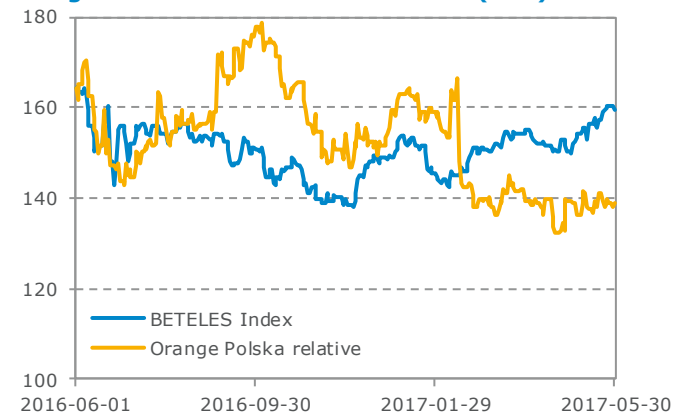
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



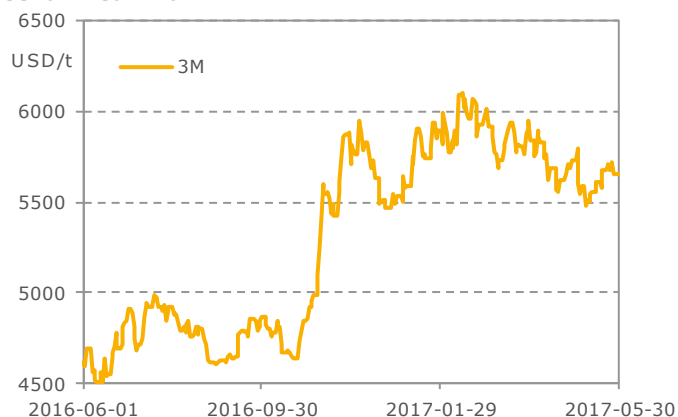
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



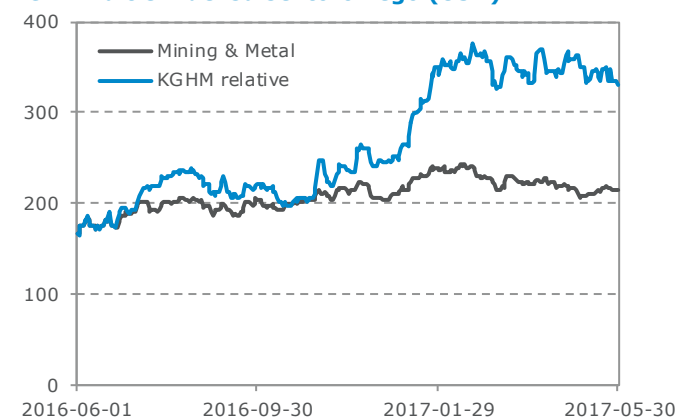
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-05-30	21 045,49	21 063,62	21 009,60	21 029,47	-0,24%
S&P 500	2017-05-30	2 411,67	2 415,26	2 409,43	2 412,91	-0,12%
NASDAQ	2017-05-30	6 204,18	6 217,13	6 200,41	6 203,19	-0,11%
DAX	2017-05-30	12 583,82	12 648,10	12 567,22	12 598,68	-0,24%
CAC 40	2017-05-30	5 291,08	5 309,36	5 273,56	5 305,94	-0,50%
FTSE 100	2017-05-30	7 547,63	7 547,65	7 497,07	7 526,51	-0,28%
WIG20	2017-05-30	2 315,74	2 315,74	2 286,41	2 292,27	-1,35%
BUX	2017-05-30	34 134,92	34 385,22	33 955,35	34 321,14	+0,54%
PX	2017-05-30	1 012,57	1 012,74	1 003,89	1 006,15	-0,67%
RTS	2017-05-30	1 464,88	1 466,17	1 455,54	1 456,78	-0,74%
SOFIX	2017-05-30	655,51	660,50	651,76	659,35	+0,59%
BET	2017-05-30	8 673,50	8 729,07	8 673,50	8 688,50	+0,17%
XU100	2017-05-30	97 830,33	97 958,11	97 146,88	97 347,63	-0,39%
BETELES	2017-05-30	160,62	160,62	158,93	159,25	-0,81%
NIKKEI	2017-05-30	19 681,11	19 691,44	19 570,13	19 677,85	-0,02%
SHCOMP	2017-05-26	3 101,29	3 120,66	3 100,39	3 110,06	+0,07%
Miedź	2017-05-30	5 650,50	5 667,00	5 602,00	5 656,00	-0,03%
Ropa	2017-05-30	51,80	51,89	50,74	51,29	-0,95%
USD/PLN	2017-05-30	3,7436	3,7687	3,7236	3,7330	-0,29%
EUR/PLN	2017-05-30	4,1795	4,1890	4,1686	4,1761	-0,08%
EUR/USD	2017-05-30	1,1165	1,1205	1,1110	1,1186	+0,20%
USBonds10	2017-05-30	2,2412	2,2465	2,2063	2,2098	-0,0367
GRBonds10	2017-05-30	0,3080	0,3120	0,2880	0,2920	-0,0060
PLBonds10	2017-05-30	3,2640	3,2870	3,2210	3,2730	0,0070

WIG20 Index



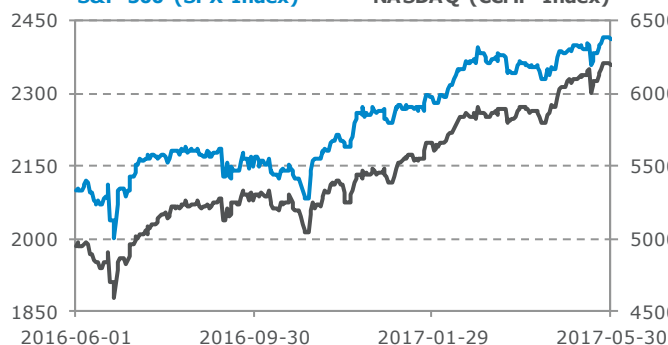
BUX Index



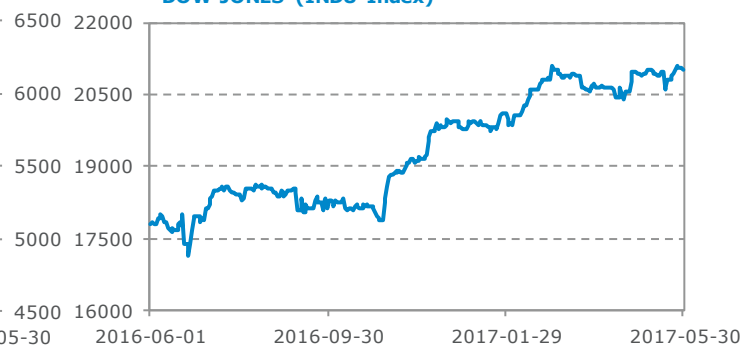
PX Index



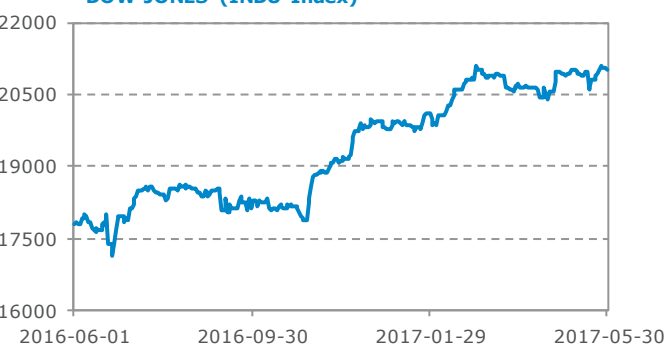
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



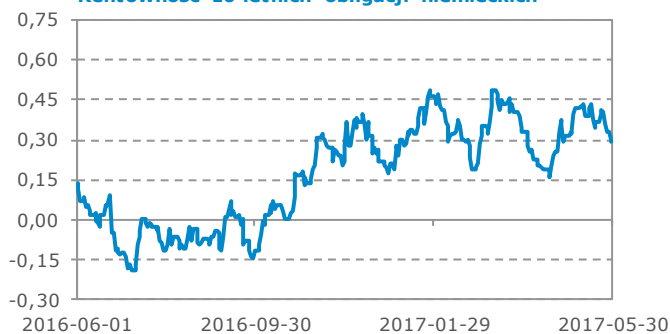
SHCOMP Index



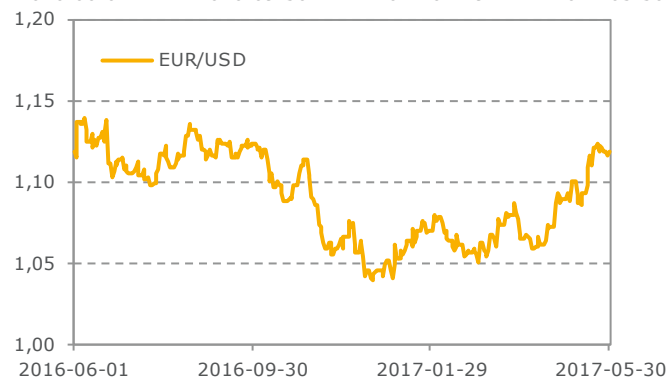
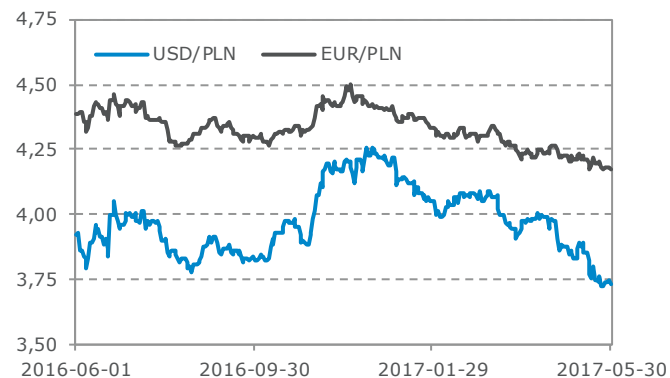
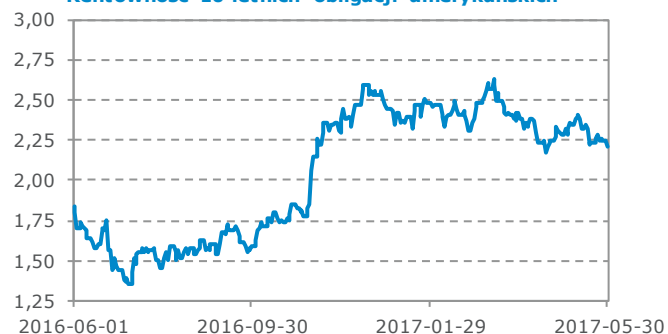
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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

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

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

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

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl