mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 1 czerwca 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 Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	21 008,7	-0,10%	FTSE 100	7 520,0	-0,09%	Miedź (LME)	5 682,0	+0,46%
S&P 500	2 411,8	-0,05%	WIG20	2 281,2	-0,48%	Ropa (Brent)	50,08	-2,36%
NASDAQ	6 198,5	-0,08%	BUX	34 551,9	+0,67%	USD/PLN	3,7195	-0,36%
DAX	12 615,1	+0,13%	PX	1 002,4	-0,37%	EUR/PLN	4,1813	+0,12%
CAC 40	5 283,6	-0,42%	PLBonds10	3,234	-3,90%	EUR/USD	1,1244	+0,52%

Informacje ze spółek i sektorów

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

PZU zwiększy wypłatę dywidendy w 2018 roku

Według PAP, Prezes PZU Paweł Surówka stwierdził, że ubezpieczyciel może zwiększyć poziom wypłaty dywidendy z zaproponowanych w 2017 roku 62% do 80% w 2018. **Poziom wypłaty dywidendy z zysku za 2016 rok został negatywnie dotknięty przez przejęcie banku Pekao ale jest nadal zgodny z obecną polityką dywidendową ubezpieczyciela. W 2017 i 2018 roku Zarząd PZU nie przewiduje żadnych istotnych akwizycji przez co współczynnik wypłaty może wzrosnąć do 80% pozostawiając 20% na rozwój organiczny. (M. Konarski, M. Polańska)**

PGNiG
Kupuj - z dn. 27.02.17
Cena docelowa: 7,25 PLN

Naftohaz wygrał arbitraż z Gazpromem

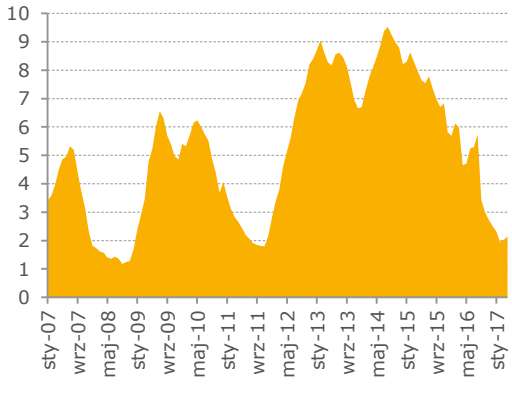
31 maja Trybunał Arbitrażowy w Sztokholmie podjął oddzielną decyzję w sprawie sporu koncernu z Gazpromem o kontrakt na dostawy gazu na Ukrainę od 2009 roku. Naftogaz poinformował, że Trybunał w całości odrzucił żądania Gazpromu w sprawie stosowania klauzuli take or pay, a także uwzględnił żądania strony ukraińskiej, która domagała się rewizji cen zawartych w kontraktach i uwzględnienia przy ich wyznaczaniu warunków rynkowych. Ponadto całkowicie zniesiono zakaz reeksportu gazu. Wyliczenia co do kwoty zadowalającej roszczenia zostanie przedstawiona później, po podjęciu ostatecznej decyzji. Naftogaz i Gazprom złożyły pozwy do Trybunału Arbitrażowego w Sztokholmie w lipcu 2014 roku w sprawie kontraktu na dostawę gazu. W październiku Ukraińcy wytoczyli dodatkową sprawę dotyczącą kontraktu tranzytowego. Roszczenia finansowe Naftogazu z tytułu dostaw wynoszą 18 mld USD. **Decyzja arbitrażu może stanowić jakieś odniesienia do analogicznego sporu PGNiG. Przypominamy, że w naszych prognozach nie uwzględniamy ewentualnej rekompensaty od Gazpromu w scenariuszu wygrania procesu arbitrażowego, którego wyrok ma być ogłoszony w listopadzie (oznaczałoby to nie tylko jednorazową kompensatę za okres od złożenia pozwu wstępnie szacowaną na 0,6-0,7 mld USD, ale również odejście długoterminowego ryzyka desynchronizacji cen sprzedaży i cen zakupu gazu w koszyku PGNiG). (K. Kliszcz)**

Energetyka

Dane ARP o rynku węgla

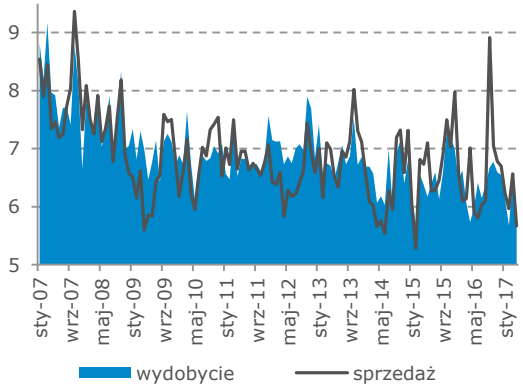
Według danych ARP, sprzedaż węgla w Polsce w kwietniu wyniosła 5,168 mln ton (spadek m/m o 15% i r/r o 21%), a wydobycie sięgnęło 5,28 mln ton (-11% m/m i +1% r/r). Zapasy węgla wzrosły o 6% m/m do 2,14 mln ton. **Wydobycie w ujęciu YTD spada o 3,7%, co ma związek z problemami PGG, aczkolwiek Zarząd holdingu zapowiadał że ta tendencja odwróci się w drugiej połowie roku. (K. Kliszcz)**

Zapasy węgla w Polsce w mln ton



Źródło: ARP

Wydobycie i sprzedaż węgla w Polsce w mln ton



Źródło: ARP

Energetyka

Obniżenie opłat zastępczych dla kogeneracji
URE opublikował stawki opłaty zastępczej dla świadectw pochodzenia z kogeneracji w 2018 roku. Dla źródeł opartych na gazie wyniesie ona 115 PLN/MWh (w tym roku 120 PLN/MWh), dla kogeneracji węglowej 9 PLN/MWh (10 PLN/MWh w tym roku), a dla kogeneracji opartej na biogazie lub metanie z kopalni 56 PLN/MWh (bez zmian vs 2017). **W przypadku żółtych certyfikatów spadek cen w przyszłym roku był już dyskontowany w ich notowaniach na TGE. Te zmiany choć negatywne to nie powinny mieć istotnego wpływu na wyniki sektora. (K. Kliszcz)**

Amica
Równoważ – z dn. 16.06.16

Wywiad z Zarządem
Amika chce w tym roku poprawić wyniki rekordowego roku 2016. Spółka w 1Q'17 negatywnie odczuła deprecjację funta i spadek napływu imigrantów do Niemiec, co zawsze tworzyło impuls popytowy. Pozytywnie na sprzedaż i wyniki działało ożywienie popytu na rynkach wschodnich. **(J. Szkopek)**

Grupa Kęty
Trzymaj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 387,90 PLN

WZA za dywidendą
Walne zgromadzenie Grupy Kęty przegłosowało przeznaczenie przez spółkę łącznie 284,7 mln PLN na wypłatę dywidendy - poinformowała spółka w komunikacie. Dzień dywidendy to 24 sierpnia, a wypłata nastąpi 7 września (75,92 mln PLN) i 23 listopada (208,8 mln PLN). Jeżeli do dnia dywidendy do obrotu zostaną wprowadzone akcje serii G, to wartość dywidendy na akcję wyniesie 30 PLN. Stopa dywidendy wynosi około 7%. **(J. Szkopek)**

Rynek kauczuków

Dalszy spadek cen butadienu w kontraktach na czerwiec
ICIS podaje, że kontraktowe ceny butadienu w Europie na czerwiec zostały ustalone na poziomie o 300 USD/t niższym niż na maj. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Protest w kopalni Mantos w Chile
Agencja Bloomberg podała, że protestujący rozpoczęli blokowanie aktywów wydobywczych kopalni Mantos należącej do koncernu Antofagasta. Według informacji protest nie objął całej kopalni. Projekt Mantos wydobywa rocznie około 100 tys. ton miedzi. **(J. Szkopek)**

Rynek metali

CCO BHP pozytywnie o popycie na surowce z Chin i Indii
W wypowiedzi udzielonej w Melbourne przez COO BHP Arnouda Balhuizena, ten spodziewa się, że inicjatywy infrastrukturalne podejmowane przez Rząd Chiński (Belt and Road plan) przełożą się na dodatkowe zapotrzebowanie na około 150 mln ton stali. Dodatkowo ocenia, że program elektryfikacji i budowy mieszkań w Indiach będzie miał pozytywny wpływ na kształtowanie się popytu na miedź, stal i węgiel w nadchodzących latach. **(J. Szkopek)**

Vistal
Równoważ – z dn. 27.01.17

Wywiad z Zarządem
Backlog Vistalu na koniec 1Q'17 wyniósł 476,2 mln PLN i był wyższy o 26,4% r/r. CAPEX w 2017 roku wyniesie blisko 10 mln PLN – poinformowali na konferencji członkowie zarządu spółki. Podkreślili, że głównym celem na ten rok jest poprawa rentowności oraz obniżenie zadłużenia. Zarząd chce, aby eksport nadal stanowił około 70% przychodów. **(J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ATM — Rada nadzorcza ATM odwołała Sylwestra Biernackiego z funkcji prezesa spółki.

Banki — W kwietniu udzielono kredytów konsumpcyjnych na kwotę 6,32 mld PLN - BIK.

Celon Pharma — Celon Pharma zarejestrował za pośrednictwem partnera biznesowego lek Salmex na rynku w Kazachstanie.

Deweloperzy, Banki — Banki w kwietniu udzieliły kredytów na nieruchomości mieszkaniowe o wartości 3.749 mln PLN - NBP.

Geotrans — Zarząd rekomenduje wypłatę 0,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 17 lipca, wypłata 31 lipca.

Hortico — Zarząd rekomenduje wypłatę 0,07 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 lipca, wypłata 28 lipca.

J.W. Construction — Wywiad z członkiem RN:

- J.W. Construction rozważa wejście na rynek krakowski, interesuje się także Gdańskiem
- Grupa może rozważyć w przyszłości utworzenie REIT'u mieszkaniowego
- podtrzymuje cele na '17

KGHM — ME chce, by WZ KGHM zajęło się zmianami w składzie RN.

Piotr Walczak złożył rezygnację z funkcji wiceprezesa KGHM ds. produkcji ze skutkiem na 13 czerwca '17.

Macrologic	Asseco BS ma zgodę UOKiK na przejęcie Macrologic.
Onico	Zarząd rekomenduje 5 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 1 sierpnia, wypłata 17 sierpnia.
Orange	Integrated Solutions, spółka z grupy Orange Polska, podpisała umowę z Centrum Obsługi Administracji Rządowej na dostawę licencji, aktualizację licencji i subskrypcję oprogramowania Microsoft oraz usługi wsparcia lub produktów równoważnych dla GDDKiA. Wartość zlecenia to 14,9 mln PLN.
Paged	Trigon TFI posiada 5,35% kapitału zakładowego vs 4,92% przed zmianą.
Petrolinvest	Ostatnim dniem obrotu akcjami Petrolinvestu powinien być 28 czerwca – KNF.
Polnord	Polnord nabył działki w Gdańsku, na których spółka może wybudować około 276 apartamentów wakacyjnych.
Polska	Dane GUS o PKB w 1Q'17: - PKB: 4,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami - Popyt krajowy: 4,1% r/r vs oczekiwane 3,8% r/r Morawiecki, MR: Wzrost PKB w całym '17 może przekroczyć 3,6%. Stopa bezrobocia w kwietniu: 4,8% - Eurostat. CPI w maju: 1,9% r/r i 0,0% m/m vs oczekiwane 2,0% r/r i 0,1% m/m – GUS.
Polska Grupa Odlew.	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,37 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 3 lipca, wypłata 11 lipca.
Quantum Software	Zarząd rekomenduje przeznaczenie na dywidendę 2,17 mln PLN; ustalenie 25 sierpnia, wypłata 8 września.
Selvita	Backlog Selvity przekroczył 85,02 mln PLN (101% r/r). Spółka liczy, że przychody w '17 wzrosną ponad dwukrotnie.
Trans Polonia	Trans Polonia oczekuje, że wpływy netto z emisji do 8,5 mln nowych akcji serii I wyniosą około 58,5 mln PLN. Pozyskane środki trafić mają na inwestycje w tabor transportowy i częściowo na zwiększenie kapitału obrotowego. Spółka szacuje, że w '20, w wyniku programu inwestycyjnego, liczba cystern, jakimi dysponować będzie grupa, wzrośnie do 712 z 500 obecnie. Spółka zainwestuje w tabor blisko 56 mln PLN, z czego najwięcej w '18 i '19.

Makroekonomia

PKB wzrósł w I kwartale o 4,0% r/r. Kompozycja wzrostu nieco zaskakuje.

Według finalnych szacunków, PKB urósł o 4,0% r/r w pierwszym kwartale (tak, jak GUS podał w odczycie flash dwa tygodnie temu), a odsezonowana dynamika kwartalna wyniosła 1,1% (odrobinę wyżej od flasha).

Kompozycja wzrostu, choć okazała się być zasadniczo (co do kierunku) zgodna z oczekiwaniami analityków i naszymi prognozami, zawiera mimo wszystko kilka niespodzianek. Głównym filarem wzrostu w I kwartale była konsumpcja prywatna – wzrost o 4,7% jest bliski naszym szacunkom (4,8%) i nieco wyższy od konsensusu (4,4-4,5% r/r). Nie pomyliliśmy się co do skali opóźnionych efektów programu 500+ i warto w tym miejscu zauważyć, że prawdopodobnie na obecnym etapie wzrost konsumpcji jest niedoszacowany ze względu na wysoką wagę usług i w całkowitej, i w krańcowej konsumpcji. Kolejne rewizje, jak to miało miejsce już wielokrotnie, powinny wzrost spożycia indywidualnego podbić nawet do 5% rocznie. Największym rozczarowaniem I kwartału okazał się być wzrost inwestycji: spadek o 0,4% r/r to wynik zdecydowanie poniżej oczekiwań – zdecydowana większość prognoz (w tym i nasza) wskazywała na skromny, ale jednak, wzrost w ujęciu rocznym. Dlaczego pozytywne sygnały wysyłane przez dane o produkcji budowlano-montażowej nie potwierdziły się? Najprawdopodobniej wynika to z wolniejszego odbicia w inwestycjach prywatnych, a zwłaszcza w inwestycjach w maszyny i urządzenia. Tutaj skala pomyłki w szacowaniu tej kategorii na podstawie danych miesięcznych jest z reguły znacząca. W pozostałych kategoriach zwraca uwagę nieco większy wkład zmiany zapasów (jednak zgodny z naszą hipotezą o korekcie na zapasach po wystrzale w IV kwartale 2016 r.) i wciąż dodatni wkład eksportu netto (być może to słabość inwestycji jest kluczowym czynnikiem utrzymującym eksport netto na powierzchni).

Czy słaby wynik inwestycji w I kwartale może być zły prognostykiem dla inwestycji w całym roku? Nie przesadzalibyśmy z czarnowidztwem – scenariusz ostrego przyspieszenia inwestycyjnego w tym roku od samego początku bazował wszakże nie na inwestycjach prywatnych, tylko na publicznych (i tutaj, za wyjątkiem dróg, nie widać problemów) oraz na efektach bazowych. Największy strumień inwestycji publicznych przepłynie przez Polskę w 2018 roku, zgodnie z bieżącym kontraktowaniem. Gospodarka rośnie w tempie 4% rocznie pomimo zerowego wkładu inwestycji. W sensie sekwencyjnym (kw/kw) inwestycje w zasadzie w ogóle nie ruszyły.

Takie przewrotne nieco wnioskowanie sugeruje, że przestrzeń do wzrostów po stronie inwestycji jest wciąż znacząca (patrz potężny rozziew pomiędzy wykorzystaniem mocy produkcyjnych i inwestycjami oraz kwestie bieżącego kontraktowania w inwestycjach publicznych). Pomimo niekorzystnych efektów bazowych, wzrost w II kwartale powinien utrzymać się na poziomie 4% i odpowiada za to właśnie popyt inwestycyjny.
Dane przeszły bez echa na rynku: nie zmieniają one obecnego status quo na polskim rynku obligacji i jedynie potwierdzają, że spadki premii za ryzyko w polskich aktywach w ostatnich miesiącach były jak najbardziej uzasadnione (warto przypomnieć, że przeważenie wzrostu w kierunku konsumpcji to wciąż dobre wieści dla Ministra Finansów). Na RPP dane o PKB nie zrobią wrażenia, bo gremium to nie wykazuje woli do szybkich zmian polityki pieniężnej. Pozostajemy w orbicie polityki wait-and-see z szybko rosnącą gospodarką (powyżej potencjału) oraz silnie stymulującymi ujemnymi stopami realnymi. W konwencjonalnych modelach funkcjonowania gospodarki bieżąca kompozycja wzrostu byłaby uznana za proinflacyjną, ale bez wyraźniejszych oznak inflacji w konwencjonalne mechanizmy nie uwierzy ani RPP, ani rynek. Konfrontacja bieżących oczekiwań na podwyżki stóp (pierwsza „cała" dopiero w 2019 roku) wygląda oczywiście w takich warunkach ewidentnie niestandardowo, niemniej obstawianie znaczącego przyspieszenia zakładów o podwyżki stóp już w obecnym momencie jest mało prawdopodobne.

Odczyt flash inflacji na poziomie 1,9% r/r

Według odczytu flash, który z wysokim prawdopodobieństwem potwierdzi się w finalnym odczycie, inflacja w maju spadła do 1,9% z 2,0% w poprzednim miesiącu (nasza prognoza 1,8%). Jako, że brakuje w odczycie jakichkolwiek szczegółów, możemy jak zwykle spekulować o rozbieżnościach względem prognozowanego spadku inflacji.

Pierwszym kandydatem jest żywność. Nadal jednak nie sądzimy, że to właśnie ten element odpowiedzialny jest za rozbieżność. Stawiamy na niewielki wzrost cen żywności wobec kwietnia. Na efekty pro-inflacyjne na owocach jest jeszcze zdecydowanie za wcześnie. Drugim kandydatem są ceny biletów lotniczych. Z uwagi na kosmiczne dynamiki (patrz wykres poniżej), amplituda spadków i wzrostów jest mocno nieprzewidywalna. Gdyby nie było korekty na cenach biletów, inflacja wyniosłaby 1,9% z inflacją bazową 1,0%. Trzeci kandydat to efekt silnej aprecjacji złotego, która mogła znaleźć odzwierciedlenie w towarach o dużej rotacji magazynowej. Być może efekt ten jest zaniedbywalny. Teoretycznie niewielka rozbieżność naszej prognozy i finalnego odczytu sugeruje, że każdy z wymienionych czynników mógł odegrać jakąś rolę.

Oczywiście dzisiejsza publikacja praktycznie nie ma znaczenia dla rynku. Stabilna (a nawet może i przejściowo niższa) inflacja jest już dość dobrze zdyskontowana przez uczestników rynku, a retoryka RPP raczej nie może być już w obecnym momencie bardziej gołębia. Z tego względu odczyt należy odnotować i o nim zapomnieć. Jeśli 1,9% będzie połączone z wyższą inflacją bazową (prognoza cen żywności obarczona jest bardziej ryzykiem w dół niż w górę), scenariusz dużo wyższej prognozy inflacji bazowej w najnowszej projekcji NBP staje się coraz bardziej prawdopodobny.

mBank Research
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Czwartek, 1 czerwca 2017	
Archicom	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,80 zł na akcję.
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.
Środa, 7 czerwca 2017	
Alumetal	Dzień wypłaty dywidendy 2,92 zł na akcję.

Kalendarium makro

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% m/m; 4,30% r/r	-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	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	187 tys. m/m	211 tys. m/m
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień	-46,50 mld	-43,71 mld
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Maj	4,40%	4,40%
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	Maj		8,00%
	Chiny	Import	Maj		11,90%
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Maj		38,05 mld
Środa, 7 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Maj		1242,30 mld
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Kwiecień		1,00% m/m; 2,40% r/r
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Maj		180,73 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Maj		138,02 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Maj		109,42 mld
	Polska	Stopa procentowa			1,50%

mBank Dom Maklerski

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Finanse										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	68,20	+32,0%	21,7	10,2		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	339,25	-2,0%	15,2	12,6		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,51	+41,7%	8,0	4,2		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,50	+22,3%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	176,60	-13,7%	15,7	13,9		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,96	-16,5%	13,3	11,7		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	138,00	+5,9%	16,1	15,3		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	36,51	-14,5%	15,5	13,7		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	934,60	+8,2%	13,8	12,5		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	32,30	+11,4%	11,2	10,0		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 555	+5,6%	10,7	9,8		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,33	+0,7%	16,3	11,5		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	300,90	-27,0%	19,9	17,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,31	+35,3%	9,9	9,0		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,70	+46,0%	8,0	6,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	67,55	+21,4%	10,0	12,8	6,3	7,1
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	63,36	+16,6%	14,7	14,1	7,0	6,6
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	53,82	-32,6%	16,9	13,2	8,2	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 315	-15,0%	13,3	11,3	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,35	+14,2%	11,9	9,7	5,0	4,2
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	106,15	-37,7%	13,1	16,8	7,9	8,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,12	+71,6%	6,4	6,5	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,90	-24,1%	13,5	17,8	8,7	10,4
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	446,00	+11,4%	15,0	14,5	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,30	-22,0%	7,2	6,2	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,84	-6,5%	8,0	7,5	4,5	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	10,92	-2,7%	9,0	8,5	5,1	5,1
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,22	-5,9%	5,7	5,5	4,8	5,0
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,36	+12,4%	-	-	4,5	4,9
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,56	+51,3%	592,9	51,3	4,6	4,4
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,49	-10,3%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,72	-16,5%	18,3	15,3	7,7	7,4
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,40	+10,1%	21,2	17,3	12,0	10,1
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	48,40	+0,8%	13,3	13,0	6,7	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	78,93	-45,0%	51,9	51,5	38,4	37,8
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	220,00	-6,8%	22,2	18,8	9,4	8,6
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,59	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	67,56	+9,4%	5,5	5,9	4,2	4,0
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	105,70	+25,1%	6,3	6,9	4,2	4,2
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,33	+19,3%	14,5	11,3	9,7	7,7
UNIWHEELS	zawieszona	2017-05-31	249,45	-	248,95	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	218,00	+9,4%	13,9	15,6	6,7	8,1
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	14,27	-10,3%	12,0	12,5	8,1	8,3
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	40,80	+8,1%	8,8	8,6	7,8	7,7
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,20	+30,5%	44,2	8,1	120,7	13,9
DOM DEVELOPMENT	kupuj	2017-05-12	70,20	81,70	76,10	+7,4%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,40	+23,0%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,09	+5,5%	8,1	11,9	10,5	14,7
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,39	+28,3%	9,9	6,1	7,5	5,0
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	340,00	+7,9%	29,2	21,6	11,5	9,1
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	210,00	+4,3%	21,1	17,2	14,9	12,3
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,88	+47,2%	16,9	12,9	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,72	-4,6%	24,2	21,9	12,3	11,4
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 271	-15,5%	24,8	18,8	13,8	11,0
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,29	+62,0%	8,5	6,8	6,0	5,0
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	58,80	+19,0%	10,1	8,4	6,9	5,8
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,90	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki przemysłowe									
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	62,85	-1,8%	10,0	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	188,00	+1,1%	12,4	11,0	7,8	7,0
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	36,27	+3,5%	15,7	14,3	9,9	9,2
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,09	-1,0%	13,7	13,2	8,9	8,4
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	6,38	+11,0%	10,4	9,8	6,2	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	78,00	+20,1%	17,5	15,9	13,1	12,2
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,30	+9,1%	17,4	14,8	9,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	126,00	+12,0%	14,6	12,9	8,8	7,9
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,99	+95,6%	61,6	49,4	20,1	19,0
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	11,23	+0,3%	9,6	8,7	5,4	5,1
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,55	-27,2%	7,8	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	14,35	-4,8%	15,1	18,6	9,0	10,7
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	12,47	+16,8%	31,0	10,6	8,8	5,1
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,15	+28,4%	13,2	9,2	7,6	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	10,79	-12,6%	77,5	11,8	16,5	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	0,72	-17,2%	-	8,3	71,7	6,8
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	2,04	+22,2%	7,0	4,1	12,8	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,98	+20,0%	7,2	5,9	6,7	5,2
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,85	-0,2%	9,0	10,1	11,5	12,4
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,16	-8,4%	13,7	12,7	44,8	25,1
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,72	-4,4%	18,4	18,0	19,7	18,5
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,70	+12,1%	8,8	6,7	11,6	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-05-31)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,2	11,1	21,7	10,2	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	339,3	15,5	15,2	12,6	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,7%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,51	-	8,0	4,2	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,5	15,1	16,4	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	176,6	18,3	15,7	13,9	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,0	12,0	13,3	11,7	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	138,0	15,9	16,1	15,3	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,1%	6,3%	6,0%
PKO BP	36,5	15,9	15,5	13,7	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,5**	**15,6**	**12,7**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,2%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,6	10,5	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	60,5	12,8	11,7	10,3	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,9%
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	12,8	11,9	11,4	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,9%
KBC	67,0	12,6	12,4	12,4	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,5%	4,6%
Santander	5,8	13,4	12,2	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	15,6	-	14,0	10,6	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		**12,8**	**12,4**	**11,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7%**	**1,6%**	**2,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,3	11,0	11,2	10,0	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,1%	2,9%
Komercni Banka*	935	12,9	13,8	12,5	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 555	11,3	10,7	9,8	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,61	-	24,4	6,4	-22%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,2%	1,1%
Deutsche Bank	15,6	14,5	14,1	9,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	155,93	6,7	5,4	5,0	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,0%	4,5%	5,4%
VTB Bank	0,07	22,1	13,2	9,5	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	2,05	44,6	11,1	6,2	1%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,31	-	11,5	7,2	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,90	11,3	11,1	5,8	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,53	8,1	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,0	0,9	2,4%	2,4%	3,3%
Turkiye Garanti Bank	9,60	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Turkiye Halk Bank	12,70	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,41	6,7	7,3	5,7	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,40	6,5	5,9	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**11,0**	**10,9**	**6,3**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**1,1%**	**1,2%**	**2,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-05-31)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,3	19,5	16,3	11,5	15%	17%	22%	2,9	2,7	2,4	4,7%	2,8%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,4	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Uniqa	7,8	20,8	11,1	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,3%	6,7%	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	171,6	11,5	11,0	10,5	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	148,2	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	10,0	9,5	9,1	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,6%	6,0%	6,3%
Helvetia	560,5	13,8	11,9	10,8	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%	5,2%
RSA Insurance	6,3	17,9	14,4	12,3	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	284,7	12,8	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		**12,2**	**11,4**	**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 (2017-05-31)

		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
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	53,8	5,1	8,2	6,2	0,7	0,6	0,5	9,8	16,9	13,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 315	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	106,2	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,8	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	23,9	10,3	6,4	5,1	0,6	0,5	0,5	47,3	16,6	9,8	6%	8%	10%	5,5%	5,6%	5,6%
Tesoro	83,2	7,9	6,0	5,1	0,6	0,5	0,5	20,4	15,7	11,8	8%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	61,5	6,5	5,6	5,0	0,4	0,4	0,4	16,7	12,7	10,1	7%	7%	7%	3,9%	4,6%	4,9%
Marathon Petroleum	52,0	10,4	8,2	7,1	0,7	0,6	0,6	26,6	18,2	14,2	7%	7%	8%	2,6%	2,9%	3,1%
Phillips 66	76,1	11,5	8,9	7,4	0,6	0,4	0,4	24,8	17,4	12,2	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	95,0	10,7	7,1	7,2	0,9	0,6	0,5	16,0	9,6	9,4	8%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,7%
OMV	46,4	6,3	5,3	5,2	1,1	0,9	0,8	14,1	14,4	14,4	17%	17%	16%	2,2%	2,6%	2,7%
Neste Oil	35,4	7,0	7,7	7,8	0,9	0,8	0,7	11,9	13,3	13,1	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,7%
Hellenic Petroleum	6,9	5,5	5,6	6,1	0,6	0,5	0,4	9,3	9,4	10,7	10%	9%	7%	2,8%	4,4%	3,8%
Saras SpA	2,2	3,9	4,1	4,5	0,3	0,2	0,2	11,9	12,5	15,8	7%	6%	5%	4,4%	4,2%	3,8%
Motor Oil	17,1	4,5	4,8	5,1	0,4	0,3	0,3	8,2	9,3	10,5	8%	6%	6%	4,7%	5,1%	5,3%
Mediana		**6,4**	**6,2**	**5,7**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**13,0**	**13,3**	**12,0**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,0%**	**3,6%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,1	1,7	1,6	1,5	15,7	13,6	13,4	23%	22%	22%	3,1%	4,2%	4,5%
Centrica	203,3	6,2	6,1	5,9	0,6	0,5	0,5	12,5	12,4	11,8	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,5	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	15,1	14,2	14,9	73%	72%	72%	5,3%	5,5%	5,8%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,0	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,1%
Engie	13,6	5,9	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	13,6	14,1	13,2	16%	16%	16%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	22,4	8,4	8,6	8,3	1,8	1,8	1,7	16,9	16,9	15,4	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,7%
Hera SpA	2,9	7,9	7,5	7,4	1,5	1,5	1,4	21,9	20,1	19,4	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,1	12,9	12,5	12,4	10,3	9,9	9,8	17,4	15,6	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,4	6,2	5,0	4,2	1,1	1,0	0,9	15,6	11,9	9,7	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,0%
BP	466,7	6,3	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	32,9	17,7	13,9	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,1	6,5	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,5	15,4	19%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom	120,3	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,3	4,2	3,4	22%	22%	24%	6,5%	6,1%	7,4%
NovaTek	641,0	11,3	9,8	8,7	3,9	3,6	3,3	7,7	10,8	9,6	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	24,2	8,1	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,3	15,4	12,6	14%	17%	17%	8,8%	8,6%	8,7%
Statoil	146,9	34,4	22,3	20,1	10,6	8,6	8,0	-	16,3	13,6	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,3	7,6	6,0	5,4	1,3	1,0	0,9	17,0	14,0	12,1	16%	17%	17%	5,9%	5,9%	5,9%
Mediana		**7,6**	**6,1**	**6,2**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**15,7**	**14,2**	**13,4**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek energetycznych (2017-05-31)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	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	3,3	8,6	8,7	8,6	2,1	2,1	2,1	12,8	12,8	12,4	24%	24%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,0	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,1%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,5	12,2	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	7,8	9,2	9,0	9,1	1,2	1,2	1,2	18,3	12,4	12,8	13%	13%	13%	2,8%	3,7%	4,0%
Fortum	14,3	11,6	10,1	10,0	3,5	3,1	3,0	22,8	19,8	19,6	30%	30%	30%	5,3%	6,1%	5,0%
Iberdola	7,1	10,1	9,6	9,1	2,5	2,5	2,4	17,4	16,2	15,2	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	1089,5	11,7	11,1	12,7	4,2	4,0	4,1	17,7	16,3	17,1	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,0	10,7	10,4	10,1	8,1	8,0	7,8	16,8	16,1	15,3	76%	77%	77%	4,3%	4,6%	4,9%
RWE	18,0	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,9	16,2	10,6	11,3	11%	12%	12%	0,9%	2,8%	2,9%
SSE	1505,0	10,1	9,7	9,6	0,7	0,8	0,8	12,9	12,3	12,7	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,6	9,4	11,2	12,6	3,2	3,3	3,4	17,6	19,4	23,4	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,7%
CEZ	446,0	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,8	16,8	15,0	14,5	29%	28%	28%	9,0%	6,3%	5,3%
PGE	10,9	3,4	5,1	5,1	0,9	1,0	1,1	8,0	9,0	8,5	26%	21%	21%	2,3%	2,2%	2,8%
Tauron	3,2	4,3	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	15,4	5,7	5,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,3	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,4	7,2	6,2	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,8	4,3	4,5	4,5	0,9	0,8	0,8	27,0	8,0	7,5	20%	18%	18%	5,0%	2,5%	2,5%
ZE PAK*	16,3	2,2	2,1	3,1	0,5	0,5	0,6	3,1	2,7	4,9	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,8**	**7,7**	**7,7**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**16,5**	**13,2**	**12,7**	**21%**	**21%**	**22%**	**3,3%**	**3,3%**	**3,5%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-05-31)

		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
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	2 950	5,0	5,4	6,2	2,3	2,0	1,9	4,6	5,8	6,0	47%	36%	31%	10,2%	5,0%	10,5%
Uralkali	135,3	-	-	-	163,9	171,8	173,8	5,3	6,0	7,0	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,3	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,2	17,6	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 307	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,8	7,4	7,8	38%	36%	35%	6,7%	6,5%	6,6%
K+S	22,8	12,5	9,2	7,0	1,9	1,7	1,6	33,2	22,2	13,6	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	3,0%
Yara International	314,1	7,0	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,0	14,4	11,8	15%	15%	16%	3,9%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,6	10,7	9,4	7,7	1,6	1,5	1,4	33,4	23,7	17,1	15%	16%	18%	4,9%	2,8%	2,9%
Potash	16,5	12,8	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,5	26,8	23,6	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	26,9	14,2	11,9	9,6	3,7	3,4	3,1	34,0	-	34,4	26%	28%	32%	4,5%	4,5%	4,5%
Israel Chemicals	1500,0	21,6	20,5	18,4	4,1	4,1	3,9	13,4	12,6	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,4	7,5	7,0	6,6	0,8	0,8	0,8	17,8	14,7	14,1	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,1%
ZA Police*	20,5	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,3	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	168,0	4,7	5,4	4,9	0,8	0,7	0,7	10,3	12,0	10,0	16%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		**9,6**	**9,3**	**7,3**	**1,9**	**1,7**	**1,6**	**16,4**	**14,6**	**11,8**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,9%**	**2,8%**	**3,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	67,6	5,3	6,3	7,1	1,4	1,3	1,3	6,0	10,0	12,8	26%	21%	18%	4,2%	5,2%	5,5%
Akzo Nobel	74,5	9,7	9,3	8,8	1,5	1,4	1,3	17,7	17,4	16,5	15%	15%	15%	2,2%	3,9%	2,9%
BASF	83,8	8,9	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,4	15,1	14,2	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,9%
Croda	3963,0	16,4	14,6	13,6	4,6	4,1	4,0	25,8	23,1	21,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	62,0	9,4	8,4	7,9	1,9	1,7	1,6	17,0	15,2	13,9	20%	20%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Sisecam	4,7	8,4	7,0	6,6	1,7	1,5	1,4	14,6	12,1	11,4	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,3	8,0	6,4	6,6	2,0	1,8	1,8	9,0	7,7	8,3	25%	29%	27%	6,1%	5,8%	6,8%
Solvay	116,4	7,0	7,0	6,6	1,5	1,5	1,4	14,5	14,7	13,5	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,2%
Tata Chemicals	628,3	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	97,6	5,8	6,0	5,8	1,1	1,2	1,2	29,7	18,7	18,8	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		**8,5**	**7,8**	**7,2**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**17,4**	**15,1**	**13,9**	**20%**	**20%**	**20%**	**2,2%**	**3,2%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-05-31)

		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
Atlas Copco	321,6	17,6	14,3	13,4	4,0	3,5	3,3	28,1	22,4	20,7	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,4%
Caterpillar	105,4	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	0,92	13,9	9,2	8,7	0,6	0,5	0,5	31,7	7,9	7,2	4%	6%	6%	0,5%	1,3%	7,2%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,6	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,3	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	136,2	13,1	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	25,8	19,4	17,6	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		**17,0**	**12,6**	**11,2**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**29,9**	**22,4**	**19,0**	**13%**	**15%**	**18%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,6%**

Wycena spółek górniczych (2017-05-31)

		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	105,7	-	4,2	4,2	1,5	1,2	1,2	-	6,3	6,9	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1031,5	4,6	3,4	4,0	1,3	1,2	1,2	9,5	5,7	8,0	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	801,0	6,7	5,6	5,2	2,9	2,6	2,4	29,0	20,6	18,4	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,9	13,4	7,3	7,8	5,1	4,0	4,0	-	12,2	14,2	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,5%
Boliden	237,9	8,0	5,7	5,8	1,9	1,5	1,5	17,4	9,7	10,0	23%	26%	26%	1,8%	3,4%	3,5%
First Quantum	11,4	13,1	11,8	8,0	4,9	4,0	3,3	29,8	30,5	11,5	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,5	6,6	6,1	5,3	2,1	2,1	2,0	34,0	11,5	8,8	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,9	6,0	4,7	4,2	2,4	2,1	2,0	35,8	10,1	7,1	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,4	10,6	6,8	7,4	4,0	3,1	3,2	-	16,3	15,8	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	13,9	7,4	6,5	5,7	3,5	3,1	2,8	9,8	8,8	7,8	47%	48%	50%	8,8%	11,0%	12,4%
OZ Minerals	7,3	4,0	3,4	4,2	1,9	1,7	1,8	19,0	13,7	20,7	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3102,5	5,6	4,0	4,8	2,1	1,8	2,0	14,9	8,7	11,6	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,7	2,0	1,8	1,7	17,4	11,6	8,3	36%	43%	46%	1,7%	2,6%	3,3%
Southern CC	35,0	14,5	10,4	9,5	5,9	5,1	4,7	31,1	19,6	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Vedanta Resources	611,5	7,3	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	13,5	5,5	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**5,6**	**5,2**	**2,3**	**2,1**	**2,0**	**19,0**	**11,9**	**10,8**	**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 (2017-05-31)

		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																
Netia	4,4	3,9	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	45,2	-	-	28%	27%	26%	10,9%	4,6%	4,6%
Orange Polska	4,6	9,4	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	51,3	12%	26%	26%	5,5%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,7**	**4,5**	**4,6**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**45,2**	**-**	**51,3**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,3%**	**2,3%**
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	282,3	8,8	8,9	8,9	2,5	2,4	2,4	16,7	16,7	16,2	28%	27%	27%	6,7%	6,5%	6,6%
Hellenic Telekom	10,2	4,4	4,4	4,4	1,5	1,5	1,5	21,5	19,7	16,8	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,6%
Matav	457,0	4,6	4,8	4,8	1,5	1,6	1,6	9,4	14,1	13,0	33%	32%	32%	5,5%	6,5%	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**	**16,7**	**16,7**	**16,2**	**32%**	**32%**	**32%**	**4,7%**	**4,7%**	**4,7%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	309,6	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	6,6	6,3	6,0	2,0	1,9	1,8	20,7	20,2	17,3	30%	29%	30%	3,4%	3,7%	4,0%
KPN	3,0	8,3	8,3	8,2	3,0	3,0	3,0	33,0	27,6	23,7	36%	36%	37%	9,8%	4,3%	4,7%
Orange	15,6	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,5	15,1	14,1	31%	31%	31%	3,8%	4,2%	4,5%
Swisscom	464,4	7,6	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	16,0	16,4	16,3	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,9	6,9	6,4	6,2	2,1	2,0	2,0	15,8	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	11,3	11,9	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		**6,8**	**6,3**	**6,1**	**2,3**	**2,2**	**2,2**	**15,6**	**14,0**	**13,3**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,3%**	**4,2%**	**4,4%**

Wycena spółek mediowych (2017-05-31)

		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																
Agora	15,5	6,7	7,0	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	26,7	7,8	7,7	7,4	2,9	2,8	2,6	16,4	18,3	15,3	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,8%
Mediana		**7,3**	**7,4**	**7,2**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**16,4**	**18,3**	**15,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,7	7,9	7,0	6,7	0,6	0,6	0,6	16,5	13,6	11,6	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,1%
Axel Springer	56,0	13,1	11,9	11,0	2,3	2,2	2,2	23,5	22,1	20,2	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	689,5	10,0	10,7	10,6	1,7	1,8	1,9	13,1	12,9	12,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,6	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	21,0	17,2	13,5	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	2,9	6,9	6,3	5,8	1,4	1,3	1,3	5,0	4,4	3,8	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	104,0	2,2	2,3	2,4	0,5	0,5	0,6	2,9	3,0	3,1	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**9,0**	**8,0**	**6,3**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**16,5**	**13,6**	**12,7**	**16%**	**16%**	**17%**	**0,5%**	**0,9%**	**1,5%**
TV																
Atresmedia Corp	11,5	13,6	12,1	11,0	2,7	2,6	2,5	18,8	16,2	14,6	20%	21%	23%	4,4%	5,9%	5,8%
Gestevision Telecinco	12,0	16,0	14,2	13,0	3,9	3,8	3,6	22,3	19,2	17,5	24%	27%	28%	4,5%	4,8%	5,4%
ITV PLC	195,7	9,6	9,7	9,3	2,8	2,8	2,7	12,0	12,2	11,6	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,2	9,1	7,6	7,2	2,0	1,8	1,7	22,5	18,8	17,5	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,5	16,5	6,6	6,1	1,6	1,5	1,6	-	29,3	17,0	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,8%
Modern Times	299,1	14,8	13,2	11,7	1,3	1,3	1,2	22,9	20,8	18,4	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	37,8	10,7	9,9	9,2	2,9	2,5	2,4	15,7	15,0	13,7	27%	26%	26%	5,1%	5,4%	5,8%
RTL Group	69,2	8,5	8,4	8,2	1,9	1,9	1,8	14,3	13,9	13,5	23%	22%	22%	5,8%	5,9%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,4	7,4	6,5	6,8	1,0	1,0	1,0	31,7	18,6	20,6	14%	16%	15%	3,0%	3,1%	3,1%
Mediana		**10,7**	**9,7**	**9,2**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**20,5**	**18,6**	**17,0**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,1%**	**4,3%**	**4,4%**
PAY TV																
Sky PLC	991,0	10,1	10,7	9,6	1,9	1,7	1,6	15,8	17,9	15,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	79,0	7,0	6,9	6,8	3,2	3,1	3,0	15,4	13,3	12,9	45%	45%	45%	2,0%	2,1%	2,3%
Comcast	41,7	9,8	9,2	8,6	3,2	3,1	2,9	24,0	21,2	18,9	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	63,8	13,1	13,5	14,5	2,7	2,8	2,9	21,3	23,5	26,1	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,6	9,1	10,8	10,1	4,2	5,0	4,7	-	-	37,2	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	22,0	20,6	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,7%
Mediana		**9,4**	**9,9**	**9,1**	**3,2**	**3,0**	**2,9**	**19,5**	**21,2**	**19,7**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,8%**

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

Wycena spółek IT (2017-05-31)

		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																
AB*	36,0	8,2	7,5	7,1	0,1	0,1	0,1	9,3	8,4	7,9	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	2,9%
Action*	3,4	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,5	1,8	-	-	1%	-	29,2%	30,1%	-
Asseco Poland	48,4	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,8	13,3	13,3	13,0	13%	13%	13%	6,2%	6,2%	6,2%
Comarch*	220,0	9,8	9,4	8,6	1,6	1,4	1,3	24,7	22,2	18,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,6	4,3	4,2	4,0	0,2	0,2	0,2	6,5	6,5	28,0	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,7**	**0,2**	**0,2**	**0,5**	**9,3**	**8,4**	**15,9**	**10%**	**6%**	**10%**	**4,2%**	**4,6%**	**4,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	127,7	9,4	8,3	7,8	1,2	1,1	1,0	18,0	15,4	14,2	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	92,2	10,3	9,7	9,0	1,4	1,3	1,3	17,4	15,6	14,2	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	152,6	9,5	9,2	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	11,0	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	3,9%
Indra Sistemas	12,4	12,7	10,1	8,7	1,1	1,0	1,0	24,7	16,8	13,0	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,6%
Microsoft	69,8	14,2	12,9	11,7	5,3	5,0	4,6	26,2	23,3	21,1	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	95,5	15,6	16,0	14,8	5,5	5,1	4,8	25,2	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	29,1	11,1	11,2	10,5	1,5	1,4	1,4	18,6	17,3	16,5	13%	13%	13%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		**10,8**	**10,3**	**9,5**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**18,3**	**17,0**	**15,1**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-05-31)

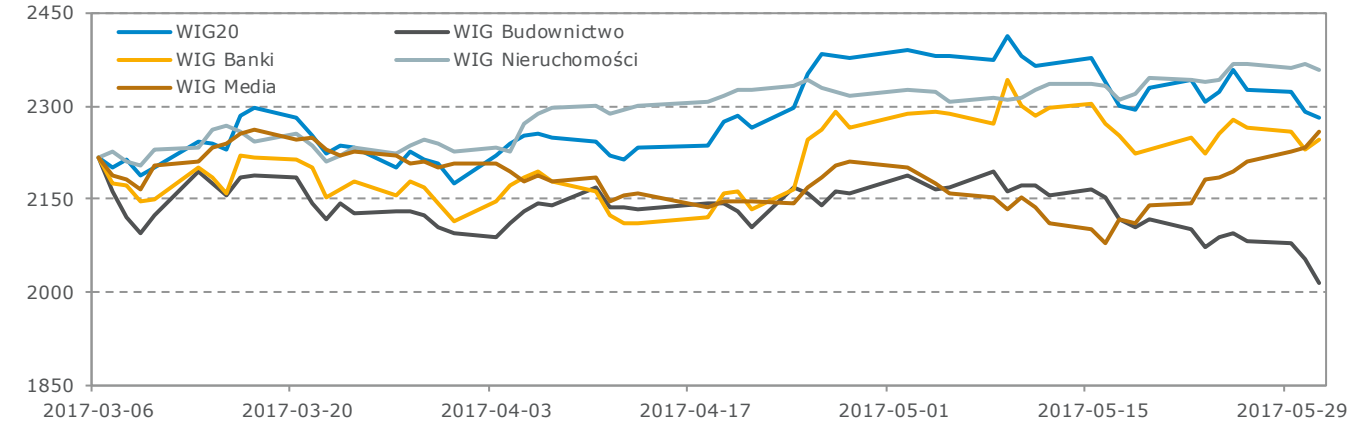
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	218,0	5,5	6,7	8,1	0,5	0,5	0,6	13,6	13,9	15,6	10%	8%	7%	3,7%	6,9%	7,1%
Elektrobudowa	120,8	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	14,4	25,0	9,0	10,7	0,5	0,5	0,5	-	15,1	18,6	2%	6%	5%	8,6%	2,4%	5,6%
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	12,5	6,7	8,8	5,1	0,3	0,4	0,2	27,7	31,0	10,6	4%	4%	5%	5,5%	3,5%	2,6%
Trakcja	15,2	7,8	7,6	5,6	0,5	0,5	0,4	14,2	13,2	9,2	7%	6%	6%	2,2%	2,6%	3,3%
Ulma Construccion	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	15,8	16,5	6,3	0,4	0,5	0,3	-	-	11,8	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		**7,0**	**7,1**	**6,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**15,8**	**13,2**	**12,4**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,5%**	**3,4%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	85,4	9,1	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,6	18,8	16,7	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,4	5,0	13%	12%	11%	3,6%	4,2%	4,5%
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	163,8	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	6,6	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,9	15,1	9,8	14%	15%	16%	1,8%	2,2%	4,6%
NCC	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	206,9	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	37,1	4,4	4,5	4,3	0,3	0,3	0,3	15,5	14,7	13,5	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		**8,9**	**8,7**	**8,3**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**19,3**	**15,6**	**15,8**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,0%**	**3,5%**	**4,0%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-05-31)

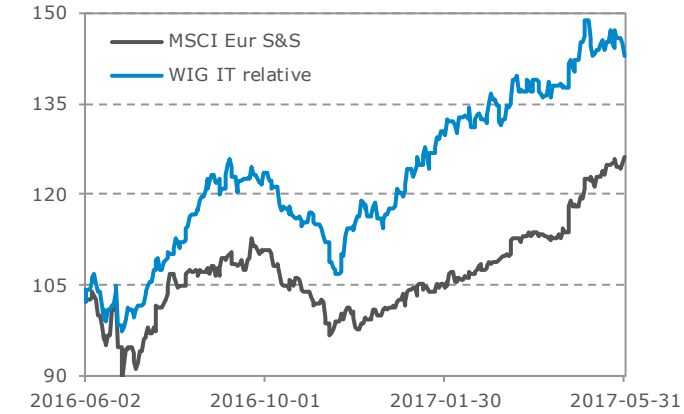
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,7	-	-	6,8	0,4	0,4	0,3	-	-	8,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,1	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,0	10,5	9,1	14%	17%	18%	4,3%	6,6%	9,5%
Echo Investment	5,4	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,7	9,9	8,0	127%	68%	54%	110%	3%	9,3%
GTC	9,1	11,2	10,5	14,7	1,3	1,1	1,0	6,3	8,1	11,9	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	25,9	13,1	11,5	12,4	0,8	0,8	0,8	9,6	9,0	10,1	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,8%
Polnord	9,2	-	44,8	25,1	0,4	0,4	0,4	-	13,7	12,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,4	8,2	9,9	6,1	24%	21%	22%	5,9%	8,0%	8,0%
Ronson	1,7	5,1	19,7	18,5	0,8	0,8	0,8	4,4	18,4	18,0	18%	10%	12%	4,7%	11,0%	5,8%
Mediana		**11,2**	**11,0**	**10,1**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,2**	**9,9**	**9,1**	**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	21,2	22,2	20,3	18,8	0,9	0,9	0,8	23,9	20,2	18,0	91%	71%	78%	2,7%	3,3%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	37,1	20,1	19,2	18,7	1,0	1,0	1,0	15,8	14,5	14,5	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,0	69,5	37,6	0,7	0,8	0,8	-	-	23,5	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Klepierre	37,2	23,7	22,3	21,5	1,1	1,0	1,0	16,3	15,8	14,9	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	503,0	30,5	26,5	23,8	1,1	1,0	1,0	26,9	26,2	23,8	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	229,7	26,2	25,5	24,6	1,3	1,2	1,1	20,4	19,4	18,3	88%	88%	87%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		**23,7**	**22,3**	**21,5**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**18,4**	**17,6**	**18,0**	**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

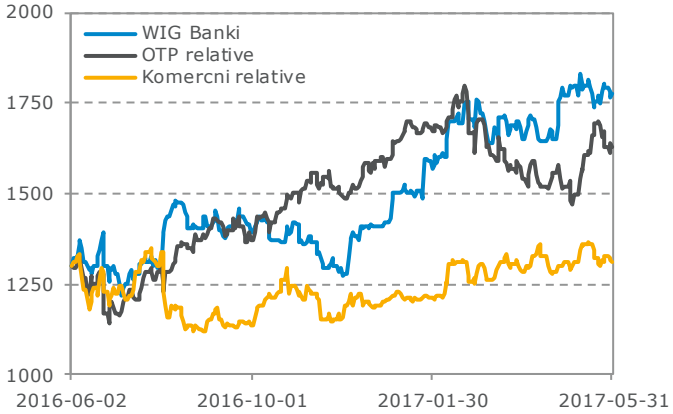
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



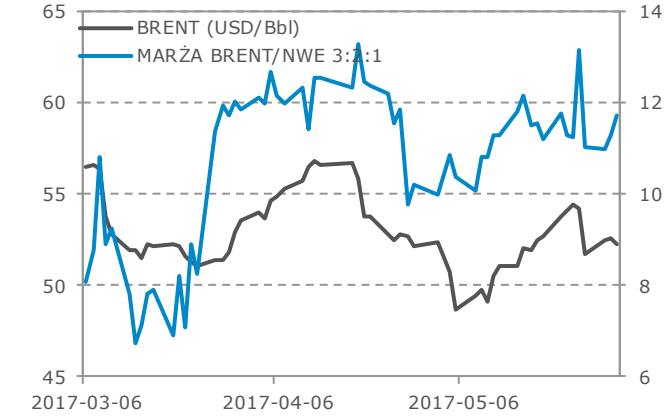
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



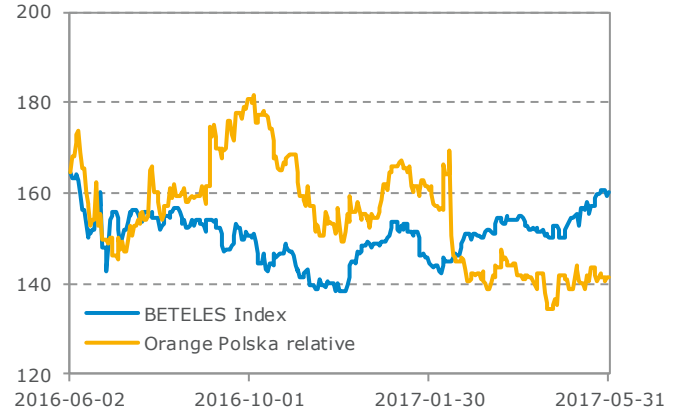
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



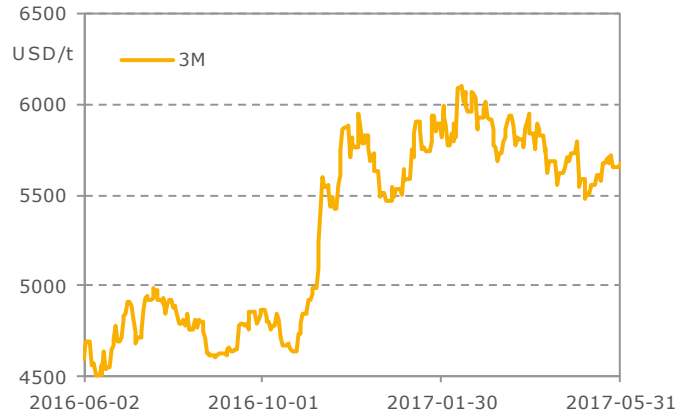
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



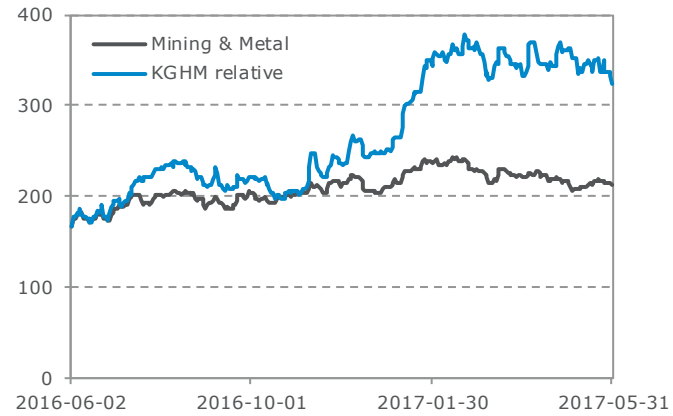
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



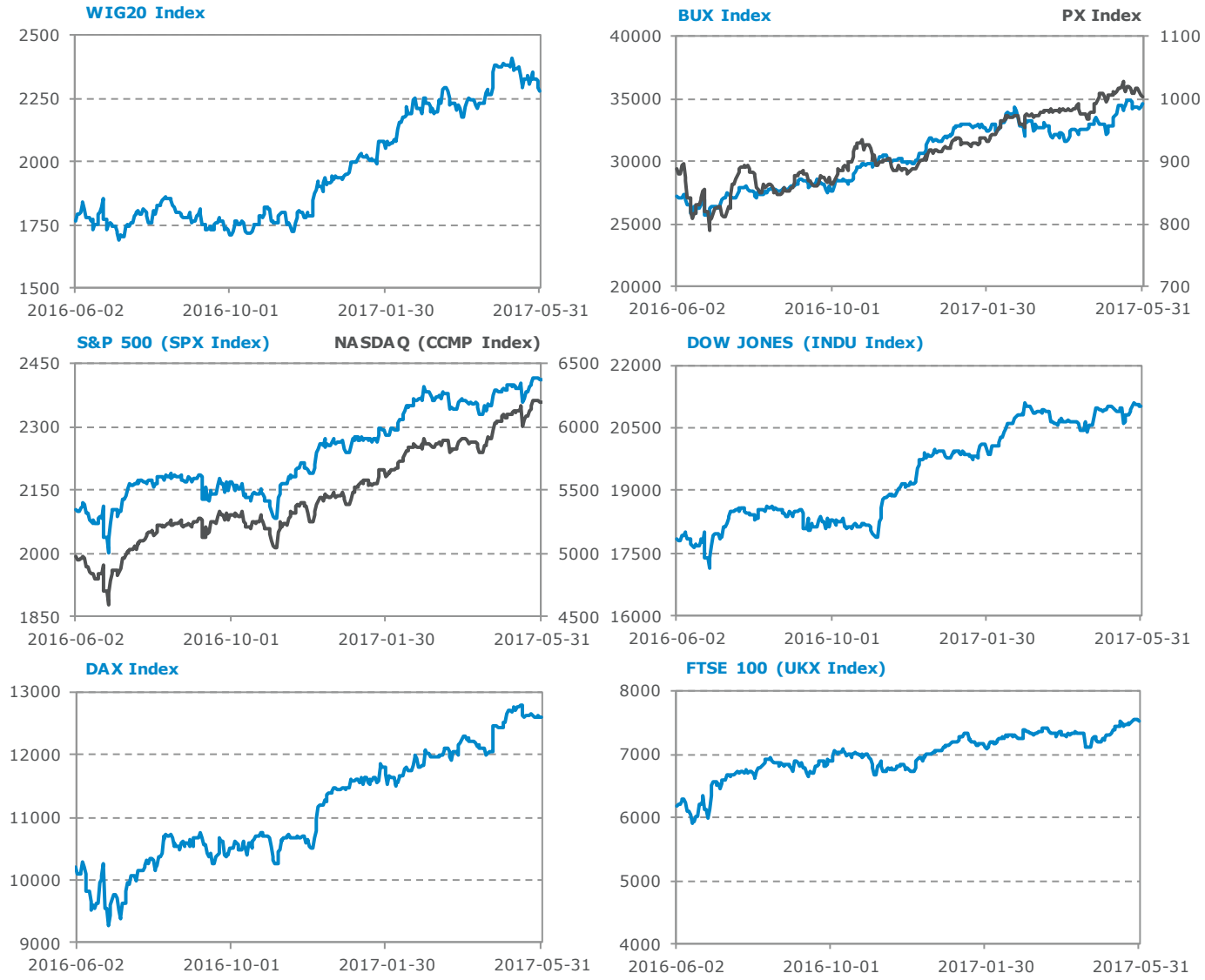
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

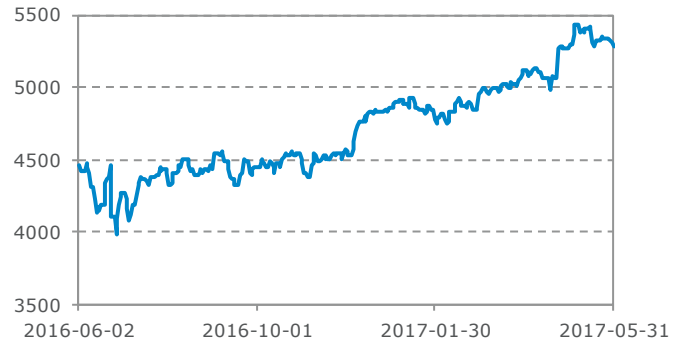
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-05-31	21 048,46	21 051,70	20 942,57	21 008,65	-0,10%
S&P 500	2017-05-31	2 415,63	2 415,99	2 403,59	2 411,80	-0,05%
NASDAQ	2017-05-31	6 221,63	6 221,99	6 164,07	6 198,52	-0,08%
DAX	2017-05-31	12 612,52	12 709,13	12 582,80	12 615,06	+0,13%
CAC 40	2017-05-31	5 306,21	5 334,57	5 283,63	5 283,63	-0,42%
FTSE 100	2017-05-31	7 526,51	7 586,45	7 519,68	7 519,95	-0,09%
WIG20	2017-05-31	2 292,96	2 317,62	2 277,06	2 281,18	-0,48%
BUX	2017-05-31	34 321,29	34 551,90	34 186,18	34 551,90	+0,67%
PX	2017-05-31	1 006,15	1 007,76	1 001,32	1 002,38	-0,37%
RTS	2017-05-31	1 455,29	1 459,49	1 419,62	1 426,53	-2,08%
SOFIX	2017-05-31	659,35	665,18	659,35	661,23	+0,29%
BET	2017-05-31	8 697,15	8 769,41	8 664,03	8 769,41	+0,93%
XU100	2017-05-31	97 836,00	98 444,35	97 413,41	97 541,58	+0,20%
BETELES	2017-05-31	159,14	160,92	159,14	160,00	+0,47%
NIKKEI	2017-05-31	19 630,33	19 673,51	19 589,25	19 650,57	-0,14%
SHCOMP	2017-05-31	3 125,33	3 143,28	3 111,56	3 117,18	+0,23%
Miedź	2017-05-31	5 660,00	5 702,00	5 633,00	5 682,00	+0,46%
Ropa	2017-05-31	51,30	51,45	49,36	50,08	-2,36%
USD/PLN	2017-05-31	3,7330	3,7407	3,7136	3,7195	-0,36%
EUR/PLN	2017-05-31	4,1761	4,1865	4,1680	4,1813	+0,12%
EUR/USD	2017-05-31	1,1186	1,1252	1,1165	1,1244	+0,52%
USBonds10	2017-05-31	2,2168	2,2307	2,1941	2,2028	-0,0070
GRBonds10	2017-05-31	0,2910	0,3110	0,2860	0,3040	0,0120
PLBonds10	2017-05-31	3,2780	3,2830	3,2170	3,2340	-0,0390

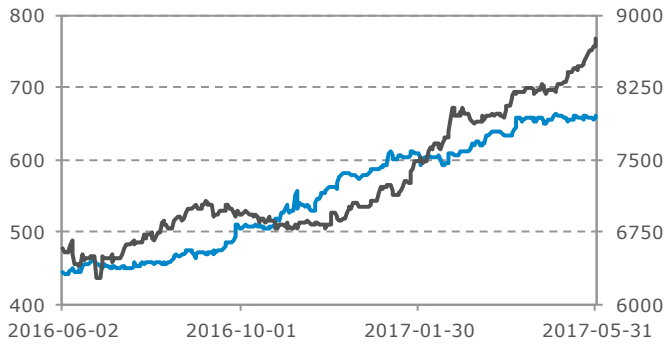


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index BET Index



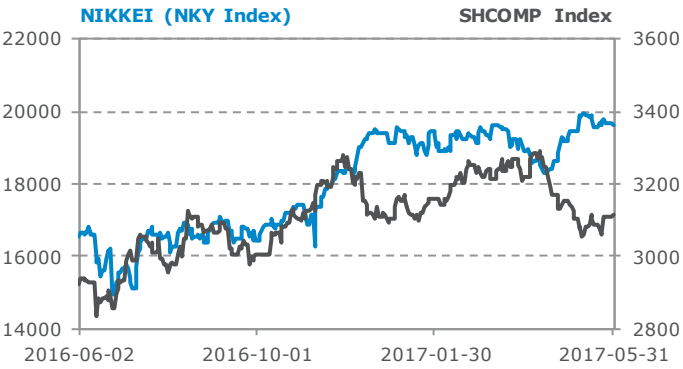
RTS (CRTX Index)



XU100 Index



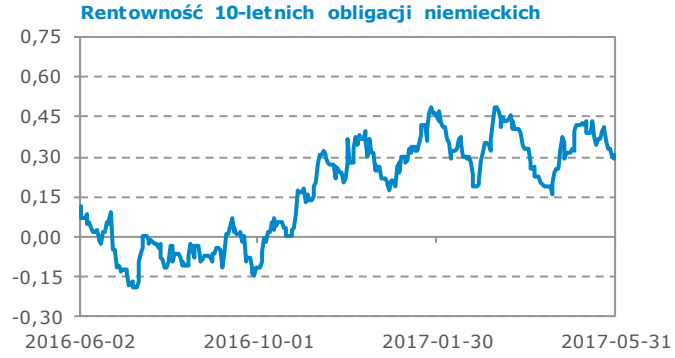
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



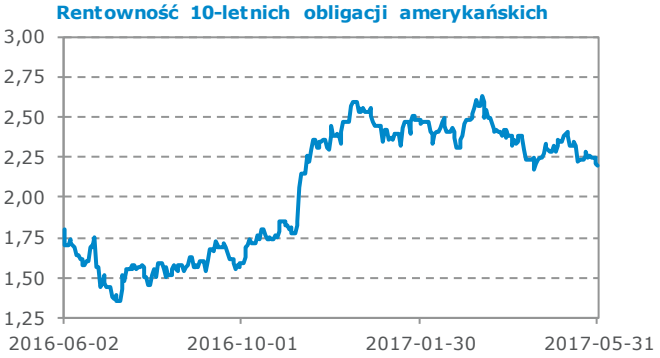
Rentowność 10-letnich obligacji polskich

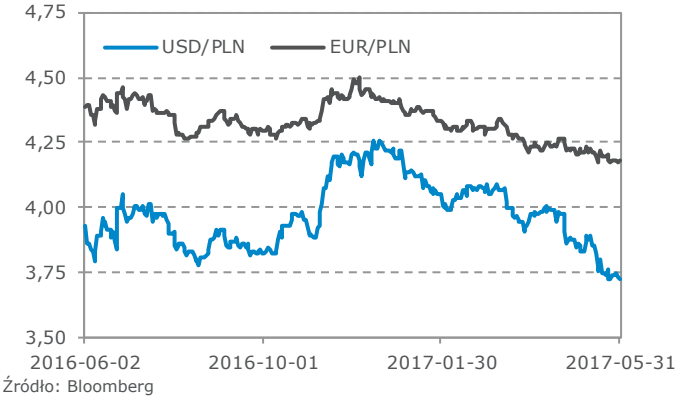


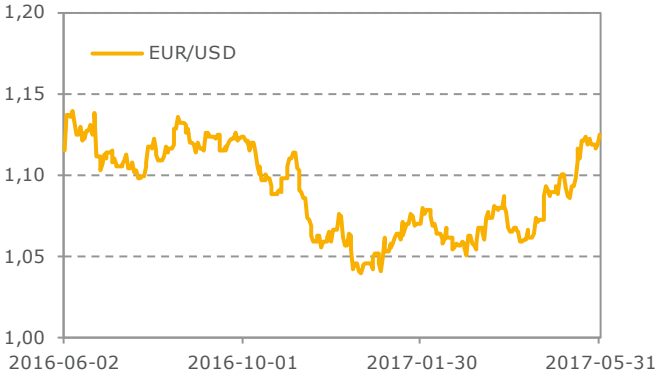
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



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

PRZEWAŻENIE (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:
KUPUJ – 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 świadczyć, 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, Pfleiderer 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, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
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

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