

piątek, 2 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 Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 144,2	+0,65%	FTSE 100	7 543,8	+0,32%	Miedź (LME)	5 699,0	+0,30%
S&P 500	2 430,1	+0,76%	WIG20	2 278,3	-0,13%	Ropa (Brent)	49,66	-0,84%
NASDAQ	6 246,8	+0,78%	BUX	34 762,5	+0,61%	USD/PLN	3,7393	+0,53%
DAX	12 664,9	+0,40%	PX	1 006,1	+0,37%	EUR/PLN	4,1926	+0,27%
CAC 40	5 318,7	+0,66%	PLBonds10	3,242	+0,80%	EUR/USD	1,1213	-0,28%

Informacje ze spółek i sektorów

Alior Bank

Kupuj – z dn. 16.03.17
Cena docelowa: 90,00 PLN

Wojciech Sobieraj nie będzie ubiegał się o reelekcję

Według PAP, Wojciech Sobieraj Prezes Zarządu Alior Banku nie będzie się ubiegał o wybór do zarządu banku na następną kadencję. Powołanie zarządu nowej kadencji odbędzie się do połowy czerwca. Pan Wojciech Sobieraj będzie pełnił funkcję do momentu powołania zarządu nowej kadencji. **Oczekujemy, że wiadomość będzie miała negatywny wpływ na notowania spółki w dniu dzisiejszym.** Pan Wojciech Sobieraj był współzałożycielem Alior Bankiem i Prezesem Zarządu od 2008 roku. Uważamy, że zmiany na stanowisku Prezesa mogą pociągnąć za sobą zmiany strategii banku chyba, że nowy Prezes zostanie wybrany spośród obecnego zarządu banku. Na koniec 2016 roku Wojciech Sobieraj posiadał 435 296 akcji Alior Banku o wartości 28,9 mln PLN.

Pekao

Akumuluj – z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 146,10 PLN

Bank Pekao kupuje Pioneer

Bank Pekao kupi 51% udział w Pioneer TFI za 140 mln EUR. Pekao oczekuje, że transakcja spowoduje przychód z pozytywnej rewaluacji posiadanego udziału (49%) w wysokości 400 mln PLN. Pekao uważa, że transakcja nie będzie miała negatywnego skutku na możliwości dywidendowe banku. **Wiadomość lekko pozytywna. Uważamy, że zakup Pioneer TFI był zapowiedziany a przez to oczekiwany przez rynek. Jednocześnie uważamy, że zakup 51% udziału w TFI przez Pekao a nie przez PZU odsuwa w czasie ewentualną fuzję TFI tych podmiotów. (M. Konarski, M. Polańska)**

Skarbiec

Kupuj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 46,28 PLN

Murapol kupuje 33% udział w Skarbiec Holding

Murapol kupił 32,99% udział w Skarbiec Holding za 75,2 mln PLN (33,42 PLN na akcję). Negocjacje dotyczące przejęcia pakietu akcji pośrednio od Enterprise Investors rozpoczęły się 11 kwietnia i dotyczyły również przejęcia pozostałego nadal wEnterprise Investors pakietu akcji na poziomie 10,86%. **Uważamy, że wiadomość jest pozytywna. Sprzedaż akcji w dużym stopniu niweluje nawis akcji, który towarzyszył spółce od debiutu. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. Uważamy, że wycena rynkowa walorów Skarbca jest atrakcyjna i stwarza okazję inwestycyjną. (M. Konarski)**

PGNiG

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

Propozycja 0,2 PLN dywidendy

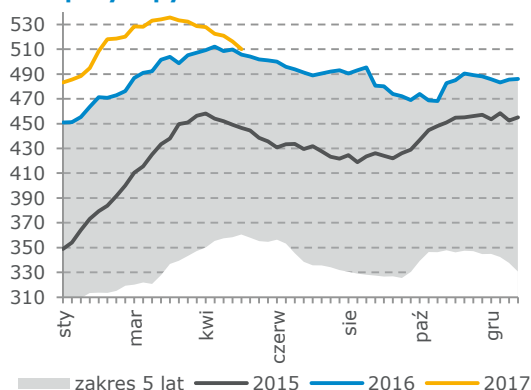
Zarząd PGNiG zaproponował wypłatę 0,2 PLN dywidendy z ubiegłorocznego zysku (1,155 mld PLN czyli 50% skonsolidowanego zysku netto). Dzień dywidendy wyznaczono na 19 lipca, a 3 sierpnia zaplanowano wypłatę (WZA zwołano na 28 czerwca). **Propozycja jest zbliżona do konsensusu (0,21 PLN) i nieco niższa od naszych założeń (0,24 PLN). Implikuje Dyield na poziomie 3,1%. Wydaje się, że rynek w ostatnich tygodniach raczej widział ryzyko redukcji dywidendy (przypadek PGE) więc propozycja Zarządu powinna zostać odebrana pozytywnie. (K. Kliszcz)**

Paliwa

Mocny spadek zapasów ropy

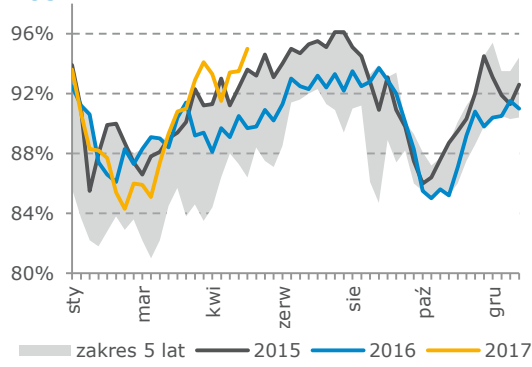
Zapasy ropy w USA spadły o 6,4 mln baryłek vs zakładane -3 mln baryłek. Tam mocna redukcja rezerw (8 tydzień z rzędu) to efekt niższego o 4% importu, rekordowego eksportu surowca (import netto spadł z 7,66 mln boe/d do 6,68 mln boe/d) oraz wzrostu utylizacji mocy przerobowych w rafineriach (wskaźnik CUR 95% vs 93,5% przed tygodniem). Zapasy benzyny spadły mocniej niż zakładał rynek (-2,8 mln baryłek vs -1,5 mln baryłek), ale w przypadku średnich destylatów zanotowaliśmy niespodziewany niewielki wzrost. Popyt na benzynę wzrósł o 1,2% w stosunku do poprzedniego tygodnia, co pomaga ograniczyć negatywną dynamikę r/r liczoną za ostatni miesiąc (-0,7%). **Dane EIA potwierdziły wcześniejszy odczyt API, a mimo tego nie odnotowaliśmy istotnych wzrostów cen ropy na wczorajszej sesji. Rynek wciąż większą wagę przywiązuje do ryzyka wzrostu podaży w 2018 roku. Odczyty z rynku benzyny poprawiły cracki na tym paliwie w ostatnich dniach. Słabiej zachowują się marże na dieslu. Modelowa marża rafineryjna oscyluje obecnie wokół 6 USD/Bbl. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Źródło: Bloomberg

Tauron

Trzymaj - z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 3,03 PLN

Rozwiązanie umowy z PFR na blok w Łągiszy

Tauron rozwiązał umowę inwestycyjną z Polskim Funduszem Rozwoju, której celem była wspólna realizacja projektu bloku gazowo-parowego klasy 413 Mwe w Elektrowni Łągisza. **Rozwiązanie umowy jest naturalne w kontekście decyzji o zawieszeniu realizacji tej inwestycji.** (K. Kliszcz)

Budimex

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

Złożenie najtańszych ofert za 396 mln PLN

W przetargu na realizację drogi ekspresowej S3 Brzozowo - Rzęśnia w woj. zachodniopomorskim, która podzielona jest na dwa zadania w obu przypadkach najtańsze okazały się oferty Budimeksu, łącznie za 396 mln zł netto. **Budimex, po zerowej skuteczności w III-IV'17 w przetargach drogowych, na przełomie V/VI złożył 4 najkorzystniejsze oferty na łącznie 0,9 mld PLN. Od początku roku GDDKiA otworzyła koperty w 25 przetargach za 4,7 mld PLN netto (skuteczność BDX: 19%). Pozyśkane kontrakty znacznie zmniejszają ryzyko luki w przychodach 2018 r. Widzimy argumenty do podniesienia prognoz na lata 2017-2018.** (P. Zybała)

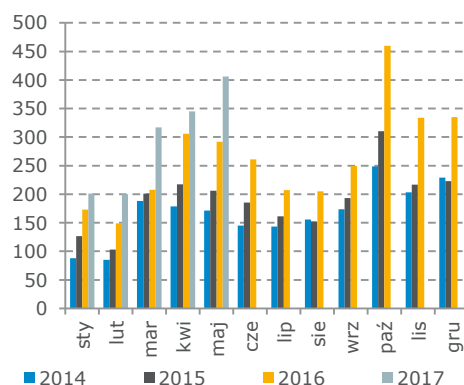
CCC

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

Bardzo dobre wyniki sprzedażowe w V'17

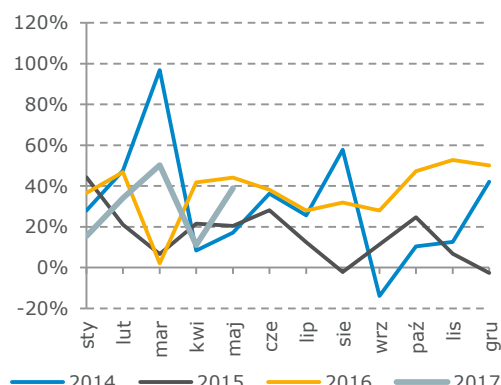
Sprzedaż wzrosła o 38,9% R/R do 406 mln PLN w V'17 (+29,1% R/R do 1 469 mln PLN w I-V'17). Sprzedaż w sieci detalicznej CCC wzrosła o 33,9% R/R do 344 mln PLN(+21,5% R/R do 1 192 mln PLN w I-V'17). Przychody w kanale internetowym spółki zwiększyły się o 130,3% R/R do 48 mln PLN (+130,2% R/R do 207 mln PLN w I-V'17). Według naszych wyliczeń wskaźnik sprzedaży/mkw. sieci detalicznej CCC zwiększył się o 12,9% R/R. **Oceniamy wynik sprzedażowy spółki pozytywnie. Pomimo efektu wysokiej bazy (+44,1% R/R w V'16), spółka wypracowała wysoki wzrost sprzedaży porównywalnej w sieci stacjonarnej oraz utrzymała trzycyfrowy wzrost w kanale e-commerce. Pozytywnie na sprzedaż mogła wpływać kampania marketingowa spółki przeprowadzana w regionie CEE oraz częściowe przesunięcie popytu z IV'17 (niesprzyjające warunki pogodowe oraz efekt Świąt Wielkanocnych nie sprzyjał sprzedaży). Skonsolidowana sprzedaż w miesiącach IV-V'17 wzrosła o 25,6% R/R.** (P. Bogusz)

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



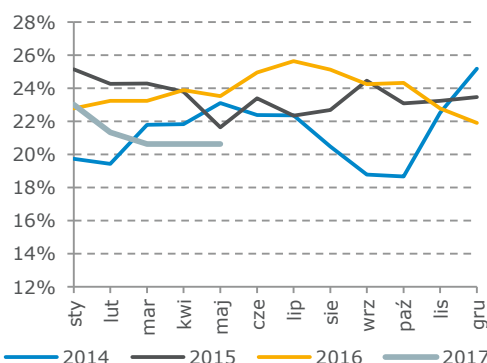
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



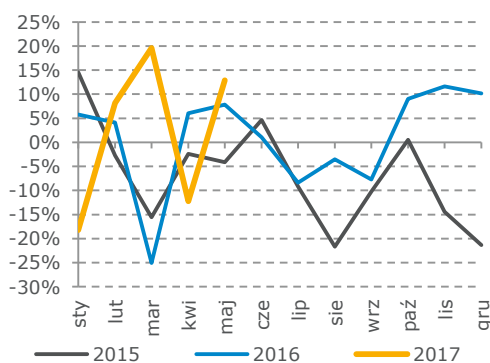
Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika wzrostu powierzchni R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

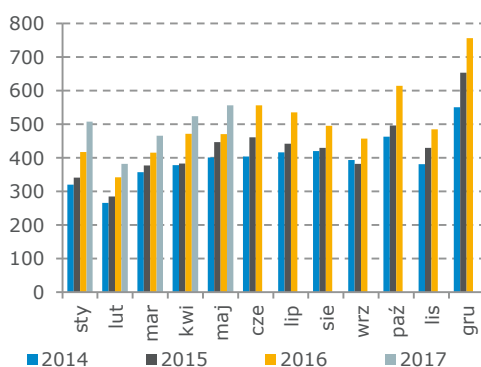
LPP

Sprzedaż – z dn. 05.04.17
Cena docelowa: 5 300,00 PLN

Poprawa efektywności sprzedaży oraz rentowności w V'17

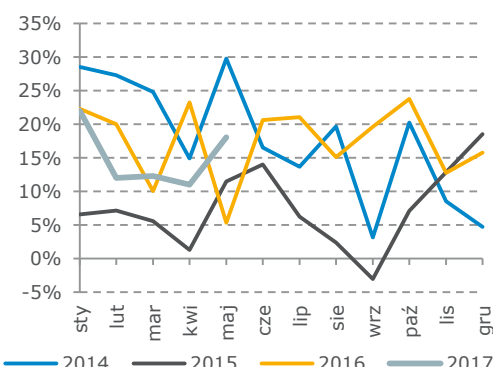
Sprzedaż spółki zwiększyła się o 18% R/R do 556 mln PLN w V'17 (+16% R/R do 2 449 mln PLN w I-V'17). Sprzedaż w kanale internetowym wzrosła o około 120% R/R do 25 mln PLN w V'17 (+99% R/R do 103 mln PLN w I-V'17). Szacunkowa marża brutto na sprzedaży wzrosła o 6p.p. R/R do 59% w V'17. Zysk brutto na sprzedaży wzrósł o 31,4% R/R do 328 mln PLN (najwyższa dynamika od września 2013 roku). Powierzchnia sprzedażowa zwiększyła się o 7,4% R/R do 928 tys. mkw. Uwzględniając tempo poprawy sprzedaży R/R oraz dynamikę powierzchni R/R, wskaźnik sprzedaży/mkw. zwiększył się o 9,9% R/R do 599 PLN w V'17 (drugi najlepszy wynik w 2017 roku). **Spółka opublikowała dobre dane sprzedażowe poparte wzrostem rentowności sprzedaży. Dynamika wzrostu zysku brutto na sprzedaży w spółce jest największa od IX'13. W rezultatach miesięcznych spółki widoczna jest kontynuacja trendu zaobserwowanego w poprzednich miesiącach, który naszym zdaniem będzie utrzymany w VI'17 (poprawa efektywności sprzedaży oraz marży brutto na sprzedaży). Oczekujemy pozytywnej reakcji. (P. Bogusz)**

Sprzedaż miesięczna (mln PLN)



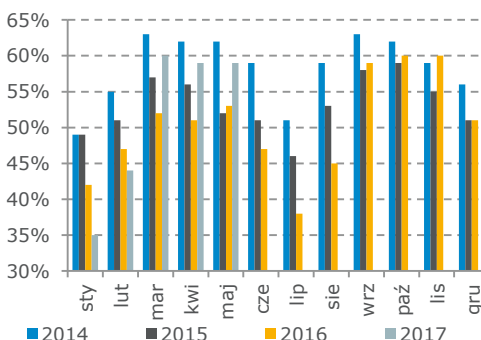
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży R/R (%)



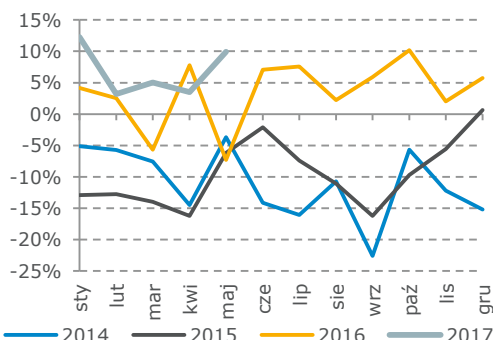
Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Marża brutto na sprzedaży (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Dynamika sprzedaży/mkw. R/R (%)



Źródło: LPP, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABM Solid	Rada wierzycieli ABM Solid w upadłości układowej pozytywnie zaopiniowała propozycje układowe spółki.
Action	Prezes Piotr Bieliński zakłada, że 2H'17 przyniesie dalszą poprawę wyników, choć 2Q może być trudny (Parkiet).
Ailleron	WZA uchwaliło 0,20 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 10 sierpnia, wypłata 31 sierpnia.
Alior Bank	Alior Bank planuje zysk za '16 przeznaczyć na kapitał zapasowy.
Altus TFI, Quercus TFI, Skarbiec	MF zakłada, że najpóźniej 3 lipca '17 prezydent podpisze ustawę wdrażającą przepisy unijnej dyrektywy MiFID II oraz że wejdzie ona w życie 3 stycznia '18.
Ambra	Zarząd Ambry będzie rekomendować wypłatę dywidendy (Parkiet).
APN Promise	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,47 PLN DPS z zysku za '16 (DY 10,2%); ustalenie 1 sierpnia, wypłata 16 sierpnia.
Banki	Raport NBP: - W nadchodzących kwartałach spodziewany jest dalszy spadek zyskowności sektora bankowego mierzonej m.in. wskaźnikami ROA i RORC - System finansowy Polski funkcjonuje stabilnie, a natężenie zagrożeń dla stabilności niezmiennie znajduje się na podwyższonym poziomie - Perspektywy dla akcji kredytowej pozostają obciążone niepewnością związaną z projektami ustaw dot. kredytów FX - Wyniki testów warunków skrajnych wskazują, że większość banków jest w stanie zaabsorbować skutki potencjalnych szoków dla systemu finansowego - Niedobór kapitału banków w scenariuszu referencyjnym wyniósłby 8,51 mld zł, a w scenariuszu szokowym sięgnąłby 22,8 mld zł w latach 2017-2019 KNF zawiesiła działalność SKOK Nike, wystąpi o ogłoszenie jej upadłości. Depozyty członkowskie zgromadzone przez 17,3 tys. członków SKOK Nike wynosiły blisko 124 mln PLN.
BBI Development	BBI Development spodziewa się, że w najbliższych miesiącach dokona przedsprzedaży Centrum Marszałkowska, a finalna transakcja zostanie przeprowadzona w przyszłym roku (Parkiet).
Comp	Comp planuje skup do 1,18 mln akcji własnych, przeznaczy na ten cel do 118 mln PLN.
Dekpol	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,53 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 września, wypłata 22 września.
Górnictwo	ARP: Ceny węgla energetycznego w Polsce w kwietniu najwyższe od kwietnia '15. Indeks węglowy dla rynku ciepła poprawiał swoją wartość i osiągnął poziom 243,73 PLN/t (20% r/r i 4,3% m/m). Wiceminister ME: Nowe bloki energetyczne w Jaworznie i Ostrołęce nie będą ostatnimi na węgiel kamienny.
Immofinanz	WZA uchwaliło 0,06 EUR DPS z zysku za '16; ustalenie 2 czerwca, wypłata 7 czerwca.
Ipopema	Zarząd rekomenduje przeznaczenie na dywidendę 1,05 mln PLN; ustalenie 7 lipca, wypłata 18 lipca.
Kruk	ItaCapital, spółka zależna Kruka, została wybrana jako nabywca wierzytelności na rynku włoskim o wartości nominalnej ok. 131,7 mln EUR.
Lotos	Lotos szacuje, że marża rafineryjna w maju '17 wyniosła 6,70 USD/bbl vs 8,03 USD/bbl w kwietniu '17.
LSI Software	LSI Software chce skupić do 326.076 akcji własnych w przedziale od 2 do 19 PLN za akcję.
Marvipol	Marvipol podpisał z Panattoni list intencyjny ws. budowy parków magazynowo – logistycznych.
Netia	Tomasz Szopa zrezygnował z pełnienia funkcji prezesa Netii. RN powołała Katarzynę Iwuć na p.o. prezesa.
Open Finance	Zarząd zakłada, że 2H'17 będzie lepsza niż pierwsza połowa roku. Wyniki 2Q powinny być zbliżone do 1Q'17.

OPTeam	Centrum Rozliczeń Elektronicznych Polskie ePłatności, spółka zależna giełdowego OPTeam, 31 maja kupiła od Kolportera 100 proc. udziałów w NeoTu. 1 czerwca NeoTu nabyła odpłatnie zorganizowaną część przedsiębiorstwa Kolporter, na którą składa się Departament Usług Elektronicznych. Spółka Polskie ePłatności (PeP), której akcjonariuszami są Opteam i fundusz Innova, po przejęciu od Kolportera spółki NeoTu, planuje kolejne akwizycje. Tym razem zakup ma umożliwić ekspozycję na segment e-commerce. W ciągu kilku lat PeP chce się stać największym agentem rozliczeniowym na polskim rynku.
PBKM	Wywiad z prezesem: - PBKM rozmawia z kilkoma podmiotami w sprawie przejęć, chce sfinalizować jedną akwizycję jeszcze w '17 - W przypadku dużej akwizycji, spółka zdecyduje się na emisję obligacji - Realizacja celu strategicznego, czyli 200 tys. próbek w segmencie B2C, może przesunąć się na 2/3Q'20 - PBKM rozważa wejście w procesy kliniczne w obszarze ATMP; wydatki spółki w tym segmencie w ciągu 5-6 lat mogą wynieść do kilkunastu mln PLN rocznie W transakcjach pakietowych sprzedano 1.802.200 akcji PBKM po kursie 53,5 PLN/akcję.
PEM	PEM chce przeznaczyć z zysku za '16 rok 10 mln PLN na dywidendę.
PGNiG	Wiceprezes Kroplewski: Przedeksploracyjne wydobycie metanu z pokładów węgla może zapewnić PGNiG dodatkowe 1-2 mld m3 gazu rocznie w krajowym portfelu. PGNiG poinformowało, że sukcesem zakończyło się wiercenie otworu poszukiwawczego Rokietnica 5H na koncesji Pniewy – Stęszew, gdzie PGNiG jest samodzielnym operatorem prac. Pierwsze wstępne wyniki wydajności, ok. 70 mln m3 na rok, potwierdziły wcześniejsze założenia geologiczne.
Polska	PMI w przemyśle w maju: 52,7 pkt. Morawiecki, MR: Polska nie planuje organizacji referendum ws. wstąpienia do strefy euro.
Puławy	WZA uchwaliło 8,58 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 czerwca, wypłata 30 czerwca.
Selvita	Backlog Selvity przekroczył 85,02 mln PLN (101% r/r).
Sonel	WZA uchwaliło 0,25 PLN DLS z zysku za '16; ustalenie 16 czerwca, wypłata 30 czerwca.
Śnieżka	ZWZ uchwaliło 3,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 19 czerwca, wypłata 3 lipca.
Tauron	ME: Tauron nie ma obecnie potrzeby korzystania z zapisów dot. bezpieczeństwa energetycznego.
Warimpex	Warimpex sfinalizował w środę sprzedaż ośmiu hoteli tajskiemu inwestorowi, firmie U City. Transakcja powinna mieć pozytywny wpływ na przychody Warimpeksu w roku 2017 r., zwiększając je o około 25 mln euro

Kalendarium spółek

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

Alumetel Dzień wypłaty dywidendy 2,92 zł na akcję.

Kalendarium makro

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%

Czwartek, 8 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		-31,50 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		2907,70 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		5024,90 mld
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Maj		104,00
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		-0,30 mld
	Francja	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		-3,00 mld
	Francja	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		-21,25 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	66,49	+35,4%	21,2	10,0		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	336,80	-1,3%	15,1	12,5		
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	71,39	+19,1%	16,8	13,2		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	180,40	-15,5%	16,1	14,2		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	6,93	-16,2%	13,3	11,7		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	136,00	+7,4%	15,8	15,1		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,26	-11,5%	15,0	13,3		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	942,50	+7,3%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	32,67	+10,1%	11,4	10,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 654	+4,4%	10,9	9,9		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,49	+0,3%	16,4	11,5		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	314,00	-30,1%	20,7	18,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,05	+36,4%	9,9	8,9		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	32,02	+44,5%	8,0	7,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	trzymaj	2017-03-24	81,00	82,00	69,69	+17,7%	10,3	13,2	6,4	7,2
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	63,01	+17,3%	14,6	14,0	7,0	6,6
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,20	-33,1%	17,0	13,3	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 310	-15,0%	13,3	11,3	5,5	5,0
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	104,60	-36,8%	12,9	16,5	7,8	8,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,09	+72,0%	6,3	6,5	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,72	-21,2%	13,0	17,1	8,4	10,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	451,60	+10,0%	15,2	14,7	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,65	-24,4%	7,5	6,4	4,9	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,00	-8,0%	8,2	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,20	-5,1%	9,2	8,7	5,1	5,1
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,35	-9,6%	5,9	5,7	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,50	+8,9%	-	-	4,6	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,74	+45,6%	616,3	53,3	4,6	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,47	-10,1%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,99	-17,4%	18,5	15,5	7,8	7,4
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	55,00	+10,9%	21,1	17,2	11,9	10,0
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	51,13	-4,6%	14,1	13,8	6,9	6,5
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	82,00	-47,1%	53,9	53,5	40,0	39,5
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	223,00	-8,1%	22,5	19,0	9,6	8,8
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,57	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	68,33	+8,2%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	422,50	-8,2%	15,9	16,2	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	109,00	+21,3%	6,5	7,2	4,3	4,4
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,00	+20,7%	14,4	11,2	9,6	7,6
UNIWHEELS	zawieszona	2017-05-31	249,45	-	247,00	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	238,55	-0,1%	15,2	17,1	7,7	9,2
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	31,50	+6,3%	12,7	12,4	5,3	5,1
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,26	-10,2%	12,0	12,5	8,1	8,3
Deweloperzy										
ATAL	kupuj	2017-04-10	34,89	44,10	40,00	+10,3%	8,6	8,5	7,7	7,6
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	5,35	+24,1%	9,8	7,9	11,8	10,1
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	3,40	+27,9%	9,9	6,1	7,5	5,0
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	347,95	+5,5%	29,9	22,1	11,8	9,3
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	211,80	+3,4%	21,3	17,3	15,1	12,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,64	+48,4%	16,8	12,8	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,56	-3,8%	24,0	21,7	12,2	11,3
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 360	-16,7%	25,2	19,1	14,0	11,2
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,09	+69,9%	8,1	6,5	5,8	4,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	57,10	+22,6%	9,8	8,1	6,7	5,7
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		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe									
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	62,85	-1,8%	10,0	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	185,35	-0,3%	12,2	10,9	7,7	6,9
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,50	+1,3%	15,4	14,0	9,8	9,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,15	-0,4%	13,8	13,2	8,9	8,4
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,51	-7,9%	10,7	9,5	8,6	7,4
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	76,50	+17,7%	17,1	15,6	12,9	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	68,99	+8,6%	17,4	14,7	9,6	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	125,50	+11,5%	14,6	12,9	8,8	7,8
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,90	+90,9%	60,1	48,2	19,6	18,6
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,98	-2,0%	9,4	8,5	5,4	5,0
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,75	-25,0%	8,1	5,3	7,9	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	14,20	-5,8%	15,0	18,4	8,9	10,6
HERKULES	równoważ	2016-10-11	3,79	4,17	+10,0%	12,2	10,5	6,4	5,9
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,37	+15,8%	30,7	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,42	+30,7%	13,5	9,4	7,7	5,7
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	74,00	+16,5%	18,3	12,4	4,2	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	10,78	-12,7%	77,5	11,8	16,5	6,2
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,43	+7,8%	9,3	7,1	8,3	6,6
BBI DEVELOPMENT	niedoważaj	2017-01-10	0,87	0,73	-16,1%	-	8,4	72,1	6,8
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,54	+0,9%	6,6	5,5	6,7	5,5
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	15,65	+17,5%	7,0	5,8	6,6	5,1
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,20	-2,7%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,47	-5,3%	14,2	13,2	45,5	25,6
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	3,66	+10,9%	8,7	6,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-06-01)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	66,5	10,9	21,2	10,0	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	336,8	15,4	15,1	12,5	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	71,4	15,5	16,8	13,2	9%	8%	10%	1,4	1,4	1,3	6,6%	6,4%	5,9%
ING BSK	180,4	18,7	16,1	14,2	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	6,9	12,0	13,3	11,7	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	136,0	15,7	15,8	15,1	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,4%	6,1%
PKO BP	35,3	15,3	15,0	13,3	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,4	15,4	12,8	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,7	10,5	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,1	13,0	11,8	10,4	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	66,3	12,5	12,3	12,3	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,5%	4,5%	4,7%
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	15,5	-	13,9	10,6	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	1,6%	2,5%
Mediana		13,0	12,3	11,3	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,7	11,1	11,4	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%	4,4%
OTP*	8 654	11,4	10,9	9,9	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,50	-	20,0	5,3	-22%	1%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,2%	1,4%
Deutsche Bank	15,7	14,6	14,2	9,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	153,00	6,5	5,3	4,9	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,5%	5,5%
VTB Bank	0,06	21,6	12,9	9,2	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,5%	1,5%	3,1%
Piraeus Bank	0,21	-	9,3	4,9	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Alpha Bank	2,16	47,0	11,7	6,5	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,33	-	12,1	7,6	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%
Türkiye Garanti Bank	9,50	8,2	7,0	5,9	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,9%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,64	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,33	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	4,35	6,5	5,9	5,1	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,1	11,0	6,2	11%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	1,1%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-01)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,5	19,6	16,4	11,5	15%	17%	22%	3,0	2,7	2,5	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%
Unia	7,8	20,9	11,2	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Aegon	4,5	9,9	7,2	6,9	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,8%	5,9%	6,2%
Allianz	171,4	11,5	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,3	10,6	10,0	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,8	10,3	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	148,9	13,9	12,8	12,5	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,2	10,2	9,6	9,2	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%
Helvetia	561,0	13,8	11,9	10,9	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,2	13,3	12,0	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,2%
RSA Insurance	6,2	17,9	14,4	12,3	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	285,0	12,9	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,5	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-06-01)

	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	54,2	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,9	17,0	13,3	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 310	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	104,6	5,3	7,8	8,6	0,6	0,5	0,4	8,5	12,9	16,5	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	24,7	10,5	6,6	5,2	0,6	0,5	0,5	48,8	17,2	10,1	6%	8%	10%	5,4%	5,4%	5,5%
Tesoro	83,3	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	62,1	6,6	5,7	5,0	0,4	0,4	0,4	16,9	12,8	10,3	7%	7%	7%	3,9%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	53,1	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,2	18,6	14,5	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	76,6	11,6	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	25,0	17,6	12,3	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	95,7	10,7	7,1	7,3	0,9	0,6	0,5	16,1	9,7	9,4	8%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,7%
OMV	46,8	6,3	5,3	5,3	1,1	0,9	0,8	14,2	14,5	14,5	17%	17%	16%	2,1%	2,6%	2,7%
Neste Oil	35,9	7,1	7,8	7,9	0,9	0,8	0,7	12,1	13,5	13,3	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,7%
Hellenic Petroleum	6,8	5,4	5,5	6,0	0,6	0,5	0,4	9,1	9,2	10,5	10%	9%	7%	2,8%	4,5%	3,9%
Saras SpA	2,1	3,8	4,0	4,4	0,3	0,2	0,2	11,6	12,2	15,5	7%	6%	5%	4,5%	4,3%	3,9%
Motor Oil	17,2	4,5	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	8,3	9,4	10,6	8%	6%	6%	4,7%	5,1%	5,3%
Mediana		6,5	6,3	5,6	0,6	0,5	0,5	13,1	13,4	12,1	8%	8%	8%	3,0%	3,5%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,1	1,7	1,6	1,5	15,7	13,7	13,4	23%	22%	22%	3,0%	4,2%	4,5%
Centrica	201,8	6,2	6,0	5,9	0,6	0,5	0,5	12,4	12,3	11,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,5	12,7	11,4	11,7	9,3	8,2	8,4	15,1	14,2	15,0	73%	72%	72%	5,2%	5,5%	5,8%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,2	16,9	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	13,5	5,9	6,1	6,2	1,0	1,0	1,0	13,6	14,0	13,1	16%	16%	16%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	22,2	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,8	16,7	15,3	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,7%
Hera SpA	2,9	7,8	7,4	7,3	1,5	1,4	1,4	21,4	19,7	19,0	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,3	9,9	9,8	17,5	15,7	15,3	80%	79%	79%	5,1%	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	470,0	6,3	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	33,1	17,9	14,0	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,3	6,6	4,5	3,8	1,2	1,0	0,9	-	22,7	15,6	19%	23%	25%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	118,0	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,2	4,1	3,4	22%	22%	24%	6,6%	6,2%	7,5%
NovaTek	624,7	11,1	9,6	8,4	3,8	3,5	3,2	7,5	10,5	9,3	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	24,3	8,2	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,4	15,5	12,6	14%	17%	17%	8,7%	8,5%	8,7%
Statoil	147,1	34,5	22,3	20,1	10,7	8,6	8,0	-	16,3	13,6	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,2	7,6	6,0	5,4	1,2	1,0	0,9	16,9	13,9	12,1	16%	17%	17%	5,9%	5,9%	5,9%
Mediana		7,6	6,1	6,2	1,4	1,4	1,4	15,9	14,2	13,4	19%	21%	21%	5,1%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-01)

	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	9,7	4,5	5,1	4,7	1,0	1,0	1,0	7,2	14,2	13,4	22%	20%	22%	8,1%	4,1%	3,9%
EDP	3,3	8,6	8,7	8,6	2,1	2,1	2,1	12,9	12,9	12,5	24%	24%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,2	16,9	17%	17%	17%	6,0%	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	12,5	12,8	13%	13%	13%	2,8%	3,7%	4,0%
Fortum	14,5	11,8	10,3	10,1	3,5	3,1	3,1	23,2	20,1	19,9	30%	30%	30%	5,2%	6,0%	5,0%
Iberdola	7,1	10,1	9,7	9,1	2,5	2,5	2,4	17,4	16,3	15,2	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	1050,0	11,4	10,8	12,4	4,1	3,9	4,1	17,0	15,7	16,5	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,3	10,8	10,5	10,2	8,2	8,1	7,8	17,0	16,3	15,5	76%	77%	77%	4,2%	4,5%	4,8%
RWE	18,2	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,9	16,4	10,7	11,4	11%	12%	12%	0,9%	2,8%	2,9%
SSE	1507,0	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	12,5	3,2	3,3	3,4	17,5	19,4	23,3	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,7%
CEZ	451,6	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,0	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	11,2	3,5	5,1	5,1	0,9	1,1	1,1	8,2	9,2	8,7	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,4	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,0	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,7	4,5	4,9	4,0	0,9	1,0	1,0	6,6	7,5	6,4	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,4	8,2	7,6	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	3,1	2,8	4,9	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	16,7	13,2	12,7	21%	21%	22%	3,3%	3,2%	3,4%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-06-01)

	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	3 010	5,0	5,5	6,3	2,3	2,0	1,9	4,7	5,9	6,1	47%	36%	31%	10,0%	4,9%	10,3%
Uralkali	130,5	-	-	-	158,1	165,8	167,7	5,1	5,8	6,8	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,1	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,1	17,6	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 298	5,6	6,3	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	23,0	12,6	9,3	7,1	1,9	1,7	1,6	33,6	22,4	13,7	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	317,7	7,1	7,1	6,0	1,0	1,0	1,0	15,2	14,6	11,9	15%	15%	16%	3,8%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,8	10,8	9,5	7,7	1,6	1,5	1,4	33,6	23,9	17,3	15%	16%	18%	4,8%	2,8%	2,8%
Potash	16,5	12,8	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,4	26,8	23,5	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,0	14,2	11,9	9,6	3,7	3,4	3,1	34,1	-	34,6	26%	28%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1509,0	21,7	20,6	18,5	4,2	4,1	4,0	13,4	12,6	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	63,0	7,4	7,0	6,6	0,8	0,8	0,8	17,7	14,6	14,0	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*	174,0	4,9	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	10,6	12,4	10,3	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,6%
Mediana		9,6	9,4	7,4	1,9	1,7	1,6	16,4	14,6	11,9	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	69,7	5,4	6,4	7,2	1,4	1,3	1,3	6,2	10,3	13,2	26%	21%	18%	4,1%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	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	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	3994,0	16,5	14,7	13,7	4,6	4,1	4,0	26,0	23,2	21,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	62,8	9,5	8,5	8,0	1,9	1,7	1,6	17,2	15,4	14,1	20%	20%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,7	8,4	6,9	6,6	1,7	1,5	1,4	14,5	12,1	11,4	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,2	8,0	6,3	6,6	2,0	1,8	1,8	8,9	7,6	8,3	25%	29%	27%	6,1%	5,8%	6,9%
Solvay	117,3	7,0	7,0	6,7	1,5	1,5	1,4	14,6	14,8	13,6	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	637,5	10,9	10,0	9,7	1,3	1,5	1,5	22,9	18,0	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,1	8,6	7,9	7,3	1,1	1,1	1,0	18,7	14,0	12,5	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	98,4	5,9	6,0	5,9	1,2	1,2	1,2	30,0	18,8	18,9	20%	20%	20%	2,0%	3,3%	2,7%
Mediana		8,6	7,9	7,3	1,5	1,5	1,4	17,4	15,1	14,1	20%	20%	20%	2,2%	3,1%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-01)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	318,0	17,4	14,1	13,2	3,9	3,5	3,3	27,8	22,1	20,5	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	105,7	18,5	15,8	13,7	2,4	2,3	2,2	32,4	26,3	20,5	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,92	13,9	9,2	8,7	0,6	0,5	0,5	31,7	7,9	7,2	4%	6%	6%	0,5%	1,3%	7,2%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,6	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,3	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	135,4	13,0	10,9	10,3	2,4	2,3	2,2	25,7	19,3	17,5	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,5	11,2	1,9	1,9	1,8	29,8	22,1	19,0	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-01)

		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	109,0	-	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	1034,0	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	817,5	6,8	5,7	5,2	3,0	2,6	2,4	29,6	21,1	18,8	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,7	13,4	7,2	7,8	5,1	3,9	4,0	-	12,1	14,0	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,5%
Boliden	240,1	8,1	5,7	5,8	1,9	1,5	1,5	17,6	9,8	10,1	23%	26%	26%	1,8%	3,4%	3,4%
First Quantum	11,1	12,9	11,6	7,9	4,8	3,9	3,3	29,1	29,8	11,3	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	33,9	11,5	8,8	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,8	6,0	4,6	4,2	2,4	2,1	2,0	34,9	9,9	7,0	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,3	10,4	6,7	7,3	3,9	3,1	3,2	-	16,0	15,6	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	13,7	7,3	6,5	5,6	3,4	3,1	2,8	9,7	8,7	7,7	47%	48%	50%	8,9%	11,1%	12,6%
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	3143,0	5,7	4,1	4,9	2,2	1,9	2,0	15,1	8,8	11,8	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,9	5,2	4,1	3,6	1,9	1,8	1,7	16,8	11,2	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	34,7	14,4	10,4	9,4	5,8	5,1	4,7	30,9	19,5	17,2	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	621,0	7,3	5,3	4,3	1,6	1,5	1,2	-	13,7	5,5	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	5,7	5,3	2,3	2,1	2,0	19,0	11,8	10,7	38%	45%	44%	0,2%	0,5%	1,2%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-06-01)

	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	1,2	1,3	46,7	-	-	28%	27%	26%	10,6%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,7	9,6	4,6	4,5	1,1	1,2	1,1	-	-	53,3	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	46,7	-	53,3	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,5	7,3	7,3	7,1	2,2	2,2	2,2	18,4	17,5	17,2	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	283,8	8,9	9,0	8,9	2,5	2,5	2,4	16,8	16,8	16,2	28%	27%	27%	6,7%	6,5%	6,5%
Hellenic Telekom	10,1	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,3	19,6	16,7	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,6%
Matav	460,0	4,6	4,8	4,8	1,5	1,6	1,6	9,5	14,2	13,0	33%	32%	32%	5,4%	6,4%	7,8%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,3	15,8	14,8	32%	32%	32%	2,7%	2,5%	2,5%
Mediana		5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,8	16,8	16,2	32%	32%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	303,9	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,6	10,6	10,6	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,3	6,5	6,2	6,0	1,9	1,8	1,8	20,2	19,7	16,9	30%	29%	30%	3,5%	3,8%	4,1%
KPN	3,1	8,3	8,4	8,2	3,0	3,0	3,1	33,2	27,8	23,9	36%	36%	37%	9,7%	4,2%	4,7%
Orange	15,5	5,4	5,3	5,2	1,7	1,6	1,6	15,4	15,0	14,0	31%	31%	31%	3,9%	4,2%	4,5%
Swisscom	465,9	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,0	16,4	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,9	6,9	6,4	6,2	2,1	2,1	2,0	15,8	13,0	11,5	31%	32%	32%	5,6%	4,1%	4,2%
Telia Company	40,1	9,1	9,2	9,1	2,8	3,0	2,9	13,3	12,9	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		6,7	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 (2017-06-01)

	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	15,5	6,7	7,0	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	27,0	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	1,6	7,8	6,9	6,6	0,6	0,6	0,6	16,1	13,2	11,3	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,2%
Axel Springer	56,7	13,2	12,1	11,1	2,3	2,3	2,2	23,8	22,4	20,4	18%	19%	20%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	692,0	10,1	10,7	10,6	1,7	1,8	1,9	13,1	13,0	12,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	6,4	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	20,6	16,9	13,2	9%	9%	10%	1,7%	2,1%	3,0%
New York Times	17,7	13,4	12,6	12,2	2,0	1,9	1,9	34,2	29,3	27,2	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,8	6,9	6,3	5,8	1,4	1,3	1,3	5,0	4,4	3,7	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	103,5	2,2	2,3	2,4	0,5	0,5	0,5	2,8	3,0	3,1	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	7,9	6,2	1,0	0,9	0,9	16,1	13,2	12,6	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,3	13,4	12,0	10,8	2,7	2,6	2,5	18,5	15,9	14,4	20%	21%	23%	4,5%	6,0%	5,9%
Gestevisión Telecinco	11,9	15,9	14,1	12,9	3,9	3,7	3,6	22,2	19,1	17,4	24%	27%	28%	4,5%	4,9%	5,4%
ITV PLC	191,6	9,4	9,5	9,2	2,7	2,7	2,6	11,8	11,9	11,4	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,3	9,2	7,7	7,2	2,0	1,8	1,7	22,6	18,9	17,7	22%	24%	24%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,5	16,5	6,6	6,1	1,6	1,5	1,6	-	29,4	17,0	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,7%
Modern Times	300,1	14,9	13,2	11,8	1,3	1,3	1,2	22,9	20,9	18,5	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	38,1	10,7	9,9	9,3	2,9	2,6	2,4	15,8	15,1	13,8	27%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,8%
RTL Group	69,9	8,6	8,5	8,2	1,9	1,9	1,8	14,4	14,1	13,6	23%	22%	22%	5,7%	5,9%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,7	7,6	6,7	7,0	1,0	1,0	1,0	32,4	18,9	21,0	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		10,7	9,5	9,2	2,0	1,9	1,8	20,3	18,9	17,0	22%	23%	24%	4,1%	4,2%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	993,5	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	79,4	7,0	6,9	6,8	3,2	3,1	3,1	15,4	13,4	13,0	45%	45%	45%	2,0%	2,1%	2,3%
Comcast	41,7	9,8	9,2	8,6	3,2	3,1	2,9	23,9	21,2	18,9	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	65,2	13,3	13,7	14,8	2,8	2,9	2,9	21,8	24,0	26,7	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,4	9,2	10,9	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	38,1	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,5	7,4	7,4	7,0	3,2	3,0	2,9	19,6	22,1	20,7	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		9,5	9,9	9,1	3,2	3,0	2,9	19,6	21,2	19,8	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-06-01)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	35,6	8,2	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	9,2	8,4	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,8	-	3,9	-	0,1	0,1	-	2,7	2,0	-	-	1%	-	26,7%	27,5%	-
Asseco Poland	51,1	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	14,1	14,1	13,8	13%	13%	13%	5,9%	5,9%	5,9%
Comarch*	223,0	10,0	9,6	8,8	1,6	1,4	1,3	25,1	22,5	19,0	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,5	4,2	4,2	4,0	0,2	0,2	0,2	6,4	6,4	27,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,6	6,9	6,8	0,2	0,2	0,6	9,2	8,4	16,4	10%	6%	10%	4,0%	4,4%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	129,8	9,6	8,4	7,9	1,2	1,1	1,0	18,3	15,6	14,4	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	93,5	10,4	9,8	9,2	1,4	1,3	1,3	17,6	15,8	14,4	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	152,7	9,5	9,2	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	11,0	23%	25%	25%	3,8%	3,8%	3,9%
Indra Sistemas	13,0	13,2	10,5	9,0	1,1	1,0	1,0	25,9	17,6	13,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	70,1	14,3	13,0	11,8	5,3	5,0	4,7	26,3	23,4	21,2	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,8	10,6	10,6	10,0	4,8	4,7	4,6	17,5	17,4	16,2	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,3	15,6	16,0	14,8	5,5	5,1	4,7	25,1	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,9	11,1	11,1	10,5	1,5	1,4	1,4	18,5	17,2	16,5	13%	13%	13%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		10,8	10,5	9,6	1,9	1,8	1,8	18,4	17,3	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-01)

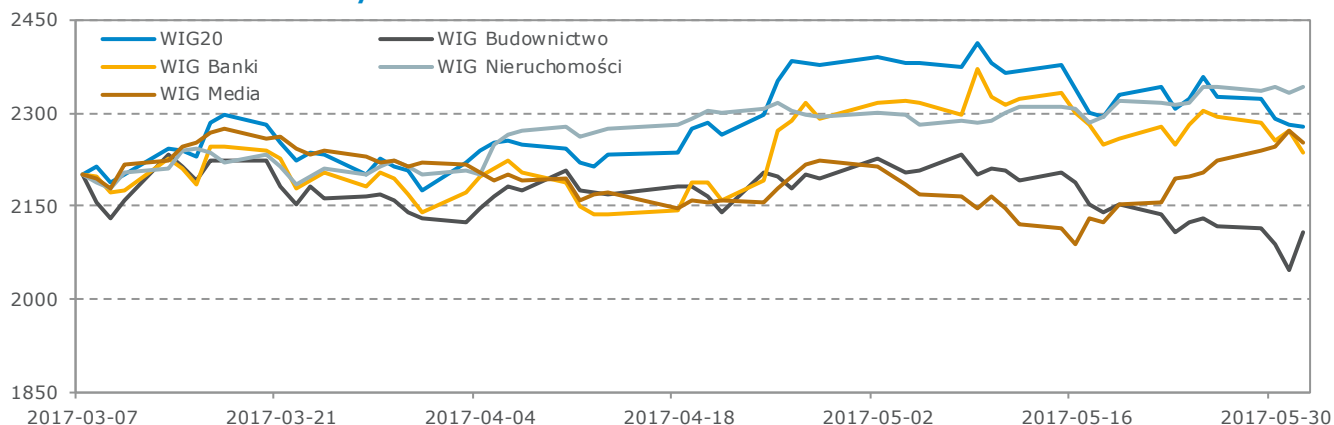
	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	238,6	6,5	7,7	9,2	0,6	0,6	0,6	14,9	15,2	17,1	10%	8%	7%	3,4%	6,3%	6,4%
Elektrobudowa	120,8	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	14,2	24,7	8,9	10,6	0,5	0,5	0,5	-	15,0	18,4	2%	6%	5%	8,7%	2,5%	5,6%
Erbud	31,5	4,6	5,3	5,1	0,1	0,2	0,2	-	12,7	12,4	3%	3%	3%	3,8%	3,7%	3,9%
Herkules	4,2	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,6	12,2	10,5	28%	31%	32%	3,8%	3,1%	3,8%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,5	30,7	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	15,4	7,9	7,7	5,7	0,6	0,5	0,4	14,5	13,5	9,4	7%	6%	6%	2,2%	2,6%	3,2%
Ulma Construcion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
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	6,2	0,4	0,5	0,3	-	-	11,8	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,1	7,7	6,1	0,5	0,5	0,4	15,8	13,5	12,4	6%	6%	6%	3,4%	3,3%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	84,9	9,0	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,4	18,7	16,6	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,9	5,6	5,2	13%	12%	11%	3,5%	4,1%	4,3%
Ferrovial	20,5	23,2	21,4	21,2	2,0	1,8	1,8	48,6	38,2	35,3	9%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,9%
Hochtief	163,9	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,2	24,9	22,9	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,7	6,6	5,9	5,3	0,9	0,9	0,8	10,9	15,2	9,9	14%	15%	16%	1,8%	2,2%	4,6%
NCC	244,2	11,9	9,0	9,2	0,5	0,5	0,5	23,2	16,2	16,4	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	207,3	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	36,9	4,3	4,4	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	15,7	15,9	8%	7%	8%	3,0%	3,5%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-01)

	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	-	-	6,8	0,4	0,4	0,3	-	-	8,4	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	11,8	10,1	1,4	1,3	1,2	5,7	9,8	7,9	127%	68%	54%	111%	3%	9,3%
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	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,2	12,9	11,4	12,3	0,8	0,8	0,8	9,4	8,8	9,8	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	6,0%
Polnord	9,5	-	45,5	25,6	0,4	0,4	0,4	-	14,2	13,2	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,5	7,5	5,0	1,6	1,5	1,4	8,2	9,9	6,1	24%	21%	22%	5,9%	7,9%	7,9%
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		11,3	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	15,5	15,0	14,4	0,7	0,7	0,7	13,0	12,6	11,9	76%	59%	80%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,6	22,5	20,5	19,0	0,9	0,9	0,9	24,3	20,5	18,3	91%	71%	78%	2,7%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	37,2	20,1	19,3	18,7	1,0	1,0	1,0	15,9	14,5	14,5	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,1	68,9	-	38,1	0,7	0,8	0,8	-	-	24,3	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Kleppierre	37,7	23,9	22,5	21,7	1,1	1,0	1,0	16,6	16,0	15,1	80%	83%	83%	4,7%	5,0%	5,3%
Segro	504,0	30,5	26,5	23,9	1,1	1,0	1,0	27,0	26,3	23,9	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	231,9	26,3	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,5	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,9	21,5	21,7	1,0	1,0	1,0	18,6	17,8	18,3	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

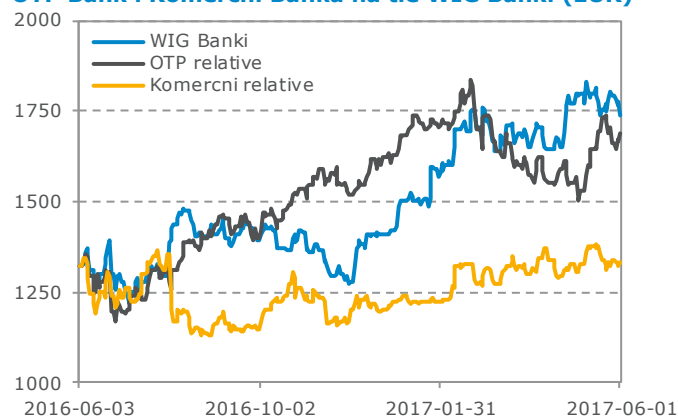
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



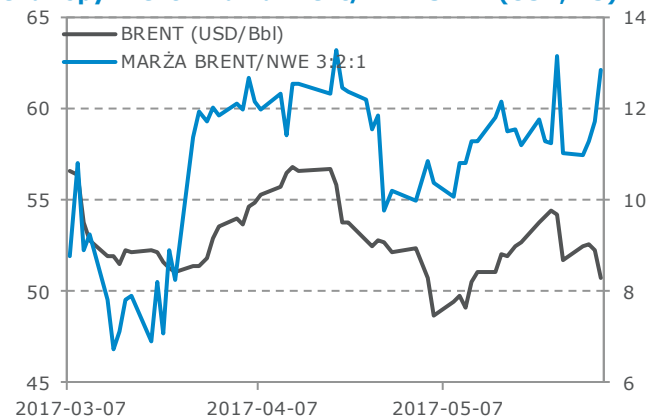
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



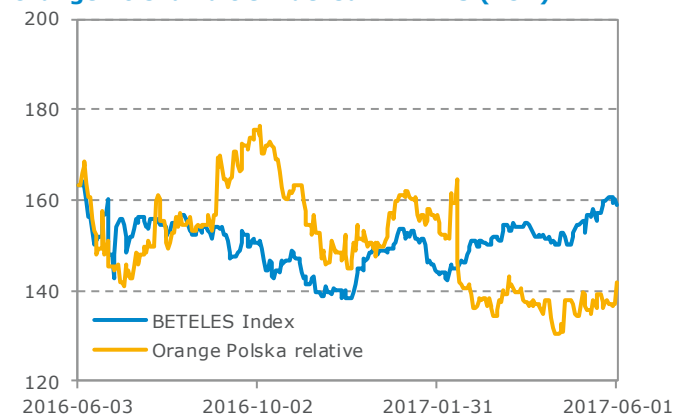
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



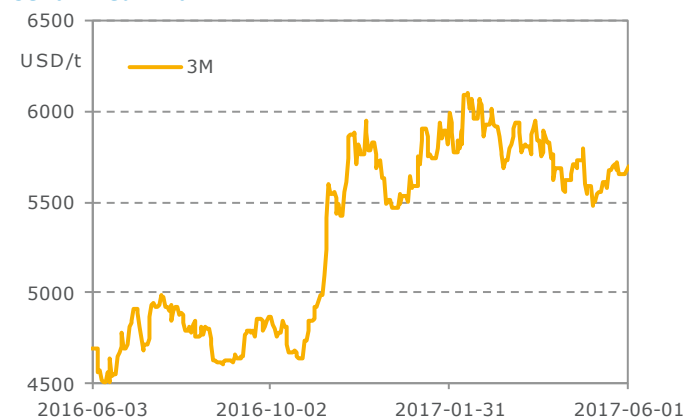
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



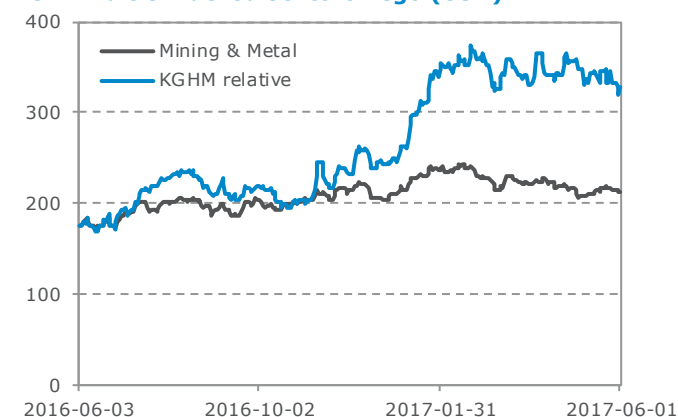
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-06-01	21 030,55	21 144,18	20 994,22	21 144,18	+0,65%
S&P 500	2017-06-01	2 415,65	2 430,06	2 413,54	2 430,06	+0,76%
NASDAQ	2017-06-01	6 215,92	6 247,07	6 200,45	6 246,83	+0,78%
DAX	2017-06-01	12 623,61	12 677,60	12 621,53	12 664,92	+0,40%
CAC 40	2017-06-01	5 290,84	5 327,60	5 287,99	5 318,67	+0,66%
FTSE 100	2017-06-01	7 519,95	7 558,63	7 518,32	7 543,77	+0,32%
WIG20	2017-06-01	2 283,62	2 289,82	2 267,37	2 278,26	-0,13%
BUX	2017-06-01	34 551,90	34 925,77	34 501,53	34 762,46	+0,61%
PX	2017-06-01	1 002,32	1 006,80	1 001,11	1 006,08	+0,37%
RTS	2017-06-01	1 430,10	1 434,50	1 402,23	1 410,69	-1,11%
SOFIX	2017-06-01	661,23	664,88	659,37	664,08	+0,43%
BET	2017-05-31	8 697,15	8 769,41	8 664,03	8 769,41	+0,93%
XU100	2017-06-01	97 853,78	97 876,17	96 925,86	97 365,79	-0,18%
BETELES	2017-06-01	158,83	160,05	158,78	159,06	-0,59%
NIKKEI	2017-06-01	19 692,16	19 887,66	19 686,32	19 860,03	+1,07%
SHCOMP	2017-06-01	3 108,42	3 113,52	3 097,68	3 102,62	-0,47%
Miedź	2017-06-01	5 691,00	5 720,50	5 651,00	5 699,00	+0,30%
Ropa	2017-06-01	50,14	50,86	49,64	49,66	-0,84%
USD/PLN	2017-06-01	3,7195	3,7509	3,7135	3,7393	+0,53%
EUR/PLN	2017-06-01	4,1813	4,2036	4,1776	4,1926	+0,27%
EUR/USD	2017-06-01	1,1244	1,1257	1,1202	1,1213	-0,28%
USBonds10	2017-06-01	2,2097	2,2376	2,2063	2,2114	0,0086
GRBonds10	2017-06-01	0,3110	0,3240	0,2980	0,3050	0,0010
PLBonds10	2017-06-01	3,2440	3,2700	3,2370	3,2420	0,0080

WIG20 Index



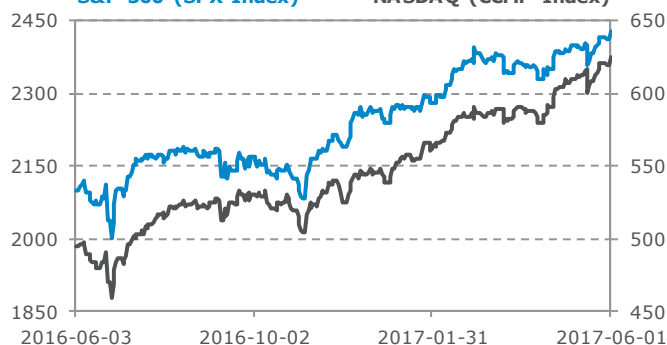
BUX Index



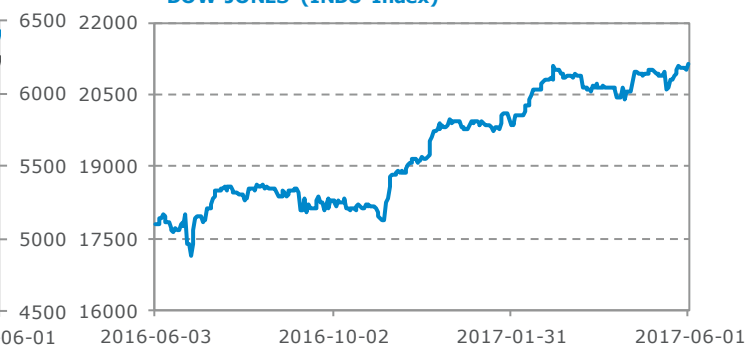
PX Index



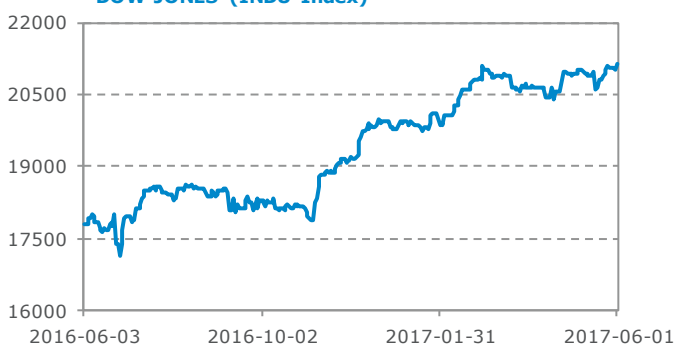
S&P 500 (SPX Index)



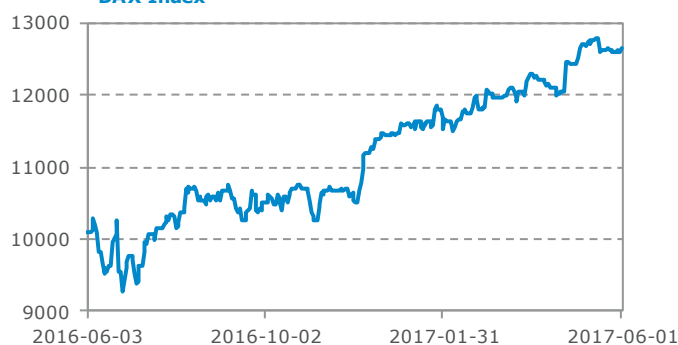
NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

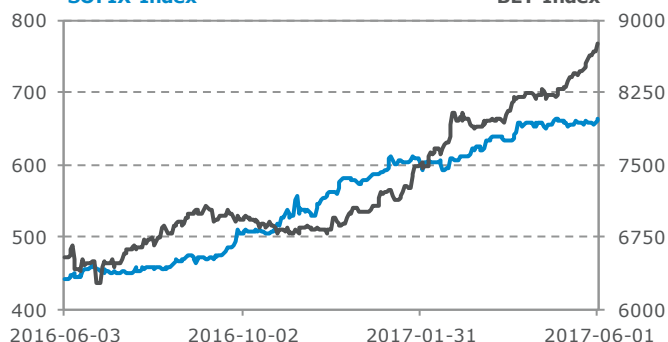


Źródło: Bloomberg

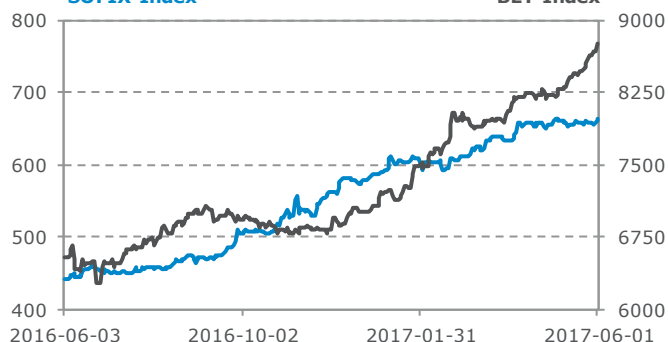
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



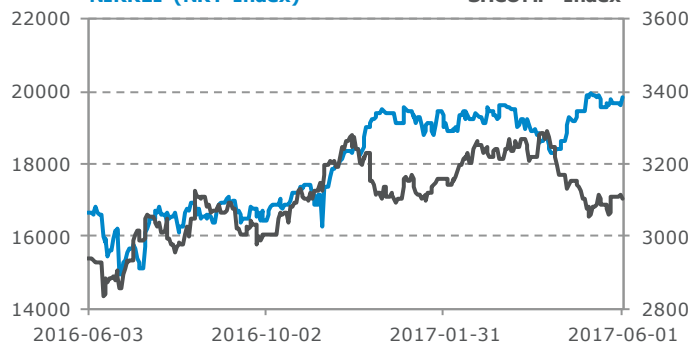
RTS (CRTX Index)



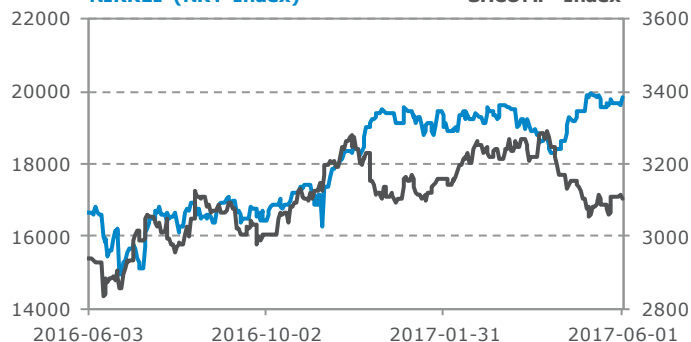
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



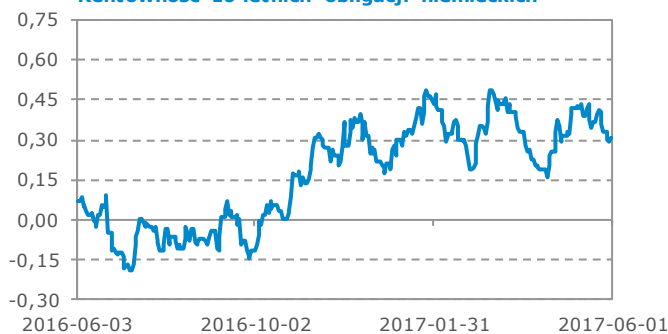
SHCOMP Index



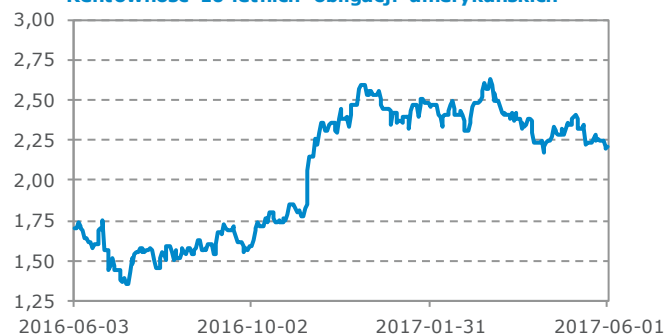
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)**EBIT** – zysk operacyjny**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**BOOK VALUE** – wartość księgowa**WNDB** – wynik na działalności bankowej**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**MC/S** – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**ROE** – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych**P/BV** – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję**Dług netto** – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**PRZEWAGA (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%**TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%**REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%**SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie 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, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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