

poniedziałek, 5 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	21 206,3	+0,29%	FTSE 100	7 547,6	+0,05%	Miedź (LME)	5 665,0	-0,60%
S&P 500	2 439,1	+0,37%	WIG20	2 303,2	+1,10%	Ropa (Brent)	49,35	-0,62%
NASDAQ	6 305,8	+0,94%	BUX	35 150,4	+1,12%	USD/PLN	3,7088	-0,82%
DAX	12 822,9	+1,25%	PX	1 005,8	-0,03%	EUR/PLN	4,1844	-0,20%
CAC 40	5 343,4	+0,47%	PLBonds10	3,170	-7,20%	EUR/USD	1,1279	+0,59%

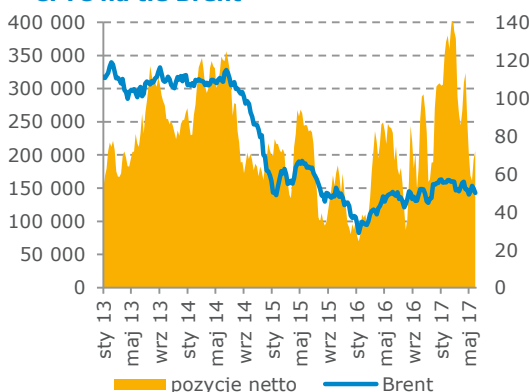
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Liczba długich pozycji na ropie znów w górę, liczba wiertni również

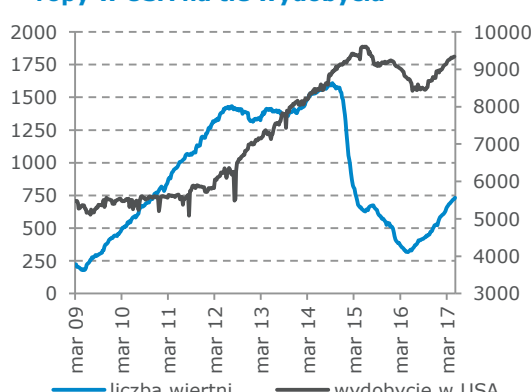
Według danych CFTC liczba długich spekulacyjnych pozycji na ropie znów wzrosła, tym razem o 13 tys. sztuk do 206 tys. sztuk (poprzednio zwiększyła się o niecałe 32 tys. sztuk). Również w piątek poznaliśmy statystyki dotyczące liczby aktywnych wiertni na złożach ropy, która wzrosła o 11 sztuk (obecnie 733). **Dane CFTC są pewnym zaskoczeniem, gdyż wydawało się że wcześniejszy wzrost pozycji długich był przygotowaniem pod szczyt OPEC, który mimo decyzji o wydłużeniu cięć nie pozwolił na wzrost cen surowca. Zakładaliśmy że spadki cen ropy to właśnie efekt zamykania tych pozycji otworzonych przed szczytem.** (K. Kliszcz)

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobywania



Źródło: Bloomberg

PKN Orlen

Sprzedaj - z dn. 20.12.16
Cena docelowa: 66,13 PLN

Będzie wezwanie na Unipetrol?

Według doniesień Pulsu Biznesu, Orlen rozważa wykup mniejszościowych udziałowców Unipetrolu. Powodem ma być nieustający konflikt z J&T, który kontroluje 23,7% akcji czeskiego koncernu. Podobno ostateczna decyzja w tej sprawie zapadnie po WZA, gdyż kończy ono kadencję obecnego Zarządu Orlenu. **Aktualna kapitalizacja Unipetrolu po tegorocznych wzrostach to około 7,8 mld PLN, z czego pakiet J&T to 1,8 mld PLN, a całość udziałów mniejszościowych to 2,9 mld PLN. Wycena EV/EBITDA na tegorocznych rekordowych prognozach nie jest wymagająca (poniżej 3,0x), aczkolwiek nie zakładamy scenariusza utrzymania wysokich marż petrochemicznych na tych poziomach. Przypominamy, że Unipetrol szczególnie korzysta na wysokich obecnie marżach na polimerach, które powinny ulec wyraźnemu osłabieniu po uruchomieniu dużych steam crackerów w 2H'17 w USA. W tym kontekście moment na wykup mniejszościowych Unipetrolu nie jest w naszej opinii najkorzystniejszy dla Orlenu.** (K. Kliszcz)

Kernel

Akumuluj - z dn. 02.06.17
Cena docelowa: 73,90 PLN

Zakup gospodarstwa rolnego o powierzchni 190 tys. ha

Kernel poinformował o przejęciu 92,1% udziałów w ukraińskiej spółce rolniczej, a do 1 lipca ma pozyskać brakujące 7,9% jej udziałów. Całkowita wartość transakcji ma wynieść 155 mln USD i być w całości pokryta gotówką. Kernel podał w komunikacie, że przejmowana spółka zarządza ponad 190 tys. hektarów dzierżawionych gruntów rolnych oraz jest w stanie magazynować około 200 tys. ton ziarna. Przejmowane przedsiębiorstwo posiada ponadto nadwyżkę gotówki w wysokości około 30 mln USD. Kernel poinformował również, że transakcja została już w maju zaakceptowana przez urząd antymonopolowy Ukrainy. **Średni koszt budowy elewatorów zbożowych wynosi około 100 tys. USD za 1 tys. ton przechowywanego ziarna. To**

implikuje, że około 20 mln USD wartości zakupu odpowiada infrastrukturze do przechowywania zboża, pozostałe 105 mln USD na grunty rolne. Oznacza to, że średnio w transakcji Kernel płaci około 550 USD za hektar zakupywanego gruntu. Historycznie Kernel za zakupywane grunty rolne płacił 617-1684 USD/ha (617 USD/ha za grunty Ukrros; 1237 USD/ha za 119 tys. ha zakupionych w 2011-2012 roku; 1684 za grunty Enselco oraz 1565 USD/ha za 108 tys. ha gruntów Druzhba Nova). Aktualna wartość transakcji implikuje, że kwota za jaką nabywane są nowe grunty odpowiada raczej najniższym historycznie cenom płaconym za nabywane aktywa rolne przez Kernel. Po akwizycji Kernel stanie się największym gospodarstwem rolnym na Ukrainie pod względem zarządzanego areálu. Przejęcie powinno pozwolić również na utrzymanie wzrostowej dynamiki wyników w sezonie 2017/2018. Przejęcie oceniamy pozytywnie. (J. Szkopek)

CCC

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

Wstrzymanie amortyzacji aktywa podatkowego

Zgodnie z wcześniej publikowanymi informacjami (RB nr 28/2017), Zarząd CCC, kierując się zasadą ostrożności, podtrzymuje decyzję o wstrzymaniu amortyzacji podatkowej wartości firmy począwszy od początku 2017 roku. Korekcie ulegnie raport okresowy za 1Q'17, gdzie zmieniona zostanie m.in. pozycja „podatek dochodowy” (-9,8 mln PLN z tytułu rozpoznanego aktywa z tyt. podatku odroczonego). Operacja ta zmniejszy zaraportowaną przez spółkę stratę netto z -47,4 mln PLN do -37,6 mln PLN. Jednocześnie Zarząd poinformował, że zaakceptował w całości protokół z kontroli skarbowej oraz że w protokole tym nie stwierdzono istotnych uchybień w zakresie będącym przedmiotem postępowania i kontroli. Korekcie ulegnie również bilans przez odpisanie 251,1 mln PLN aktywa z tytułu podatku odroczonego od wartości firmy przez pomniejszenie zysków zatrzymanych z lat ubiegłych (brak wpływu na przepływy pieniężne spółki). **Wiadomość neutralna. Spółka wcześniej informowała o decyzji związanej z wstrzymaniem amortyzacji aktywa podatkowego. (P. Bogusz)**

Emperia

V'17 kolejnym miesiącem poprawy sprzedaży porównywalnej

Sprzedaż sieci Stokrotka wzrosła o 9,6% R/R do 203 mln PLN w V'17 (+9,7% R/R do 414 mln PLN w okresie kwiecień-maj'17 oraz +5,5% R/R do 1 001 mln PLN w okresie styczeń-maj'17). Sprzedaż w placówkach porównywalnych sieci zwiększyła się o 2,7% w V'17, 3,4% w okresie IV-V'17 oraz -0,3% w okresie I-V'17. Sieć powiększyła się o 2 supermarkety oraz 1 market w V'17, a jej łączna powierzchnia wyniosła 177,4 tys. mkw. (+5,9% % R/R). Szacujemy, że wskaźnik sprzedaży/mkw. zwiększył się o 1,9% R/R do 1 148 PLN w V'17. **Sieć wygenerowała wysoki wzrost sprzedaży w V'17 pomimo efekty wysokiej bazy (+20,9% R/R oraz 5,2% lfl). Zwracamy jednak uwagę, że wysoka dynamika sprzedaży mogła zostać wspierana przez agresywną politykę promocyjną, co powinno przełożyć się na osiąganą przez spółkę marżę brutto na sprzedaży w 2Q'17. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

11 bit studios

NN Investment Partners TFI posiada 4,91% kapitału zakładowego vs 5,04% przed dokonaniem zmiany.

ABC Data

ABC Data, która jest oficjalnym dystrybutorem Xiaomi liczy, że uda jej się z tym producentem przed końcem 2017 r. osiągnąć 10 proc. udziału w polskim rynku smartfonów.

ABC Data nie wyklucza dodatkowej dywidendy za '17 jeśli spółka zrealizuje prognozy.

Altus TFI

Zarząd rekomenduje wypłatę 1,5 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 lipca, wypłata 26 lipca.

Archicom

Archicom podpisał przedwstępną umowę nabycia od mBanku 79,99% akcji spółki mLocum za 87,6 mln PLN.

Banki

KSF zgodny, że dobrowolna restrukturyzacja kredytów w CHF skuteczniejsza niż rozwiązania ustawowe.

Comp

Comp do końca roku chce ogłosić wieloletnie prognozy.

Dase

Zarząd Dase złożył wniosek o upadłość likwidacyjną spółki.

GPM Vindexus

GPM Vindexus chce, by wartość dywidendy na akcję rosła co roku co najmniej o 5 gr.

GPW

Wartość obrotów akcjami na GPW w maju: 22,1 mld PLN (65,7% r/r).

Grupa Azoty

Inwestycja Azotów Puławy za 385 mln PLN będzie w granicach SSE Starachowice, dzięki czemu spółka liczy na do 130 mln PLN pomocy publicznej.

Indata

Zarząd rekomenduje wypłatę 0,01 PLN DPS z zysku za '16.

Inno-Genne

Central Europe Genomics Center, spółka stowarzyszona Inno-Genne, otrzyma z Europejskiego Funduszu Rozwoju 131,6 mln PLN dofinansowania na projekt Centrum Badań Innowacyjnych w

Kalendarium spółek

Poniedziałek, 5 czerwca 2017

Budimex	Dzień wypłaty dywidendy 14,99 zł na akcję.
Famur	NWZA ws. m.in. podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji serii D i serii E w drodze subskrypcji prywatnej oraz zmiany statutu.
Netia	Wprowadzenie do obrotu 11.249 akcji zwykłych na okaziciela serii L spółki.

Wtorek, 6 czerwca 2017

Eurocash	Dzień wypłaty dywidendy 0,73 zł na akcję.
Robyg	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
Torpol	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto wypracowanego przez spółkę za rok 2016.
ZUE	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.

Środa, 7 czerwca 2017

Alumetal	Dzień wypłaty dywidendy 2,92 zł na akcję.
----------	---

Kalendarium makro

Poniedziałek, 5 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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

Piątek, 9 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Chiny	CPI	Maj		1,20% r/r
01:50	Chiny	PPI	Maj		6,40% r/r
10:30	UK	Eksport	Kwiecień		49,02 mld
10:30	UK	Import	Kwiecień		53,92 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		-0,50% m/m; 1,40% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Kwiecień		-0,60% m/m
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Kwiecień		-4,67 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		-4,90 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Kwiecień		-13,44 mld
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Kwiecień		0,20% m/m; 3,00% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Kwiecień		9,10% r/r

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	63,30	+42,2%	20,1	9,5		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	344,00	-3,4%	15,4	12,7		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,50	+42,7%	7,9	4,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,90	+19,9%	16,7	13,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	184,25	-17,3%	16,4	14,5		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,09	-18,1%	13,6	11,9		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	135,10	+8,1%	15,7	15,0		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,77	-12,8%	15,2	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	943,00	+7,3%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,72	+10,0%	11,4	10,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 700	+3,8%	10,9	10,0		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,95	-0,7%	16,6	11,6		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	320,50	-31,5%	21,1	18,6		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,28	+35,4%	9,9	9,0		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,60	+46,5%	7,9	6,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	69,59	+17,8%	10,3	13,2	6,4	7,2
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	65,07	+13,6%	15,1	14,5	7,2	6,7
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,75	-33,8%	17,2	13,4	8,3	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 370	-15,2%	13,4	11,3	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,58	+10,2%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	105,75	-37,5%	13,0	16,7	7,9	8,7
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,80	+75,3%	6,2	6,3	5,3	6,3
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,75	-21,7%	13,1	17,2	8,5	10,1
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	447,90	+10,9%	15,0	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,93	-26,2%	7,7	6,5	5,0	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,98	-7,8%	8,1	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,64	-8,7%	9,6	9,1	5,3	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,42	-11,4%	6,1	5,8	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,55	+7,7%	-	-	4,7	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,83	+42,9%	628,0	54,3	4,7	4,5
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	27,14	-17,8%	18,6	15,5	7,8	7,5
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,75	+11,4%	21,0	17,1	11,8	10,0
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	50,64	-3,7%	14,0	13,6	6,8	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	82,00	-47,1%	53,9	53,5	40,0	39,5
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	223,95	-8,5%	22,6	19,1	9,6	8,8
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,50	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	69,00	+7,1%	5,6	6,1	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	424,65	-8,7%	16,0	16,3	11,0	10,3
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	108,55	+21,8%	6,5	7,1	4,3	4,3
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	28,26	+19,6%	14,5	11,3	9,7	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	239,85	-0,6%	15,3	17,2	7,8	9,3
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	121,00	+20,7%	11,8	12,5	6,1	6,2
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	32,50	+3,1%	13,1	12,8	5,6	5,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,15	-9,5%	11,9	12,4	8,1	8,2
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	40,75	+8,2%	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	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	76,10	+7,4%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,38	+23,4%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,25	+3,7%	8,3	12,1	10,6	14,8
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	357,00	+2,8%	30,7	22,7	12,0	9,5
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	220,50	-0,7%	22,2	18,0	15,6	12,9
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	17,60	-4,0%	24,0	21,7	12,2	11,3
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 650	-20,3%	26,3	19,9	14,6	11,7
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,10	+69,5%	8,1	6,5	5,8	4,9
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	57,96	+20,8%	9,9	8,3	6,8	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	62,70	-2,0%	10,0	9,1	7,7	7,0
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	184,00	-1,1%	12,1	10,8	7,7	6,8
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	3,42	-10,2%	10,4	9,2	8,4	7,2
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,39	+11,1%	10,4	9,8	6,2	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,85	+18,3%	17,2	15,6	13,0	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	126,00	+12,0%	14,6	12,9	8,8	7,9
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,00	+91,3%	60,3	48,3	19,6	18,6
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	11,00	-1,8%	9,4	8,5	5,4	5,0
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,84	-24,0%	8,2	5,4	7,9	6,6
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	14,00	-7,1%	14,8	18,2	8,8	10,4
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,15	-0,5%	12,2	10,5	6,4	5,9
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,30	+15,2%	30,6	10,4	8,6	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,35	+30,1%	13,4	9,3	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	10,96	-11,3%	78,8	12,0	16,8	6,4
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,00	+5,0%	9,1	6,9	8,1	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,78	+6,8%	-	9,0	73,8	7,2
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,58	+1,8%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,05	+22,8%	7,1	4,2	12,8	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,97	+19,9%	7,2	5,9	6,7	5,2
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,29	-2,3%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,36	-6,4%	14,0	13,0	45,3	25,4
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,71	-5,0%	18,3	17,9	19,7	18,4
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 (2017-06-02)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	63,3	10,3	20,1	9,5	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,0	15,7	15,4	12,7	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,6%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	7,9	4,1	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,9	15,4	16,7	13,1	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	184,3	19,1	16,4	14,5	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,3%	0,0%	1,5%
Millennium	7,1	12,3	13,6	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	135,1	15,6	15,7	15,0	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,5	6,3%	6,4%	6,2%
PKO BP	35,8	15,6	15,2	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,6	15,6	12,9	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	26,4	10,8	-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	13,9	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	66,1	12,4	12,3	12,3	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,5%	4,6%	4,7%
Santander	5,8	13,4	12,3	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	15,5	-	13,9	10,6	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,0	12,3	11,3	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,4%
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%	2,8%
Komerční Banka*	943	13,0	13,9	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,2%	4,3%
OTP*	8 700	11,5	10,9	10,0	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,4	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,41	-	16,5	4,3	-22%	1%	4%	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,2%	1,7%
Deutsche Bank	15,7	14,5	14,1	9,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	157,14	6,7	5,4	5,1	20%	21%	20%	1,2	1,1	0,9	3,0%	4,4%	5,4%
VTB Bank	0,07	21,7	13,0	9,3	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,5%	1,5%	3,1%
Piraeus Bank	0,21	-	9,7	5,1	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,18	47,4	11,8	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,33	-	12,3	7,7	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	9,66	8,3	7,7	6,8	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,64	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,78	5,7	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,51	6,8	7,4	5,8	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,6%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,42	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,1	11,0	6,3	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-02)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,0	19,8	16,6	11,6	15%	17%	22%	3,0	2,7	2,5	4,6%	2,8%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,0	11,6	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,3%	3,5%
Unia	7,9	21,1	11,3	10,8	5%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	6,2%	6,6%	6,8%
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	173,3	11,6	11,1	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,8%
Aviva	5,3	10,7	10,1	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	23,9	10,3	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,4%
Baloise	148,6	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	557,0	13,7	11,9	10,8	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,7%	4,1%	4,5%
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	284,3	12,8	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,6	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	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 (2017-06-02)

	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	54,8	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,0	17,2	13,4	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 370	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,4	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	105,8	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,0	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	24,0	10,3	6,4	5,1	0,6	0,5	0,5	47,6	16,7	9,8	6%	8%	10%	5,5%	5,5%	5,6%
Tesoro	84,5	8,0	6,0	5,1	0,6	0,5	0,6	20,7	16,0	12,0	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	52,7	10,4	8,3	7,1	0,7	0,6	0,6	27,0	18,4	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,1%
Phillips 66	76,4	11,5	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	24,9	17,5	12,3	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	96,7	10,8	7,2	7,3	0,9	0,6	0,5	16,3	9,8	9,5	8%	8%	7%	5,1%	7,6%	7,6%
OMV	46,5	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	6,8	5,4	5,5	6,1	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	3,9	4,4	0,3	0,2	0,2	11,5	12,0	15,3	7%	6%	5%	4,6%	4,4%	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		6,4	6,2	5,6	0,6	0,5	0,5	13,0	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	198,4	6,1	6,0	5,8	0,6	0,5	0,5	12,2	12,1	11,5	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	22,0	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	13,5	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	16,7	16,7	15,2	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,4	7,3	1,5	1,4	1,4	21,5	19,7	19,1	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,4	9,9	9,8	17,5	15,8	15,3	80%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,6	6,5	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,2	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	462,8	6,2	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	32,6	17,6	13,8	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,1	6,5	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,4	15,4	19%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	119,7	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,3	4,1	3,4	22%	22%	24%	6,5%	6,1%	7,4%
NovaTek	615,0	10,9	9,5	8,3	3,8	3,4	3,2	7,4	10,4	9,2	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	23,9	8,1	5,7	5,1	1,2	0,9	0,9	26,1	15,3	12,5	14%	17%	17%	8,9%	8,7%	8,9%
Statoil	146,3	34,3	22,2	20,0	10,6	8,6	7,9	-	16,3	13,6	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	46,8	7,6	5,9	5,4	1,2	1,0	0,9	16,8	13,9	12,0	16%	17%	17%	6,0%	5,9%	6,0%
Mediana		7,6	6,1	6,2	1,4	1,4	1,4	16,2	14,2	13,4	19%	21%	21%	5,1%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-02)

	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%	4,0%	3,9%
EDP	3,2	8,6	8,7	8,5	2,1	2,1	2,1	12,7	12,7	12,3	24%	24%	25%	5,9%	5,9%	5,9%
Endesa	22,0	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	4,7	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,8	13,4	12,1	20%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,6%
EON	7,8	9,2	9,0	9,1	1,2	1,2	1,2	18,4	12,6	12,9	13%	13%	13%	2,7%	3,7%	4,0%
Fortum	14,5	11,8	10,2	10,1	3,5	3,1	3,0	23,1	20,1	19,9	30%	30%	30%	5,2%	6,0%	5,0%
Iberdola	7,1	10,1	9,7	9,2	2,5	2,5	2,4	17,5	16,4	15,3	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	1034,0	11,3	10,7	12,3	4,1	3,9	4,0	16,8	15,4	16,2	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,2	10,7	10,4	10,2	8,2	8,0	7,8	17,0	16,2	15,4	76%	77%	77%	4,2%	4,5%	4,8%
RWE	18,1	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,9	16,3	10,7	11,3	11%	12%	12%	0,9%	2,8%	2,9%
SSE	1485,0	10,0	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,7	12,2	12,5	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,8	9,4	11,3	12,7	3,2	3,4	3,4	17,8	19,7	23,7	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,7%
CEZ	447,9	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,0	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,3%	5,3%
PGE	11,6	3,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	8,5	9,6	9,1	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,4	4,4	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,3	6,1	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,9	4,5	5,0	4,0	0,9	1,1	1,0	6,7	7,7	6,5	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	8,1	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	3,2	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	16,6	13,1	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 (2017-06-02)

	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	3 004	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	129,6	-	-	-	157,1	164,6	166,5	5,1	5,7	6,7	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	91,9	10,6	9,6	8,6	1,3	1,3	1,2	19,1	17,5	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 269	5,5	6,3	6,0	2,1	2,2	2,1	6,7	7,3	7,7	38%	36%	35%	6,8%	6,6%	6,7%
K+S	23,2	12,6	9,3	7,1	2,0	1,7	1,6	33,7	22,6	13,8	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	318,9	7,1	7,1	6,1	1,1	1,0	1,0	15,3	14,6	12,0	15%	15%	16%	3,8%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,5	10,7	9,4	7,6	1,6	1,5	1,4	33,2	23,6	17,0	15%	16%	18%	4,9%	2,8%	2,9%
Potash	16,4	12,8	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,3	26,7	23,5	36%	37%	39%	6,0%	2,4%	2,5%
CF Industries	26,4	14,1	11,8	9,5	3,7	3,3	3,1	33,3	-	33,8	26%	28%	32%	4,5%	4,5%	4,5%
Israel Chemicals	1503,0	21,6	20,6	18,4	4,2	4,1	4,0	13,4	12,6	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,1	7,6	7,2	6,7	0,8	0,9	0,8	18,2	15,1	14,5	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
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*	173,0	4,9	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	10,6	12,4	10,3	16%	13%	15%	6,1%	5,8%	7,6%
Mediana		9,6	9,3	7,4	2,0	1,7	1,6	16,7	14,9	12,0	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	69,6	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%	5,4%
Akzo Nobel	75,8	9,9	9,4	9,0	1,5	1,4	1,4	18,0	17,7	16,7	15%	15%	15%	2,2%	3,8%	2,9%
BASF	85,3	9,1	8,0	7,7	1,6	1,5	1,4	17,8	15,4	14,5	18%	19%	19%	3,5%	3,6%	3,8%
Croda	4020,0	16,6	14,8	13,8	4,7	4,2	4,0	26,2	23,4	21,7	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,1	9,6	8,6	8,0	1,9	1,7	1,6	17,3	15,5	14,2	20%	20%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,9	8,6	7,1	6,7	1,7	1,5	1,4	15,0	12,5	11,8	20%	21%	21%	2,1%	2,5%	3,0%
Soda Sanayii	6,3	8,1	6,4	6,7	2,1	1,8	1,8	9,0	7,7	8,4	25%	29%	27%	6,1%	5,7%	6,8%
Solvay	118,1	7,0	7,1	6,7	1,5	1,5	1,4	14,7	14,9	13,7	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	639,7	10,9	10,0	9,7	1,3	1,6	1,5	23,0	18,1	15,6	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,7	8,8	8,1	7,4	1,1	1,1	1,0	19,0	14,2	12,7	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	100,6	6,0	6,1	6,0	1,2	1,2	1,2	30,7	19,2	19,3	20%	20%	20%	1,9%	3,3%	2,6%
Mediana		8,8	8,0	7,4	1,5	1,5	1,4	17,8	15,4	14,2	20%	20%	20%	2,2%	3,1%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-02)

	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	320,4	17,6	14,2	13,3	4,0	3,5	3,3	28,0	22,3	20,6	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	106,0	18,5	15,9	13,7	2,4	2,3	2,2	32,5	26,4	20,5	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,87	13,6	9,0	8,5	0,5	0,5	0,5	30,0	7,5	6,8	4%	6%	6%	0,6%	1,4%	7,6%
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*	3,5	-	5,7	4,2	1,0	0,9	0,8	-	-	6,2	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	138,3	13,3	11,1	10,5	2,5	2,3	2,2	26,2	19,7	17,8	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,7	11,3	1,9	1,9	1,8	29,0	22,3	19,2	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	108,6	-	4,3	4,3	1,5	1,3	1,3	-	6,5	7,1	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1029,5	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	805,0	6,8	5,6	5,2	2,9	2,6	2,4	29,1	20,7	18,5	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	24,1	13,5	7,3	7,9	5,1	4,0	4,0	-	12,3	14,4	38%	54%	51%	1,0%	2,6%	2,5%
Boliden	238,5	8,1	5,7	5,8	1,9	1,5	1,5	17,5	9,7	10,0	23%	26%	26%	1,8%	3,4%	3,5%
First Quantum	10,9	12,7	11,5	7,8	4,8	3,8	3,2	28,5	29,1	11,0	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,3	6,6	6,0	5,2	2,1	2,1	2,0	33,4	11,3	8,6	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,5	5,8	4,5	4,1	2,4	2,0	1,9	33,8	9,5	6,8	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,2	10,3	6,6	7,2	3,9	3,1	3,1	-	15,8	15,3	38%	46%	43%	0,0%	0,9%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	13,8	7,3	6,5	5,7	3,4	3,1	2,8	9,7	8,8	7,7	47%	48%	50%	8,9%	11,1%	12,5%
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	3156,0	5,7	4,1	4,9	2,2	1,9	2,1	15,2	8,8	11,8	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,0	5,3	4,1	3,6	1,9	1,8	1,7	16,9	11,2	8,0	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	34,5	14,3	10,3	9,4	5,8	5,0	4,6	30,7	19,4	17,1	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	607,0	7,3	5,3	4,3	1,5	1,5	1,2	-	13,4	5,4	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	5,7	5,2	2,3	2,1	2,0	19,0	11,8	10,5	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 (2017-06-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,7	5,0	1,1	1,3	1,3	47,2	-	-	28%	27%	26%	10,5%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,8	9,7	4,7	4,5	1,2	1,2	1,1	-	-	54,3	12%	26%	26%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	4,7	4,8	1,1	1,2	1,2	47,2	-	54,3	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,5	7,4	7,3	7,1	2,2	2,2	2,2	18,4	17,6	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	10,0	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,2	19,4	16,6	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,6%
Matav	468,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,6	14,4	13,3	33%	32%	32%	5,3%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	7,4	5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,6	16,1	15,1	32%	32%	32%	2,7%	2,4%	2,5%
Mediana		5,6	5,5	5,4	1,8	1,8	1,7	16,8	16,8	16,2	32%	32%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	303,2	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,6	10,6	10,5	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,4	6,6	6,2	6,0	1,9	1,8	1,8	20,3	19,8	17,0	30%	29%	30%	3,5%	3,7%	4,1%
KPN	3,1	8,3	8,4	8,2	3,0	3,0	3,1	33,2	27,7	23,8	36%	36%	37%	9,7%	4,2%	4,7%
Orange	15,6	5,4	5,3	5,3	1,7	1,7	1,6	15,4	15,0	14,0	31%	31%	31%	3,9%	4,2%	4,5%
Swisscom	463,1	7,5	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	15,9	16,3	16,3	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,0	6,9	6,4	6,3	2,1	2,1	2,0	15,9	13,1	11,6	31%	32%	32%	5,5%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,9	9,1	9,2	9,1	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	12,0	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,7	6,3	6,1	2,3	2,2	2,2	15,7	14,1	13,3	33%	32%	32%	4,3%	4,2%	4,3%

Wycena spółek mediowych (2017-06-02)

	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	27,1	7,9	7,8	7,5	2,9	2,8	2,7	16,7	18,6	15,5	37%	36%	36%	0,0%	1,2%	1,8%
Mediana		7,3	7,4	7,2	1,8	1,7	1,7	16,7	18,6	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	57,7	13,4	12,2	11,2	2,4	2,3	2,2	24,3	22,8	20,8	18%	19%	20%	3,2%	3,4%	3,5%
Daily Mail	687,5	10,0	10,6	10,6	1,7	1,8	1,9	13,0	12,9	12,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,5	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	20,8	17,1	13,3	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,6	13,4	12,5	12,1	2,0	1,9	1,9	34,1	29,2	27,1	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	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	104,5	2,2	2,3	2,4	0,5	0,5	0,6	2,9	3,1	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	12,7	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	11,4	13,4	12,0	10,9	2,7	2,6	2,5	18,6	16,0	14,5	20%	21%	23%	4,5%	5,9%	5,9%
Gestevisión 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	191,4	9,4	9,5	9,2	2,7	2,7	2,6	11,7	11,9	11,4	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,5	9,3	7,7	7,3	2,0	1,9	1,7	22,8	19,1	17,8	22%	24%	24%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,6	16,7	6,7	6,1	1,6	1,6	1,6	-	29,9	17,3	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,7%
Modern Times	301,1	14,9	13,2	11,8	1,3	1,3	1,2	23,0	20,9	18,5	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	38,4	10,8	10,0	9,3	2,9	2,6	2,4	16,0	15,2	13,9	27%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,7%
RTL Group	70,0	8,6	8,5	8,2	1,9	1,9	1,8	14,4	14,1	13,7	23%	22%	22%	5,7%	5,9%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,6	7,5	6,6	7,0	1,0	1,0	1,0	32,2	18,8	20,9	14%	16%	15%	2,9%	3,1%	3,1%
Mediana		10,8	9,5	9,2	2,0	1,9	1,8	20,4	18,8	17,3	22%	23%	24%	4,0%	4,2%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	990,0	10,1	10,6	9,6	1,9	1,7	1,6	15,8	17,8	15,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	81,1	7,1	7,0	6,9	3,2	3,1	3,1	15,8	13,7	13,3	45%	45%	45%	1,9%	2,1%	2,3%
Comcast	42,0	9,8	9,2	8,7	3,2	3,1	2,9	24,1	21,4	19,0	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,6%
Dish Network	66,1	13,4	13,9	14,9	2,8	2,9	3,0	22,1	24,3	27,1	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	31,8	9,2	11,0	10,2	4,3	5,0	4,8	-	-	38,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,5	7,4	7,4	7,1	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	3,1	2,9	19,6	21,4	19,9	38%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-06-02)

	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*	35,8	8,2	7,4	7,1	0,1	0,1	0,1	9,2	8,4	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,9	-	3,9	-	0,1	0,1	-	2,8	2,1	-	-	1%	-	25,4%	26,2%	-
Asseco Poland	50,6	7,0	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	13,9	14,0	13,6	13%	13%	13%	5,9%	5,9%	5,9%
Comarch*	224,0	10,0	9,6	8,8	1,6	1,4	1,3	25,2	22,6	19,1	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	5,4	4,2	4,1	3,9	0,2	0,2	0,2	6,2	6,3	27,0	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,6	6,8	6,8	0,2	0,2	0,5	9,2	8,4	16,4	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,6	9,6	8,5	7,9	1,2	1,1	1,1	18,4	15,7	14,5	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	93,9	10,4	9,8	9,2	1,4	1,3	1,3	17,7	15,9	14,5	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	152,1	9,5	9,1	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	10,9	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	12,9	13,1	10,4	9,0	1,1	1,0	1,0	25,7	17,5	13,6	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	71,8	14,6	13,3	12,1	5,4	5,2	4,8	26,9	23,9	21,7	37%	39%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	45,7	10,5	10,5	10,0	4,8	4,7	4,6	17,4	17,3	16,1	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	96,1	15,7	16,1	14,9	5,5	5,1	4,8	25,3	22,7	20,6	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,8	11,0	11,1	10,4	1,5	1,4	1,4	18,4	17,1	16,4	13%	13%	13%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		10,8	10,5	9,6	1,8	1,8	1,8	18,4	17,2	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,7%

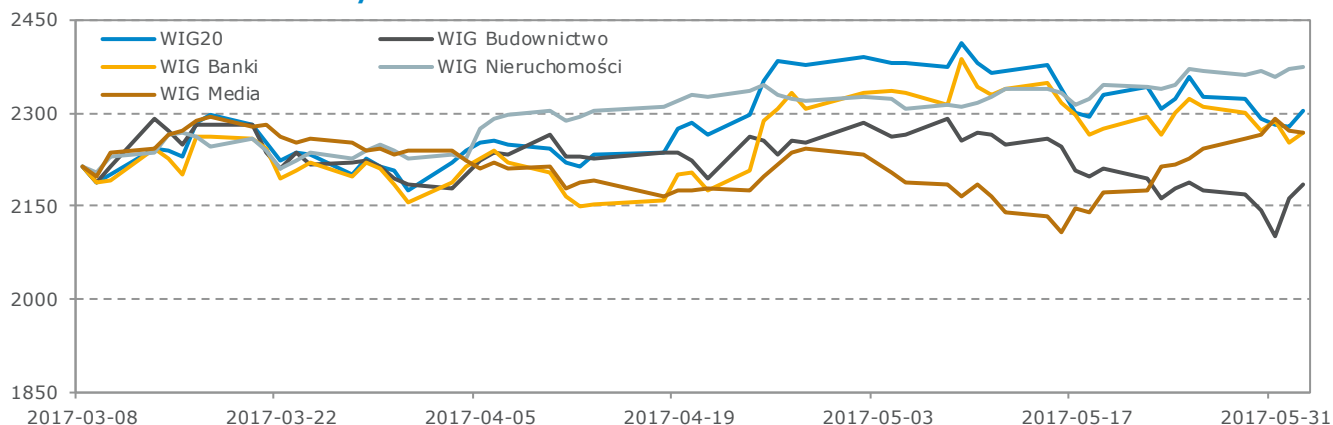
Wycena spółek budowlanych (2017-06-02)

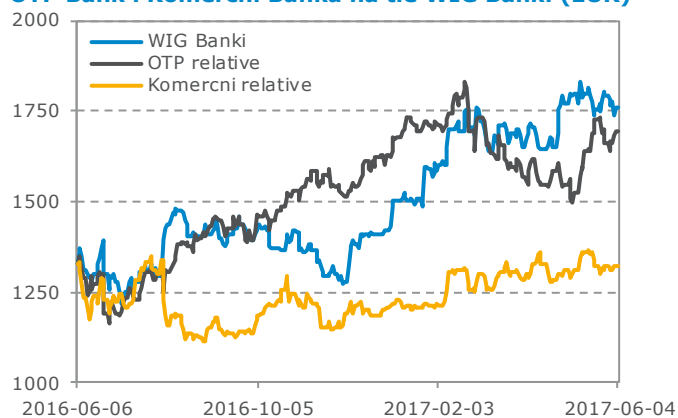
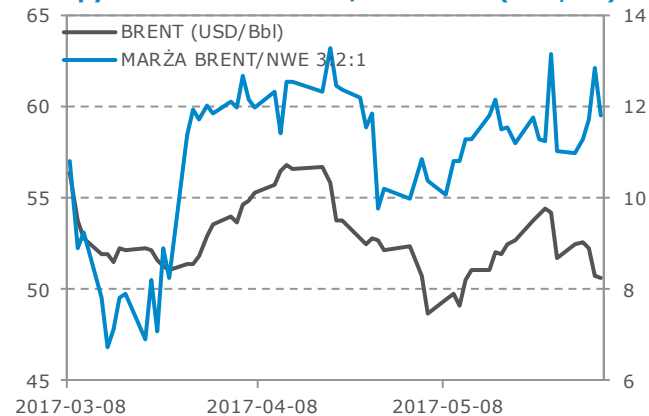
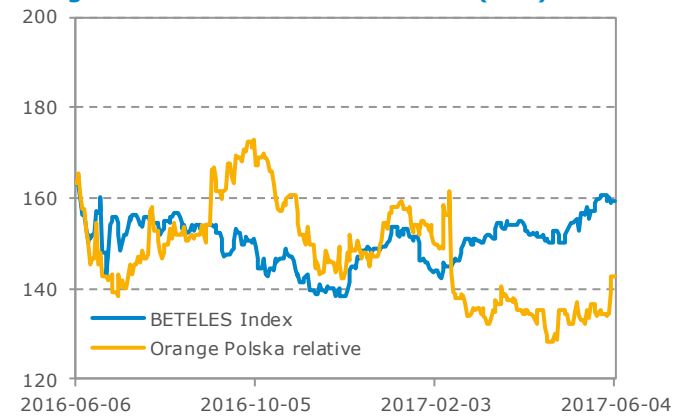
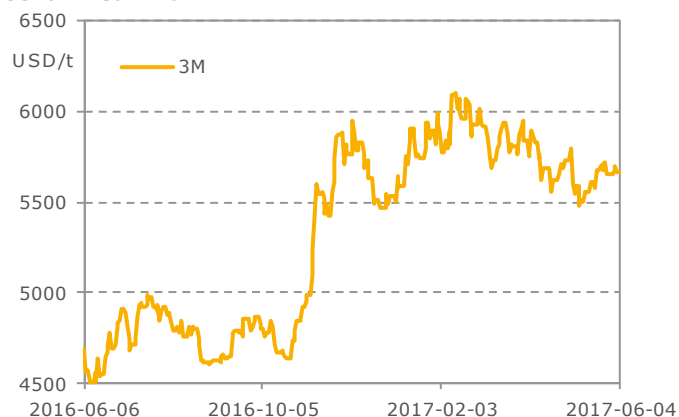
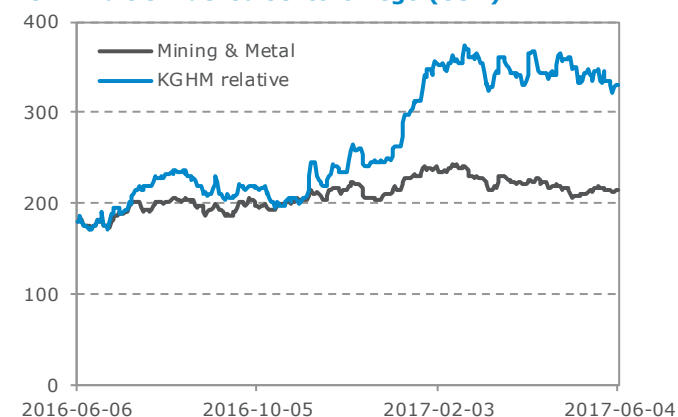
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	239,9	6,6	7,8	9,3	0,6	0,6	0,6	14,9	15,3	17,2	10%	8%	7%	3,4%	6,2%	6,4%
Elektrobudowa	121,0	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,8	12,5	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	14,0	24,3	8,8	10,4	0,5	0,5	0,5	-	14,8	18,2	2%	6%	5%	8,9%	2,5%	5,7%
Erbud	32,5	4,8	5,6	5,4	0,2	0,2	0,2	-	13,1	12,8	3%	3%	3%	3,7%	3,6%	3,8%
Herkules	4,2	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,5	12,2	10,5	28%	31%	32%	3,9%	3,1%	3,9%
Torpol	12,3	6,5	8,6	5,0	0,3	0,4	0,2	27,3	30,6	10,4	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	15,4	7,9	7,7	5,7	0,6	0,5	0,4	14,4	13,4	9,3	7%	6%	6%	2,2%	2,6%	3,3%
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	14,2	12,1	8,1	8,2	0,4	0,3	0,3	15,7	11,9	12,4	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	11,0	16,2	16,8	6,4	0,5	0,5	0,3	-	-	12,0	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,0	7,7	6,1	0,5	0,5	0,4	15,7	13,4	12,4	6%	6%	6%	3,3%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	83,9	9,0	8,4	7,9	1,8	1,7	1,6	31,0	18,4	16,4	20%	20%	20%	3,1%	3,4%	3,7%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,4	5,0	13%	12%	11%	3,6%	4,2%	4,4%
Ferrovial	20,4	23,0	21,3	21,1	2,0	1,8	1,8	48,2	38,0	35,0	9%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,9%
Hochtief	164,6	9,9	9,0	8,6	0,5	0,5	0,4	30,4	25,0	23,0	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	245,4	11,9	9,1	9,3	0,5	0,5	0,5	23,3	16,3	16,5	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	208,9	8,8	9,4	9,5	0,5	0,5	0,5	14,1	15,0	15,4	6%	5%	5%	3,8%	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	8,2	0,5	0,5	0,5	19,4	15,7	15,9	8%	7%	8%	3,1%	3,6%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-02)

	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	0,8	-	-	7,2	0,4	0,4	0,4	-	-	9,0	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%	111%	3%	9,3%
GTC	9,3	11,3	10,6	14,8	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,3	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%	5,9%
Polnord	9,4	-	45,3	25,4	0,4	0,4	0,4	-	14,0	13,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	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	18,4	0,8	0,8	0,8	4,3	18,3	17,9	18%	10%	12%	4,7%	11,1%	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	15,6	15,0	14,5	0,7	0,7	0,7	13,0	12,6	11,9	76%	59%	80%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,9	22,6	20,6	19,1	0,9	0,9	0,9	24,6	20,8	18,5	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	37,5	20,2	19,3	18,8	1,0	1,0	1,0	16,0	14,6	14,6	89%	88%	88%	3,7%	3,9%	4,0%
ImmoFinanz AG	2,0	68,5	-	37,9	0,7	0,8	0,8	-	-	24,0	37%	25%	45%	2,9%	2,8%	2,9%
Kleppierre	38,1	24,0	22,6	21,8	1,1	1,1	1,0	16,8	16,2	15,3	80%	83%	83%	4,7%	5,0%	5,3%
Segro	501,0	30,4	26,4	23,8	1,1	1,0	1,0	26,8	26,1	23,7	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	236,2	26,6	25,9	25,0	1,3	1,2	1,1	21,0	19,9	18,8	88%	88%	87%	4,3%	4,5%	4,8%
Mediana		24,0	21,6	21,8	1,0	1,0	1,0	18,9	18,0	18,5	80%	76%	80%	3,7%	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	2017-06-02	21 142,09	21 225,04	21 129,56	21 206,29	+0,29%
S&P 500	2017-06-02	2 431,28	2 440,23	2 427,71	2 439,07	+0,37%
NASDAQ	2017-06-02	6 261,59	6 308,76	6 253,77	6 305,80	+0,94%
DAX	2017-06-02	12 735,00	12 878,59	12 734,78	12 822,94	+1,25%
CAC 40	2017-06-02	5 347,86	5 372,97	5 328,19	5 343,41	+0,47%
FTSE 100	2017-06-02	7 543,77	7 598,99	7 539,96	7 547,63	+0,05%
WIG20	2017-06-02	2 292,38	2 303,21	2 289,42	2 303,21	+1,10%
BUX	2017-06-02	34 774,87	35 160,95	34 774,87	35 150,44	+1,12%
PX	2017-06-02	1 006,01	1 011,46	1 005,46	1 005,81	-0,03%
RTS	2017-06-02	1 407,59	1 416,58	1 389,91	1 416,58	+0,42%
SOFIX	2017-06-02	664,08	670,48	664,08	670,48	+0,96%
BET	2017-05-31	8 697,15	8 769,41	8 664,03	8 769,41	+0,93%
XU100	2017-06-02	98 103,23	98 867,90	97 992,98	98 867,90	+1,54%
BETELES	2017-06-02	158,95	159,92	158,68	159,12	+0,04%
NIKKEI	2017-06-02	19 970,23	20 239,81	19 967,00	20 177,28	+1,60%
SHCOMP	2017-06-02	3 094,23	3 110,39	3 081,85	3 105,54	+0,09%
Miedź	2017-06-02	5 688,50	5 690,50	5 575,00	5 665,00	-0,60%
Ropa	2017-06-02	49,70	49,88	48,41	49,35	-0,62%
USD/PLN	2017-06-02	3,7393	3,7414	3,7044	3,7088	-0,82%
EUR/PLN	2017-06-02	4,1926	4,1958	4,1796	4,1844	-0,20%
EUR/USD	2017-06-02	1,1213	1,1285	1,1205	1,1279	+0,59%
USBonds10	2017-06-02	2,2115	2,2219	2,1418	2,1591	-0,0523
GRBonds10	2017-06-02	0,3080	0,3080	0,2680	0,2740	-0,0310
PLBonds10	2017-06-02	3,2330	3,2380	3,0320	3,1700	-0,0720

WIG20 Index

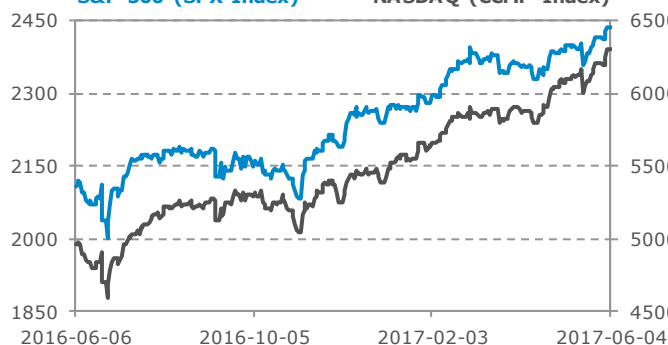


BUX Index

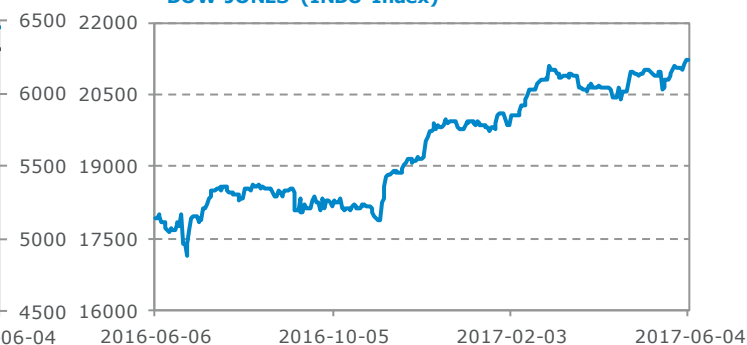


PX Index

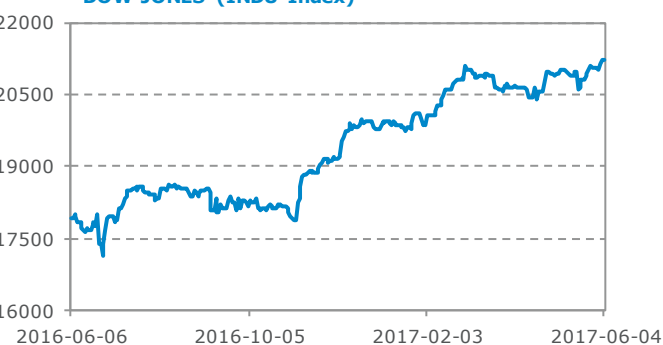
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



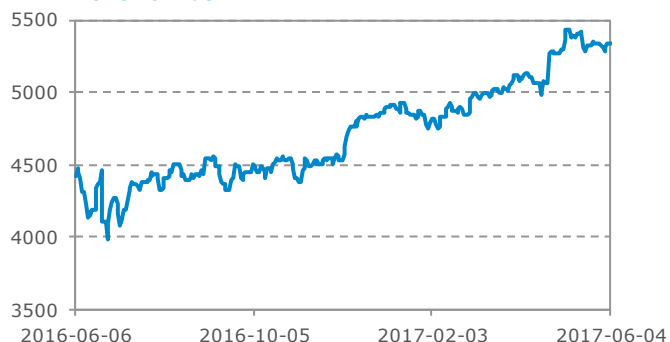
FTSE 100 (UKX Index)



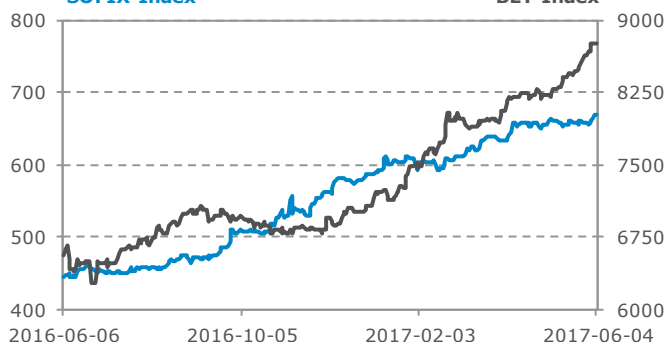
Źródło: Bloomberg



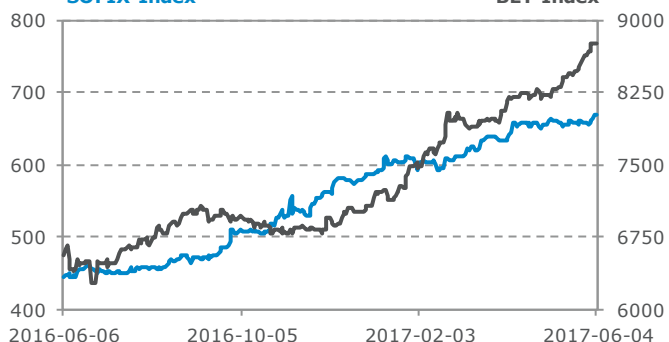
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



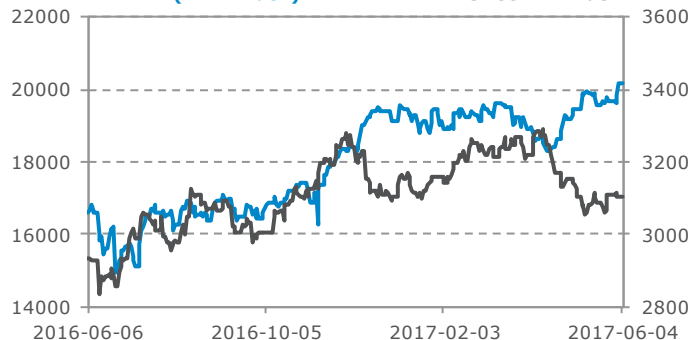
RTS (CRTX Index)



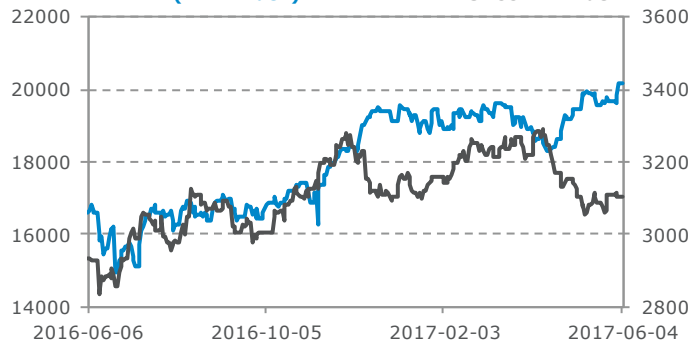
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



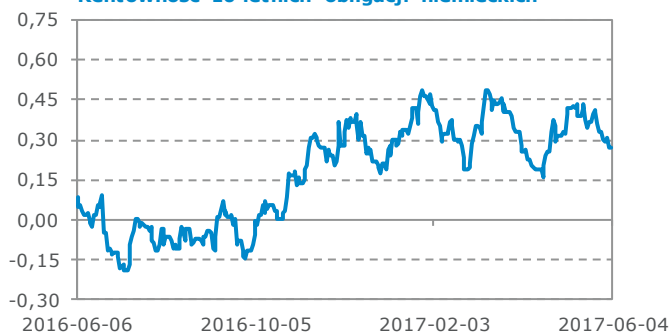
SHCOMP Index



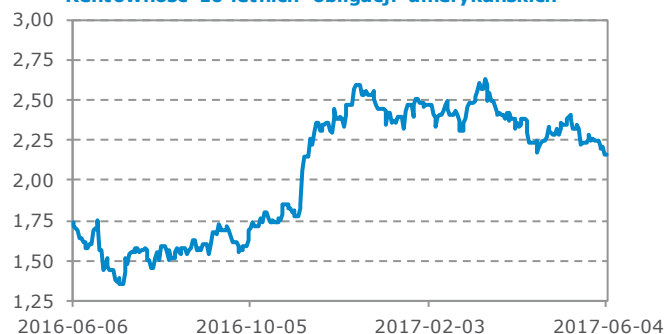
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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