

wtorek, 6 czerwca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 184,0	-0,10%	FTSE 100	7 525,8	-0,29%	Miedź (LME)	5 628,0	-0,65%
S&P 500	2 436,1	-0,12%	WIG20	2 276,0	-1,18%	Ropa (Brent)	48,81	-1,09%
NASDAQ	6 295,7	-0,16%	BUX	35 150,4	+1,12%	USD/PLN	3,7202	+0,31%
DAX	12 822,9	+1,25%	PX	1 007,9	+0,21%	EUR/PLN	4,1862	+0,04%
CAC 40	5 307,9	-0,66%	PLBonds10	3,195	+2,50%	EUR/USD	1,1254	-0,22%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium

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

Bank Millennium spodziewa się kosztów ryzyka w przedziale 50-60 pb w 2017 roku

W wypowiedzi dla PAP, wiceprezes Banku Millennium Fernando Bicho poinformował, iż koszty ryzyka w całym 2017 roku będą w przedziale 50-60 punktów bazowych. Dodał także, że w 2Q'17 nie dojdzie raczej do transakcji sprzedaży portfeli nieregularnych, które mogłyby wpłynąć na wysokość tego wskaźnika. **Wskazany poziom kosztów ryzyka jest zbliżony z wcześniejszymi zapowiedziami zarządu. Po 1Q'17 relacja odpisów do kredytów netto wyniosła 51 pb. (M. Konarski, M. Polańska)**

Banki

KSF uważa, że dobrowolna restrukturyzacja kredytów CHF to najlepsza opcja

KSF uważa, że dobrowolna restrukturyzacja kredytów CHF jest skuteczniejsza niż rozwiązania ustawowe. KSF uważa, że zapowiedzi działań ustawowych hamują gotowość kredytobiorców do negocjacji z bankami. Jednocześnie KSF poinformował, że MF zakończyło prace nad rozporządzeniem w sprawie wyższych wag ryzyka, które wejdzie w życie 1 grudnia (rozporządzenie opublikowane 1 czerwca z 6 miesięcznym vacatio legis). Ponadto, MF przygotowało nowelizację ustawy o wsparciu kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji. Projekt ustawy przewiduje wyodrębnienie z Funduszu Wsparcia Kredytobiorców dwóch subfunduszy. Jeden subfundusz przejmie dotychczasowe zadania Funduszu, przy czym istotnie zwiększony zostanie zakres wsparcia. Środki zgromadzone w drugim subfunduszu będą natomiast przeznaczane na pokrycie kosztów dobrowolnej restrukturyzacji kredytów, w tym w szczególności przewalutowania kredytów, które prowadzić powinno do wyeliminowania ryzyka kursowego po stronie kredytobiorców. Wysokość składek wnoszonych przez banki na drugi subfundusz uzależniona będzie od wartości ich portfela mieszkaniowych kredytów walutowych. Nowy mechanizm zasilania i korzystania z subfunduszu powinien stymulować proces dobrowolnej restrukturyzacji po stronie kredytodawców poprzez dążenie do obniżenia podstawy obliczania składek oraz uzyskania jak najwyższego wsparcia z Funduszu. Ministerstwo Finansów przewiduje, iż nowe rozwiązania mogłyby zacząć obowiązywać od 1 stycznia 2018 r. Ponadto, UKNF przedstawi nową metodykę obliczania buforów frankowych w 4Q'17. **Uważamy, że bardzo interesująco wyglądają potencjalne zmiany w Funduszu Wsparcia Kredytobiorców, które mogą prowadzić do znaczących jednorazowych kosztów dla banków. Ponadto w 4Q'17 banki odczują zwiększoną presję na sytuację kapitałową wraz z wprowadzeniem wyższych wymogów kapitałowych z zmianie buforów CHF. (M. Konarski, M. Polańska)**

Grupa Kęty

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

Aluprof dostarczy stolarkę okienną na Mennica Legancy Tower

Spółka poinformowała w komunikacie bieżącym o wyborze oferty Aluprof na wykonanie aluminiowo-szklanych ścian osłonowych na inwestycji "Mennica Legancy Tower" w Warszawie. Grupa Kęty przekazuje powyższą wiadomość ze względu na fakt, że szacowana wartość kontraktu przekracza Zdefiniowane Kryterium Kwotowe, tj. 70 mln zł określone w Indywidualnym Standardzie Raportowania Spółki. Spodziewana realizacja kontraktu przypadnie na lata 2018-2019. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Wywiad z CEO Antofagasta

W wywiadzie udzielonym Bloomberg TV prezes koncernu Antofagasta przedstawił, że spodziewa się wzrostu zapotrzebowania na miedź w średnim terminie z uwagi na rosnące zapotrzebowanie na odnawialną energię. Zdaniem CEO Antofagasta fundamenty miedzi pozostają bardzo dobre. Widzi pewne zagrożenie dla rynku metalu z Chin, gdyż wzrost zadłużenia kraju mógłby wpłynąć na popyt na miedź. **(J. Szkopek)**

Rynek zbóż

Ceny pszenicy w regionie Morza Czarnego w górę

Ceny eksportowe pszenicy rosną trzeci tydzień z rzędu w obawie o zbiory w Rosji i na Ukrainie. W ostatnim tygodniu ministerstwo rolnictwa Rosji obniżyło prognozę zbiorów zbóż z 110 mln ton do 100-105 mln ton. <http://bit.ly/2qSig0k> **(J. Szkopek)**

Bytom**Wysoki wzrost sprzedaży R/R w V'17 okupiony istotnym zmniejszeniem rentowności**

Sprzedaż zwiększyła się o 24,1% R/R do 16,3 mln PLN w V'17 (+20,1% R/R do 69,3 mln PLN w okresie I-V'17). Sprzedaż detaliczna wzrosła o 23,7% R/R do 15,8 mln PLN w V'17 (+13,1% R/R do 14,3 mln PLN sprzedaż porównywalna w V'17). Narastająco sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 18,9% R/R do 66,4 mln PLN w okresie I-V'17. Marża brutto na sprzedaży zmniejszyła się o 6,2p.p. R/R do 57,1% w V'17 (-3,8p.p. R/R do 49,6% w okresie I-V'17). **Wysoka dynamika sprzedaży spółki R/R w V'17 była wspierana przez wysoką aktywność promocyjną (istotne zmniejszenie rentowności sprzedaży R/R) oraz efekt niskiej bazy (+10% R/R w V'16). Według naszych wstępnych szacunków spółka wypracowała około 2,2 mln PLN zysku operacyjnego R/R w V'17 (-1% R/R) oraz 6,1 mln PLN zysku operacyjnego w okresie IV-V'17 (+25% R/R). (P. Bogusz)**

Gino Rossi**Wysoki wzrost sprzedaży w V'17**

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 19,4% R/R do 25,8 mln PLN w V'17 (+8,5% R/R w okresie I-V'17). Segment Gino Rossi wypracował 16,8 mln PLN sprzedaży w V'17 (+32% R/R) oraz 77,4 mln PLN w okresie I-V'17 (+19% R/R). Istotny wzrost udziału w sprzedaży w segmencie obuwniczym zyskał kanał B2B (+7,7p.p. R/R do 27,5% w V'17). Segment odzieżowy wypracował 8,9 mln PLN sprzedaży w V'17 (+2% R/R) oraz 26,5 mln PLN sprzedaży w okresie I-V'17 (-7% R/R). W kanale e-commerce segment obuwniczy poprawił sprzedaż o 39% R/R w V'17, natomiast segment odzieżowy zwiększył sprzedaż o 25% R/R w V'17. Marża brutto na sprzedaż w segmencie obuwniczym zmniejszyła się o 3,8p.p. R/R do 49,4% w V'17 (-1,6p.p. R/R w 47,7% w okresie I-V'17), natomiast w segmencie odzieżowym rentowność sprzedaży zmniejszyła się o 4,7p.p. R/R do 57,9% w V'17 (-4,8p.p. R/R do 57,9% w okresie I-V'17). **Wyniki spółki oceniamy pozytywnie. Szczególnie dobrze zachowuje się segment obuwniczy, gdzie za blisko połowę nominalnego wzrostu sprzedaży odpowiadał kanał B2B (o znacznie wyższej marży operacyjnej vs kanał detaliczny). Powierzchnia sprzedażowa w segmencie obuwniczym rośnie w niskim, jednocyfrowym tempie, co w połączeniu z osiągniętą dynamiką sprzedaży implikuje wysoką dwucyfrową sprzedaż porównywalną. Istotne zwiększenie sprzedaży R/R ma odzwierciedlenie w osiągniętej przez spółkę marży brutto na sprzedaży. Pozytywnie oceniamy dodatnią dynamikę sprzedaży w segmencie odzieżowym. Według naszych wstępnych szacunków, spółka poprawiła wynik operacyjny w V'17 o 59% R/R do 2,6 mln PLN oraz +17,8% R/R w okresie IV-V'17. (P. Bogusz)**

Vistula**Dobre wyniki sprzedażowe w V'17**

Sprzedaż spółki wzrosła o 12,3% R/R do 62,3 mln PLN w V'17 (+12,4% R/R do 247,2 mln PLN w okresie I-V'17). Sprzedaż w segmencie detalicznym wzrosła o 17,3% R/R do 36,9 mln PLN w V'17 (+17,3% R/R do 143,9 mln PLN w okresie I-V'17), a sprzedaż w segmencie jubilerskim wzrosła o 12,4% R/R do 22,6 mln PLN w V'17 (+9% R/R do 89,2 mln PLN w okresie I-V'17). Skonsolidowana marża ze sprzedaży wzrosła o 0,1p.p. R/R do 53,4% w V'17 (-0,7p.p. R/R do 52,1% w okresie I-V'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 9,4% R/R do 31 tys. mkw. Szacujemy, że średnia sprzedaż/mkw. w Grupie zwiększyła się o 3,1% R/R do 2 019 PLN. **Spółka opublikowała dobre dane sprzedażowe, poprawiając efektywność sprzedaży R/R (podobna tendencja była zaobserwowana w V'16). Pozytywnie należy ocenić obronę marży brutto na sprzedaży przez spółkę w V'17. Według naszych wstępnych szacunków Vistula poprawiła wynik operacyjny o około 27% R/R do 9,8 mln PLN w V'17 (+9,9% R/R do 12,7 mln PLN w okresie IV-V'17). Oceniamy wyniki pozytywnie. (P. Bogusz)**

Vistula/Bytom**Informacja w sprawie zamiaru połączenia**

Spółki poinformowały o podpisaniu dnia 05.06.2017 porozumienia dotyczącego współdziałania w czynnościach związanych z przygotowaniem procesu połączenia oraz zobowiązania do niepodejmowania czynności przekraczających zwykły zarząd w okresie do dnia połączenia lub odstąpienie którejkolwiek ze stron od zamiaru połączenia. Planowany sposób połączenia obejmuje przeniesienie całego majątku spółki Bytom S.A. w zamian za akcje Vistula Group S.A. Planowane połączenie wpisuje się w strategię rozwoju obydwu podmiotów. Przewidywane są efekty synergii głównie w obszarze kosztów ogólnych, kosztów prowadzonej działalności operacyjnej, optymalizacji kosztów zakupów oraz kosztów marketingu. Ponadto, według informacji podawanych przez Gazetę Parkiet, Vistula może być zainteresowana przejęciem marki Simple CP (zarząd nie wyklucza takiej możliwości), jednak do potencjalnej transakcji najwcześniej doszłoby w 2018 roku. **Zamiar połączenia obydwu spółek był wcześniej komunikowany przez oba podmioty. Kontynuacja procesu jest pozytywną informacją dla spółek, które w wyniku transakcji mogą uzyskać wymierne korzyści w zakresie sprzedaży/marży brutto na sprzedaży (zakończenie agresywnej polityki promocji) oraz w sferze kosztowej (niższe koszty ogólnego zarządu, koszty najmu, koszty marketingu). Celem Vistuli w średnim terminie jest konsolidacja silnych marek odzieżowych, co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo kolejnych przejęć. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Archicom	Wiceprezes: Archicom rozpatruje różne opcje finansowania zakupu akcji mLocum. Poza środkami własnymi rozważa finansowanie dłużne czy emisję akcji. Transakcja w żaden sposób nie wpłynie na politykę dywidendową spółki.
Asseco Poland	Wiceprezes: Jeżeli w przetargu na utrzymanie KSI ZUS wybór oferty będzie tylko kwestią najniższej ceny, to Asseco Poland, nie planuje walczyć o ten kontrakt za wszelką cenę.
Banki	MRIF: Banki będą musiały utrzymywać bufor w wysokości 3 proc. łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko. Wejście w życie rozporządzenia planowane jest na 1 stycznia 2018 r.
Berling	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,17 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 11 lipca, wypłata 19 lipca.
Bioton	Biopartners, spółka zależna Biotonu, złożyła przeciwko LG Chem wniosek o wszczęcie postępowania arbitrażowego przed trybunałem arbitrażowym Międzynarodowej Izby Handlowej. Bioton będzie się domagać minimum 6 mln USD odszkodowania z tytułu niewykonania przez LG Chem zobowiązań określonych umową z 2001 roku.
Budimex	Konsorcjum, którego liderem jest Budimex Budownictwo, podpisało umowę na modernizację linii kolejowej nr 7 na odcinku Otwock - Lublin za 389,6 mln PLN.
Dom Development	Dom Development wprowadził do sprzedaży 190 lokali na warszawskim Mokotowie.
Energetyka	Średnioważona cena kontraktu BASE na rynku dnia następnego na TGE w maju wyniosła 154,15 zł/MWh – TGE.
EuCO	WZA uchwaliło 1,33 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 czerwca, wypłata 27 czerwca.
Euro-Tax	WZA uchwaliło 0,62 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 czerwca, wypłata 29 czerwca.
Famur	NWZA zdecydowało o emisji do ok. 73 mln akcji w drodze subskrypcji prywatnej. TDJ Equity I rozpoczął ABB, chce sprzedać do 15 proc. akcji Famuru.
Górnictwo	Zarząd PGG chciałby przenieść na jesień tego roku rozmowy ze związkowcami m.in. o wzroście wynagrodzeń oraz przywróceniu zawieszonych 14. pensji. Związki są sceptyczne wobec opóźnienia rozmów.
Impel	Impel wstrzymuje wszelkie akwizycje, sytuacja na rynku jest zbyt niepewna – prezes (Parkiet).
Maxcon	Maxcom chce wypłacać min. 25 proc. zysku na dywidendę, prognozuje 17,7 mln PLN zysku netto w '17.
Merlin Group	ATP FIZ AN, fundusz zarządzany przez Saturn TFI, posiada 9,37% kapitału zakładowego.
PBKM	Enterprise Venture Fund I sprzedał 38,1 proc. akcji PBKM.
Polska	Komitet Ekonomiczny RM rekomenduje minimalne wynagrodzenie w wysokości 2 tys. 80 PLN.
Seka	Cena w wezwaniu do sprzedaży 20.061 akcji Seka zmieniona na 7,01 PLN za szt. Z 7 PLN poprzednio.
Silvano Fashion Grp.	Zarząd rekomenduje wypłatę 0,20 EUR DPS z zysku za '16; ustalenie 13 lipca, wypłata 19 lipca.
Unimot	Unimot zakłada, że do końca '17 sieć stacji Avia w Polsce będzie liczyć 15 punktów.
ZUE	ZUE podpisała z PKP PLK umowę o wartości 174,5 mln PLN na zaprojektowanie i wykonanie robót na linii kolejowej nr 146 na odcinku Wyczerpy – Chorzew Siemkowie.

Kalendarium spółek

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.
----------	---

Piątek, 9 czerwca 2017

Forte	Dzień wypłaty dywidendy 0,20 zł na akcję.
-------	---

Kalendarium makro

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	
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	2 czerwca		509,90 mln
	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	1620,00 mld	2907,70 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	3 czerwca		460,90 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	3 czerwca		129,60 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		5024,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	3 czerwca		-732,10 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	3 czerwca		-630,30 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

Poniedziałek, 12 czerwca

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Inflacja CPI	Maj	0,30% m/m; 2,00% r/r	
20:00	USA	Budżet rządowy	Maj		182,40 mld

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	68,20	+32,0%	21,7	10,2		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	340,00	-2,3%	15,2	12,6		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,49	+43,6%	7,9	4,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,88	+21,6%	16,5	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	179,00	-14,9%	15,9	14,1		
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	132,60	+10,2%	15,4	14,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,65	-12,5%	15,2	13,4		
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	44,20	+1,0%	16,3	11,4		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	314,05	-30,1%	20,7	18,3		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,64	+34,0%	10,0	9,1		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	32,26	+43,5%	8,1	7,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	69,00	+18,8%	10,2	13,1	6,4	7,2
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	65,70	+12,5%	15,2	14,6	7,2	6,8
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	54,01	-32,8%	16,9	13,2	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	6,33	+14,5%	11,9	9,7	5,0	4,2
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	104,55	-36,7%	12,9	16,5	7,8	8,6
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,94	+73,7%	6,3	6,4	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,57	-18,6%	12,6	16,6	8,2	9,8
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	451,00	+10,2%	15,2	14,7	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,00	-26,6%	7,7	6,6	5,0	4,0
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,87	-6,8%	8,0	7,5	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,38	-6,6%	9,4	8,9	5,2	5,2
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,36	-9,8%	6,0	5,7	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	4,69	+47,1%	609,8	52,7	4,6	4,4
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	26,28	-15,1%	18,0	15,0	7,7	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,90	+11,1%	21,0	17,2	11,9	10,0
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	49,28	-1,0%	13,6	13,3	6,7	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	80,00	-45,8%	52,6	52,2	38,9	38,4
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	222,00	-7,7%	22,4	19,0	9,5	8,7
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,30	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	71,00	+4,1%	5,8	6,2	4,4	4,2
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	427,00	-9,2%	16,1	16,4	11,1	10,4
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	108,05	+22,4%	6,5	7,1	4,3	4,3
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	27,15	+24,5%	13,9	10,9	9,4	7,4
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	235,35	+1,3%	15,0	16,8	7,6	9,0
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,85	+20,8%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	32,89	+1,9%	13,3	12,9	5,6	5,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,00	-8,6%	11,8	12,2	8,0	8,1
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	76,12	+7,3%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,45	+21,8%	10,0	8,1	12,0	10,2
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,30	+3,1%	8,3	12,1	10,6	14,9
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,33	+30,6%	9,7	6,0	7,4	4,9
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	364,50	+0,7%	31,3	23,2	12,3	9,7
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	219,40	-0,2%	22,1	17,9	15,6	12,8
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,71	+48,1%	16,8	12,8	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,58	-3,9%	24,0	21,7	12,2	11,3
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 500	-18,5%	25,7	19,5	14,3	11,4
TXM	kupuj	2017-03-09	5,50	6,95	4,05	+71,6%	8,0	6,4	5,7	4,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	57,48	+21,8%	9,9	8,2	6,7	5,7
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,99	-	-	-	-	-

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	62,00	-3,1%	9,8	9,0	7,6	6,9
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	184,85	-0,6%	12,2	10,8	7,7	6,9
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,00	-0,1%	15,1	13,8	9,6	8,9
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	11,05	-1,3%	13,7	13,1	8,9	8,4
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,47	-8,9%	10,6	9,3	8,5	7,3
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,34	+10,3%	10,3	9,7	6,1	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,90	+18,4%	17,2	15,7	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	119,90	+6,5%	13,9	12,3	8,4	7,5
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,88	+90,8%	60,1	48,2	19,6	18,6
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	10,97	-2,1%	9,4	8,5	5,4	5,0
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,67	-25,9%	8,0	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,70	-9,1%	14,4	17,8	8,6	10,2
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,16	-0,2%	12,2	10,5	6,4	5,9
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,22	+14,4%	30,4	10,3	8,6	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	15,11	+28,1%	13,2	9,2	7,5	5,6
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	73,49	+15,7%	18,2	12,3	4,2	3,4
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	10,88	-11,9%	78,2	11,9	16,7	6,3
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,30	+7,0%	9,3	7,0	8,2	6,6
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,80	+9,6%	-	9,3	74,4	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,57	+1,6%	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	25,30	-2,3%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,25	-7,5%	13,9	12,9	45,0	25,2
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 (2017-06-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,2	11,1	21,7	10,2	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	340,0	15,5	15,2	12,6	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,7%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,49	-	7,9	4,1	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,9	15,2	16,5	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	179,0	18,6	15,9	14,1	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	132,6	15,3	15,4	14,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,5%	6,3%
PKO BP	35,7	15,5	15,2	13,4	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,3	15,3	12,8	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	26,3	10,7	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,3	13,0	11,8	10,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,3	15,1	19,9	13,9	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,0	12,9	12,0	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,9%
KBC	66,4	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	12,3	11,3	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	15,3	-	13,7	10,4	-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%	2,8%
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	0,34	-	13,5	3,6	-22%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,3%	2,1%
Deutsche Bank	15,6	14,5	14,1	9,8	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	154,70	6,6	5,3	5,0	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,5%	5,5%
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	9,61	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,54	8,2	7,1	5,9	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,70	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,45	6,8	7,3	5,8	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,37	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	6,3	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-05)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,2	19,4	16,3	11,4	15%	17%	22%	2,9	2,7	2,4	4,7%	2,8%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	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	7,0	6,7	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	5,9%	6,1%	6,3%
Allianz	173,5	11,6	11,1	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,8%
Aviva	5,3	10,6	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	148,6	13,8	12,8	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	13,9	9,9	9,3	9,0	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	5,6%	6,1%	6,4%
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	13,2	12,0	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,2%
RSA Insurance	6,2	17,7	14,2	12,1	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
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 (2017-06-05)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	54,0	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,8	16,9	13,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 370	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	104,6	5,2	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	24,3	10,4	6,5	5,1	0,6	0,5	0,5	48,0	16,9	9,9	6%	8%	10%	5,4%	5,5%	5,6%
Tesoro	86,8	8,1	6,2	5,2	0,7	0,5	0,6	21,2	16,4	12,3	8%	9%	11%	2,4%	2,6%	2,8%
Valero Energy	62,4	6,6	5,7	5,1	0,4	0,4	0,4	17,0	12,9	10,3	7%	7%	7%	3,8%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	52,8	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,0	18,4	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,1%
Phillips 66	76,9	11,6	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	25,1	17,6	12,4	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	98,1	11,0	7,3	7,4	0,9	0,6	0,5	16,5	9,9	9,7	8%	8%	7%	5,0%	7,5%	7,5%
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	34,7	6,9	7,5	7,6	0,9	0,8	0,7	11,7	13,1	12,8	13%	10%	9%	3,5%	3,7%	3,8%
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	3,7	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	6,3	5,6	0,6	0,5	0,5	12,9	13,2	12,4	8%	8%	8%	3,0%	3,6%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,0	1,6	1,6	1,5	15,5	13,5	13,2	23%	22%	22%	3,1%	4,3%	4,5%
Centrica	196,9	6,0	5,9	5,8	0,5	0,5	0,5	12,1	12,0	11,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,4	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	15,0	14,1	14,9	73%	72%	72%	5,3%	5,5%	5,8%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,3	17,0	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	22,0	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,6	16,6	15,1	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,7	7,4	7,3	1,5	1,4	1,4	21,4	19,6	19,0	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,8	12,5	12,3	10,3	9,9	9,7	17,3	15,6	15,1	80%	79%	79%	5,2%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,3	6,2	5,0	4,2	1,1	1,0	0,9	15,6	11,9	9,7	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,1%
BP	464,1	6,2	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	32,7	17,7	13,9	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,0	6,5	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,3	15,3	19%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	119,0	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%	7,4%
NovaTek	609,0	10,8	9,4	8,3	3,7	3,4	3,2	7,3	10,3	9,1	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	24,0	8,1	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,1	15,3	12,5	14%	17%	17%	8,8%	8,7%	8,8%
Statoil	146,3	34,3	22,2	20,0	10,6	8,6	7,9	-	16,2	13,5	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,8	7,4	5,8	5,3	1,2	1,0	0,9	16,5	13,6	11,8	16%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,1%
Mediana		7,4	6,1	6,2	1,4	1,4	1,4	15,6	14,1	13,2	19%	21%	21%	5,2%	5,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-05)

	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	10,0	4,5	5,1	4,8	1,0	1,1	1,0	7,4	14,6	13,8	22%	20%	22%	7,9%	3,9%	3,8%
EDP	3,2	8,5	8,6	8,5	2,1	2,1	2,1	12,4	12,4	12,0	24%	24%	25%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,3	17,0	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,7	6,8	6,6	6,4	1,4	1,4	1,4	14,7	13,4	12,1	20%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,6%
EON	7,8	9,2	9,0	9,2	1,2	1,2	1,2	18,5	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	20,0	19,8	30%	30%	30%	5,2%	6,0%	5,0%
Iberdola	7,2	10,2	9,7	9,2	2,5	2,5	2,4	17,6	16,5	15,4	24%	26%	26%	4,1%	4,4%	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%	4,3%	4,5%	4,8%
RWE	18,0	7,2	7,0	7,2	0,8	0,8	0,9	16,3	10,6	11,3	11%	12%	12%	0,9%	2,8%	2,9%
SSE	1480,0	10,0	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,7	12,1	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	451,0	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	11,4	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,3	9,4	8,9	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	6,0	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,0	4,5	5,0	4,0	0,9	1,1	1,0	6,8	7,7	6,6	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	9,9	4,3	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,1	8,0	7,5	20%	18%	18%	5,0%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,4	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,2	2,8	5,0	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	16,5	13,0	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 (2017-06-05)

	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	3 031	5,1	5,5	6,3	2,4	2,0	1,9	4,7	6,0	6,1	47%	36%	31%	9,9%	4,8%	10,2%
Uralkali	128,8	-	-	-	156,2	163,7	165,6	5,1	5,7	6,7	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	91,5	10,5	9,5	8,6	1,3	1,3	1,2	19,0	17,4	14,8	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	4,0%
Phosagro	2 267	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	23,0	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	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	22,6	10,7	9,4	7,6	1,6	1,5	1,4	33,3	23,7	17,1	15%	16%	18%	4,9%	2,8%	2,9%
Potash	16,4	12,7	12,4	11,1	4,6	4,5	4,4	32,2	26,6	23,4	36%	37%	39%	6,0%	2,4%	2,5%
CF Industries	26,3	14,1	11,7	9,5	3,7	3,3	3,1	33,2	-	33,6	26%	28%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
Israel Chemicals	1489,0	21,4	20,4	18,3	4,1	4,1	3,9	13,3	12,5	10,6	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	65,7	7,7	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	18,4	15,2	14,6	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	3,9%
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*	171,5	4,8	5,5	5,0	0,8	0,7	0,7	10,5	12,3	10,2	16%	13%	15%	6,1%	5,8%	7,7%
Mediana		9,6	9,3	7,4	1,9	1,7	1,6	16,8	14,9	12,0	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	69,0	5,4	6,4	7,2	1,4	1,3	1,3	6,1	10,2	13,1	26%	21%	18%	4,1%	5,1%	5,4%
Akzo Nobel	75,7	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	3998,0	16,5	14,7	13,8	4,6	4,2	4,0	26,0	23,3	21,6	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,2	9,6	8,6	8,0	1,9	1,7	1,6	17,4	15,5	14,2	20%	20%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,8	8,5	7,0	6,6	1,7	1,5	1,4	14,8	12,3	11,6	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,2	8,0	6,4	6,6	2,0	1,8	1,8	8,9	7,6	8,3	25%	29%	27%	6,1%	5,8%	6,9%
Solvay	117,0	7,0	7,0	6,6	1,5	1,5	1,4	14,6	14,7	13,6	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,1%
Tata Chemicals	637,8	10,9	10,0	9,7	1,3	1,5	1,5	23,0	18,0	15,5	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,8	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%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-05)

	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	315,6	17,3	14,0	13,1	3,9	3,5	3,3	27,6	21,9	20,3	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	105,2	18,4	15,8	13,7	2,4	2,3	2,2	32,3	26,2	20,4	13%	14%	16%	2,9%	3,0%	3,0%
Duro Felguera	0,86	13,5	9,0	8,5	0,5	0,5	0,5	29,7	7,4	6,7	4%	6%	6%	0,6%	1,4%	7,7%
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	-	5,6	4,2	1,0	0,9	0,8	-	-	6,2	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	135,9	13,1	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	25,8	19,4	17,5	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,5	11,2	1,9	1,9	1,8	28,6	21,9	18,9	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-05)

	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	108,1	-	4,3	4,3	1,5	1,3	1,2	-	6,5	7,1	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1026,0	4,6	3,4	4,0	1,3	1,2	1,2	9,5	5,7	7,9	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	776,5	6,6	5,5	5,1	2,9	2,5	2,4	28,1	20,0	17,9	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,7	13,3	7,2	7,8	5,1	3,9	4,0	-	12,2	14,2	38%	54%	51%	1,1%	2,7%	2,5%
Boliden	236,1	8,0	5,6	5,8	1,9	1,5	1,5	17,3	9,6	9,9	23%	26%	26%	1,8%	3,5%	3,5%
First Quantum	10,9	12,7	11,5	7,8	4,8	3,9	3,2	28,6	29,2	11,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,4	6,6	6,1	5,3	2,1	2,1	2,0	33,8	11,4	8,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,6	5,9	4,6	4,1	2,4	2,1	1,9	34,2	9,6	6,8	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,1	10,2	6,6	7,1	3,8	3,0	3,1	-	15,7	15,2	38%	46%	43%	0,0%	0,9%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	13,9	7,4	6,5	5,7	3,5	3,1	2,8	9,8	8,8	7,8	47%	48%	50%	8,8%	11,0%	12,4%
OZ Minerals	7,3	4,0	3,4	4,2	1,9	1,7	1,8	19,0	13,7	20,7	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3113,0	5,7	4,1	4,8	2,1	1,8	2,0	15,0	8,7	11,7	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,3	3,8	2,0	1,8	1,7	17,4	11,6	8,3	36%	43%	46%	1,7%	2,5%	3,3%
Southern CC	34,7	14,4	10,3	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	575,0	7,3	5,2	4,2	1,5	1,5	1,2	-	12,7	5,1	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	5,6	5,2	2,3	2,1	2,0	19,0	11,9	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 (2017-06-05)

	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	4,7	9,5	4,6	4,4	1,1	1,2	1,1	-	-	52,7	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	47,2	-	52,7	20%	26%	26%	8%	2,2%	2,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,4	7,3	7,2	7,1	2,2	2,2	2,2	18,4	17,5	17,1	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	282,3	8,8	8,9	8,9	2,5	2,4	2,4	16,7	16,7	16,2	28%	27%	27%	6,7%	6,5%	6,6%
Hellenic Telekom	10,0	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	16,7	16,7	16,2	32%	32%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	304,7	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,7	10,7	10,6	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%	3,4%	3,7%	4,1%
KPN	3,0	8,3	8,4	8,2	3,0	3,0	3,1	33,1	27,7	23,8	36%	36%	37%	9,7%	4,2%	4,7%
Orange	15,5	5,4	5,3	5,2	1,7	1,6	1,6	15,3	14,9	13,9	31%	31%	31%	3,9%	4,3%	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	13,0	11,5	31%	32%	32%	5,6%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,5	9,0	9,1	9,0	2,8	2,9	2,9	13,1	12,7	12,5	31%	32%	32%	5,1%	5,2%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,2	11,9	10,6	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	13,2	33%	32%	32%	4,3%	4,2%	4,4%

Wycena spółek mediowych (2017-06-05)

	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	26,3	7,7	7,7	7,3	2,9	2,8	2,6	16,1	18,0	15,0	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,2	7,3	7,2	1,8	1,7	1,6	16,1	18,0	15,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,6	7,6	6,7	6,5	0,6	0,6	0,6	15,5	12,7	10,8	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,3%
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	685,0	10,0	10,6	10,5	1,7	1,8	1,9	13,0	12,8	11,9	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,8	6,4	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	20,4	16,8	13,1	9%	9%	10%	1,7%	2,1%	3,0%
New York Times	17,6	13,4	12,5	12,1	2,0	1,9	1,9	34,0	29,2	27,0	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	105,5	2,2	2,3	2,4	0,5	0,5	0,6	2,9	3,1	3,2	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	7,9	6,1	1,0	0,9	0,9	15,5	12,8	12,5	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	11,2	13,2	11,8	10,7	2,6	2,5	2,4	18,3	15,7	14,2	20%	21%	23%	4,6%	6,0%	6,0%
Gestevisión Telecinco	11,6	15,5	13,8	12,6	3,8	3,7	3,5	21,6	18,6	17,0	24%	27%	28%	4,6%	5,0%	5,6%
ITV PLC	188,3	9,3	9,4	9,0	2,7	2,7	2,6	11,6	11,7	11,2	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,4	9,3	7,7	7,2	2,0	1,9	1,7	22,7	19,0	17,8	22%	24%	24%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,5	16,3	6,5	6,0	1,6	1,5	1,6	-	28,8	16,7	10%	23%	26%	0,5%	2,4%	3,8%
Modern Times	296,7	14,7	13,1	11,6	1,3	1,3	1,2	22,7	20,6	18,3	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
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	70,6	8,6	8,6	8,3	2,0	1,9	1,8	14,6	14,2	13,8	23%	22%	22%	5,7%	5,8%	5,7%
TF1-TV Francaise	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,9	19,2	21,4	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,0%
Mediana		10,8	9,4	9,0	2,0	1,9	1,8	19,9	18,6	16,7	22%	23%	24%	4,0%	4,2%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	980,0	10,0	10,6	9,5	1,9	1,7	1,6	15,6	17,7	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	79,5	7,0	6,9	6,8	3,2	3,1	3,1	15,5	13,4	13,0	45%	45%	45%	2,0%	2,1%	2,3%
Comcast	41,8	9,8	9,2	8,6	3,2	3,1	2,9	24,0	21,3	19,0	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	66,2	13,4	13,9	14,9	2,8	2,9	3,0	22,1	24,4	27,1	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	-	-	38,2	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,6	7,5	7,4	7,1	3,2	3,0	2,9	19,7	22,1	20,7	44%	41%	41%	7,4%	7,4%	7,6%
Mediana		9,5	9,9	9,1	3,2	3,1	2,9	19,7	21,3	19,8	38%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-06-05)

	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*	35,7	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*	4,1	-	4,0	-	0,1	0,1	-	3,0	2,2	-	-	1%	-	24,3%	25,1%	-
Asseco Poland	49,3	6,9	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	13,6	13,6	13,3	13%	13%	13%	6,1%	6,1%	6,1%
Comarch*	222,0	9,9	9,5	8,7	1,6	1,4	1,3	25,0	22,4	19,0	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	4,8	3,9	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	5,5	5,6	24,0	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,7	6,7	0,2	0,2	0,5	9,2	8,4	16,1	10%	6%	10%	4,2%	4,5%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,5	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	92,9	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	152,4	9,5	9,2	8,9	2,2	2,3	2,3	11,3	11,1	10,9	23%	25%	25%	3,6%	3,8%	4,0%
Indra Sistemas	12,7	13,0	10,4	8,9	1,1	1,0	1,0	25,4	17,3	13,5	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	72,3	14,8	13,4	12,2	5,5	5,2	4,8	27,1	24,1	21,9	37%	39%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	45,9	10,6	10,6	10,1	4,8	4,7	4,6	17,5	17,4	16,2	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	96,2	15,7	16,2	14,9	5,5	5,1	4,8	25,3	22,7	20,7	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,6	11,0	11,0	10,3	1,5	1,4	1,4	18,2	17,0	16,3	13%	13%	13%	4,5%	4,7%	5,0%
Mediana		10,8	10,5	9,6	1,8	1,8	1,8	18,3	17,2	15,3	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-05)

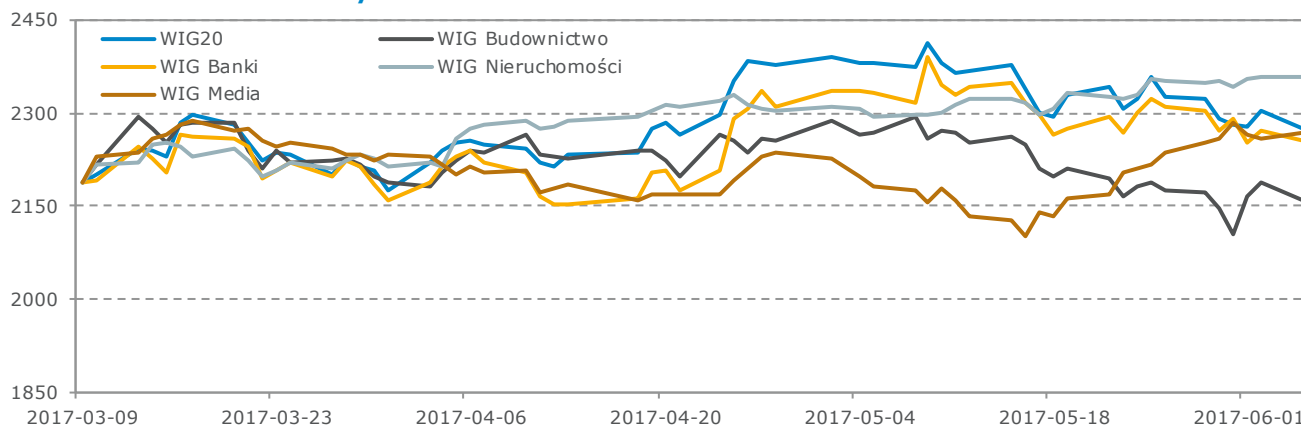
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	235,4	6,4	7,6	9,0	0,6	0,6	0,6	14,7	15,0	16,8	10%	8%	7%	3,5%	6,4%	6,5%
Elektrobudowa	120,9	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	3,3%	8,3%	5,1%
Elektrotim	13,7	23,7	8,6	10,2	0,5	0,5	0,5	-	14,4	17,8	2%	6%	5%	9,1%	2,6%	5,8%
Erbud	32,9	4,9	5,6	5,4	0,2	0,2	0,2	-	13,3	12,9	3%	3%	3%	3,6%	3,6%	3,8%
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	12,2	6,5	8,6	5,0	0,3	0,4	0,2	27,2	30,4	10,3	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	15,1	7,8	7,5	5,6	0,5	0,5	0,4	14,2	13,2	9,2	7%	6%	6%	2,3%	2,6%	3,3%
Ulma Construcion	73,5	4,8	4,2	3,4	1,8	1,5	1,3	30,0	18,2	12,3	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	14,0	12,0	8,0	8,1	0,4	0,3	0,3	15,5	11,8	12,2	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	10,9	16,0	16,7	6,3	0,5	0,5	0,3	-	-	11,9	3%	3%	5%	3,0%	0,0%	0,6%
Mediana		7,0	7,6	6,1	0,5	0,5	0,4	15,5	13,3	12,3	6%	6%	6%	3,4%	3,3%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	84,6	9,0	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,3	18,6	16,5	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,8	5,5	5,0	13%	12%	11%	3,6%	4,1%	4,4%
Ferrovial	20,3	23,0	21,2	21,0	2,0	1,8	1,8	48,0	37,8	34,9	9%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,9%
Hochtief	164,5	9,9	9,0	8,5	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	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,7	14,9	9,7	14%	15%	16%	1,9%	2,2%	4,7%
NCC	244,7	11,9	9,0	9,3	0,5	0,5	0,5	23,2	16,3	16,5	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	208,3	8,7	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	8,3	0,5	0,5	0,5	19,3	15,6	15,9	8%	7%	8%	3,0%	3,6%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-05)

	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	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,1	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,0	10,5	9,1	14%	17%	18%	4,3%	6,6%	9,5%
Echo Investment	5,5	4,3	12,0	10,2	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,1	127%	68%	54%	109%	3%	9,2%
GTC	9,3	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	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	9,3	-	45,0	25,2	0,4	0,4	0,4	-	13,9	12,9	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,3	10,3	7,4	4,9	1,6	1,5	1,3	8,1	9,7	6,0	24%	21%	22%	6,0%	8,1%	8,1%
Ronson	1,7	5,1	19,7	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	10,2	0,8	0,8	0,8	8,1	9,9	9,3	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	37,7	20,3	19,4	18,9	1,1	1,0	1,0	16,1	14,7	14,7	89%	88%	88%	3,7%	3,8%	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%
Klepierre	37,1	23,7	22,3	21,5	1,1	1,0	1,0	16,3	15,7	14,8	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	493,4	30,1	26,1	23,5	1,0	1,0	0,9	26,4	25,7	23,4	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	232,3	26,4	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,7	19,6	18,5	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,7	21,4	21,5	1,0	1,0	0,9	18,5	17,7	18,5	80%	76%	80%	3,7%	3,8%	4,0%

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

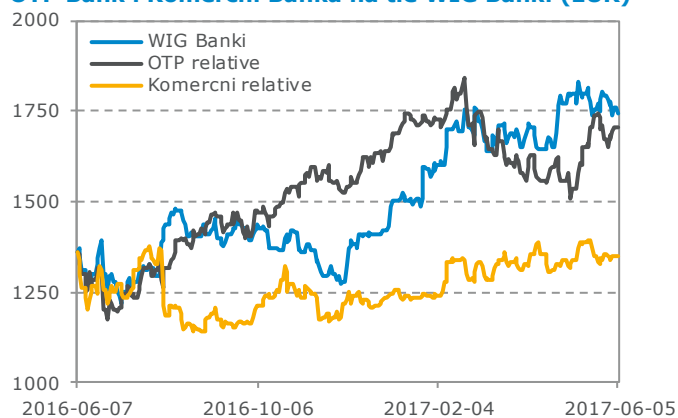
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



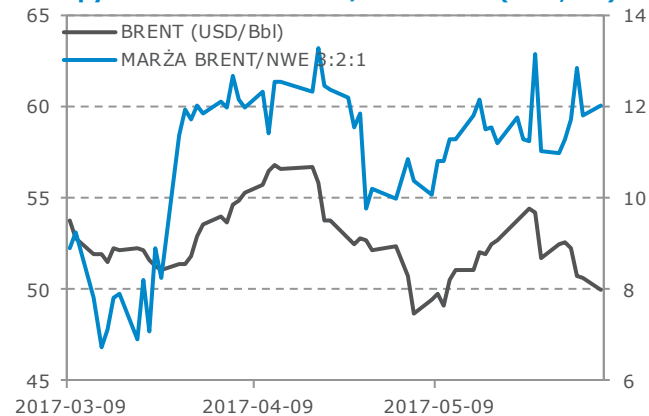
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



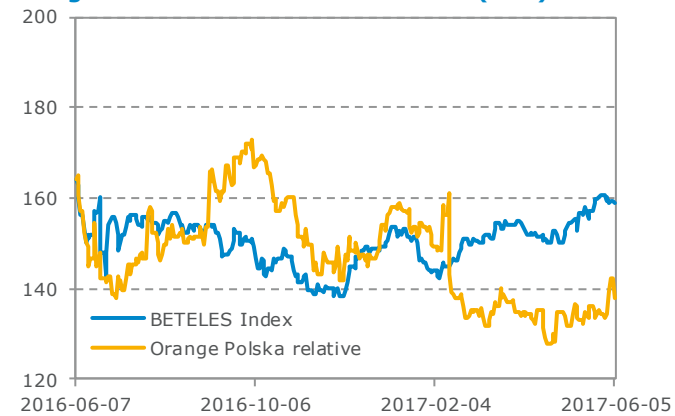
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



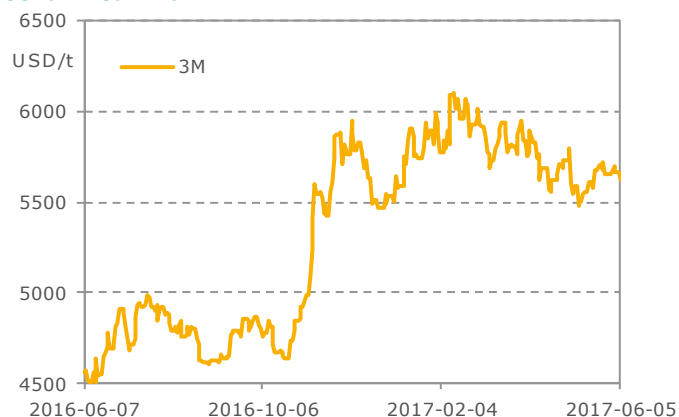
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



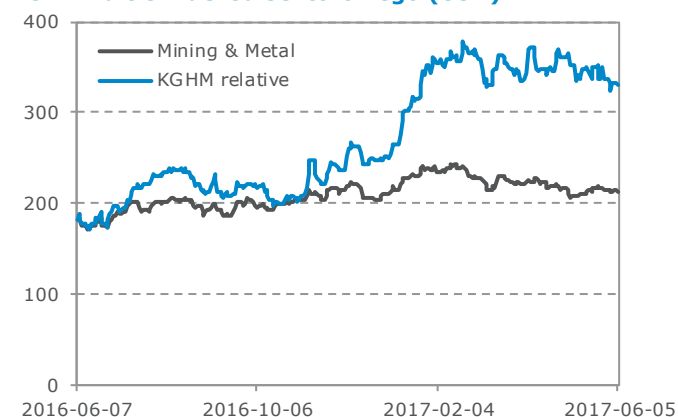
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-06-05	21 195,03	21 224,41	21 168,69	21 184,04	-0,10%
S&P 500	2017-06-05	2 437,83	2 439,55	2 434,32	2 436,10	-0,12%
NASDAQ	2017-06-05	6 305,47	6 310,62	6 292,15	6 295,68	-0,16%
DAX	2017-06-02	12 735,00	12 878,59	12 734,78	12 822,94	+1,25%
CAC 40	2017-06-05	5 337,11	5 343,79	5 299,76	5 307,89	-0,66%
FTSE 100	2017-06-05	7 547,63	7 562,00	7 519,06	7 525,76	-0,29%
WIG20	2017-06-05	2 301,67	2 302,40	2 271,97	2 276,01	-1,18%
BUX	2017-06-02	34 774,87	35 160,95	34 774,87	35 150,44	+1,12%
PX	2017-06-05	1 006,00	1 009,99	1 005,33	1 007,91	+0,21%
RTS	2017-06-05	1 422,16	1 428,29	1 407,42	1 413,96	-0,18%
SOFIX	2017-06-05	670,48	675,45	669,79	673,80	+0,50%
BET	2017-05-31	8 697,15	8 769,41	8 664,03	8 769,41	+0,93%
XU100	2017-06-05	99 150,46	99 278,08	97 859,55	98 191,97	-0,68%
BETELES	2017-06-05	159,07	159,17	158,52	159,09	-0,02%
NIKKEI	2017-06-05	20 135,42	20 224,54	20 104,13	20 170,82	-0,03%
SHCOMP	2017-06-05	3 102,11	3 105,51	3 084,83	3 091,66	-0,45%
Miedź	2017-06-05	5 658,00	5 674,00	5 606,50	5 628,00	-0,65%
Ropa	2017-06-05	49,36	50,08	48,44	48,81	-1,09%
USD/PLN	2017-06-05	3,7085	3,7334	3,7020	3,7202	+0,31%
EUR/PLN	2017-06-05	4,1809	4,1965	4,1739	4,1862	+0,04%
EUR/USD	2017-06-05	1,1277	1,1284	1,1234	1,1254	-0,22%
USBonds10	2017-06-05	2,1574	2,1869	2,1522	2,1817	0,0226
GRBonds10	2017-06-05	0,2790	0,2970	0,2770	0,2870	0,0130
PLBonds10	2017-06-05	3,1680	3,1980	3,1490	3,1950	0,0250

WIG20 Index

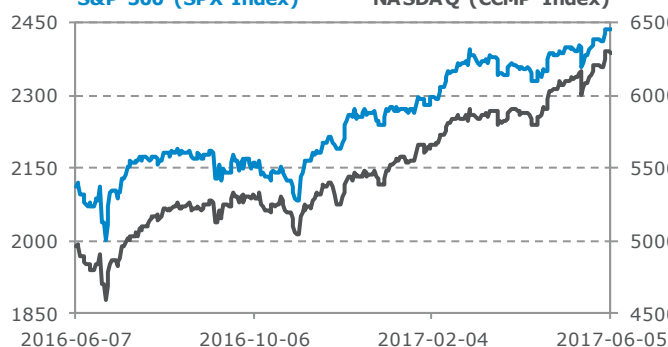


BUX Index

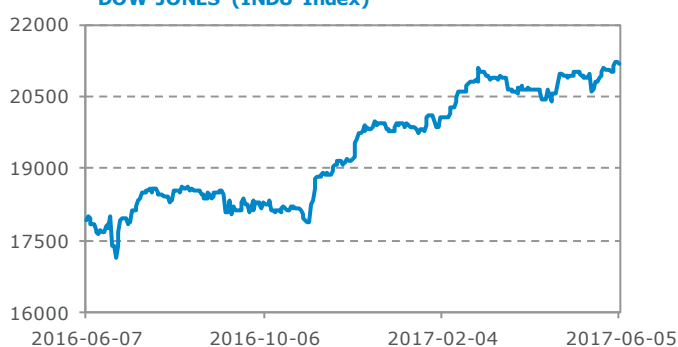


PX Index

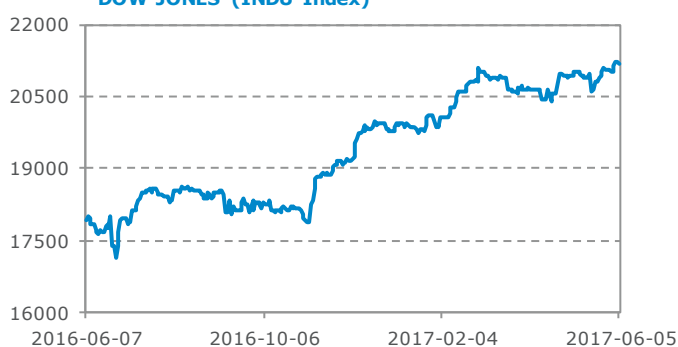
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

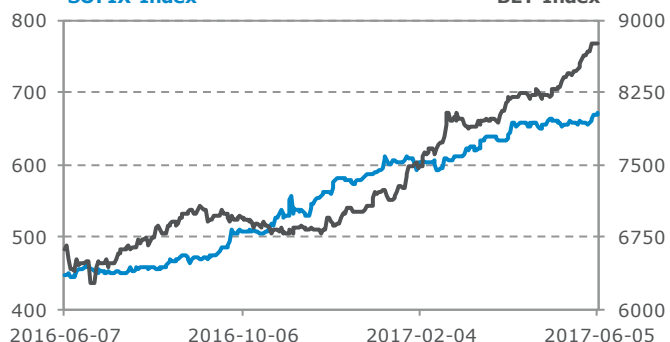


Źródło: Bloomberg

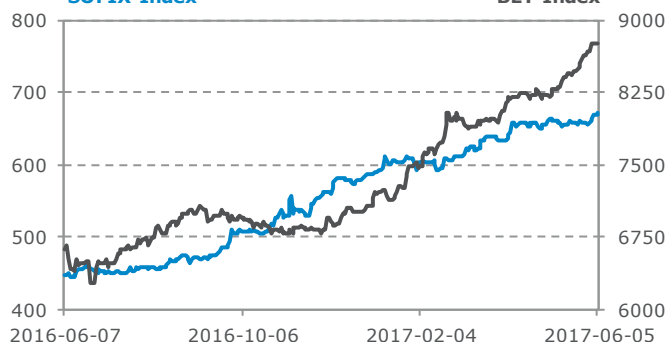
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



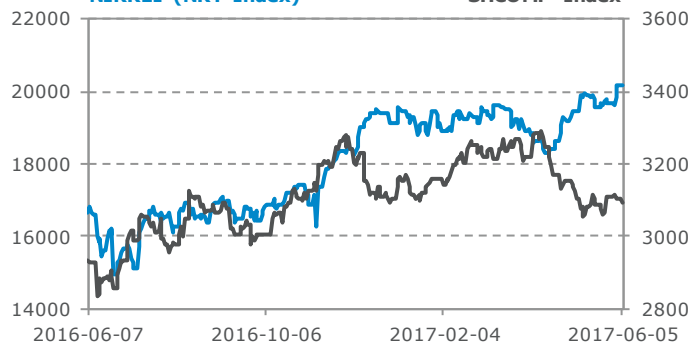
RTS (CRTX Index)



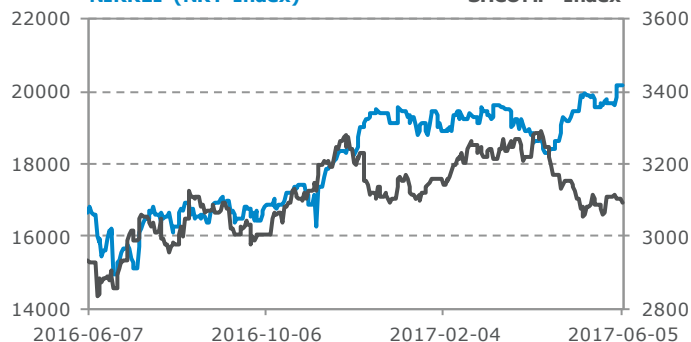
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



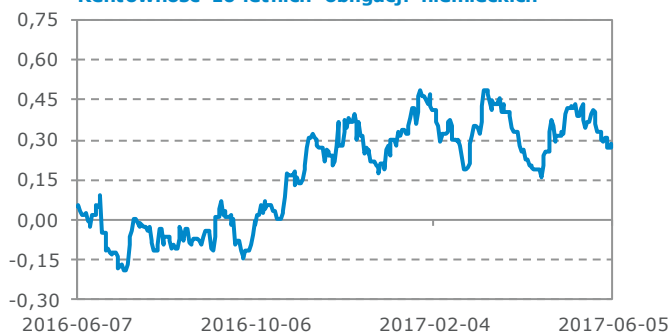
SHCOMP Index



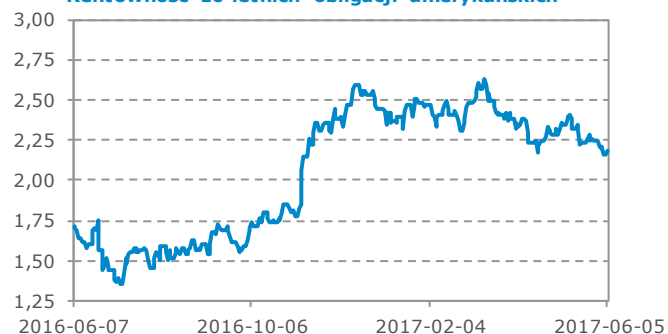
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Magdalena Bernacik
tel. +48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
tel. +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@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