mBank Dom Maklerski

mBank.pl

środa, 7 czerwca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05
Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06
Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08
Piotr Zybała +48 22 438 24 04

DJIA	21 136,2	-0,23%	FTSE 100	7 525,0	-0,01%	Miedź (LME)	5 616,0	-0,21%
S&P 500	2 429,3	-0,28%	WIG20	2 303,7	+1,22%	Ropa (Brent)	49,18	+0,76%
NASDAQ	6 275,1	-0,33%	BUX	34 927,0	-0,64%	USD/PLN	3,7179	-0,06%
DAX	12 690,1	-1,04%	PX	1 006,0	-0,19%	EUR/PLN	4,1929	+0,16%
CAC 40	5 269,2	-0,73%	PLBonds10	3,187	-0,80%	EUR/USD	1,1277	+0,20%

Informacje ze spółek i sektorów

RBI

Prace nad prospektem zawieszone

Według KNF, prace nad prospektem emisyjnym Raiffeisen Polbank zostały zawieszone. **Prospekt został złożony do KNF w połowie kwietnia. Uważamy, że wiadomość może być zaskakująca biorąc pod uwagę niedawne stanowisko KNF, które nadal zobowiązywało RBI do przeprowadzenia pierwszej oferty publicznej Raiffeisen Bank Polska (RBPL) w terminie do dnia 30 czerwca 2017 roku. Naszym zdaniem KNF mógł przychylić się do wniosku RBI o przesunięciu terminu IPO ze względu na trudności z wyceną portfela CHF banku lub Raiffeisen Polbank może być nadal celem przejęcia. (M. Konarski, M. Polańska)**

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

Procedura open season dla Baltic Pipe

Operatorzy polskiego i duńskiego systemu przesyłowego gazu ziemnego - Gaz-System i Energinet - rozpoczęli procedurę open season dla projektu Baltic Pipe. Zgodnie z planem, usługa przesyłu gazu miałaby ruszyć od 1 października 2022 roku a potencjał gazociągu ma wynosić 10 mld m^3. Zainteresowane podmioty mogą zgłaszać przewidywane zapotrzebowanie na przepustowość w gazociągu, który połączy Polskę, Danię i Norwegię. Przewidywano koszt budowy gazociągu to 1,6-2,2 mld EUR w zależności od wariantu. Cały projekt składa się z trzech części: gazociągu złożowego, prowadzącego z systemu norweskiego na Morzu Północnym do punktu odbioru w systemie duńskim (lub istniejącej infrastruktury złożowej w Danii), rozbudowy istniejących zdolności w duńskim lądowym systemie przesyłowym oraz właśnie Baltic Pipe, czyli podmorskiego gazociągu międzysystemowego, biegnącego z Danii do Polski. Finansować będą go operatorzy przesyłowi. **Z punktu widzenia PGNiG najistotniejsze jest ukończenie tego połączenia w terminie, gdyż znacząco zmieni on pozycję negocjacyjną Spółki wobec Gazpromu, z którym kontrakt długoterminowy kończy się właśnie w 2022 roku. Decyzja o budowie gazociągu prawdopodobnie przyspieszy akwizycje złóż na szelfie norweskim. (K. Kliszcz)**

Nowe połączenie z Ukrainą w 2020 roku

Na wczorajszej polsko-ukraińskiej konferencji gazowej dyskutowany by temat zwiększenia eksportu gazu z Polski na Ukrainę. W tym roku sprzedaż PGNiG w tym kierunku ma się co najmniej podwoić, ale potencjał istniejących połączeń to 1,5 mld m^3 (w ubiegłym roku wolumen sprzedaży PGNiG na Ukrainę wyniósł 0,4 mld m^3). Obie strony są zainteresowane zwiększeniem przepustowości interkonektora, ale wymaga to inwestycji przede wszystkim po stronie ukraińskiej. Budowę brakującego 100 km odcinka Ukraina planuje zakończyć w połowie 2020 roku i wówczas potencjał przesyłowy zwiększy się o 5-8 mld m^3. **Zwiększenie interkonektora z Ukrainą jest dla PGNiG pozytywne ze strategicznego punktu widzenia, ale oczywiście w krótkim terminie te informacje nie mają większego znaczenia. (K. Kliszcz)**

CEZ
Akumuluj - z dn. 01.03.17
Cena docelowa: 496,80 CZK

Zakup projektów wiatrowych we Francji

CEZ poinformował wczoraj w czasie sesji o zakupie 9 projektów farm wiatrowych we Francji od niemieckiego dewelopera ABO Wind. Projekty te przewidują budowę farm o mocy 100 MW w ciągu najbliższych 5 lat. Wszystkie farmy mają zapewnione 15-letnie wsparcie w ramach taryf gwarantowanych. **Spółka nie podała szczegółów finansowych transakcji, ale szacujemy że koszt akwizycji powinien zamknąć się w granicach 100 mln EUR (cena zależy jeszcze od zaawansowania prac budowlanych, maksymalnie koszty mogą sięgnąć 150 mln EUR). Informacja wpisuje się w strategię CEZ i ostatnie akwizycje w segmencie OZE, tak więc nie jest zaskoczeniem, a jej skala również jest pomijalna. (K. Kliszcz)**

Famur

TDJ sprzedał 20% akcji Famur po 5,5 PLN/akcja

TDJ Equity I zakończył proces budowania przyspieszonej książki popytu (ABB), w którym sprzedał w ramach oferty prywatnej 97.294.000 akcji Famuru, stanowiących 20% w kapitale zakładowym, po 5,5 PLN za akcję - podał Famur w komunikacie. Łączna cena pakietu wyniosła 535,1 mln PLN. W poniedziałek TDJ Equity I rozpoczął proces budowania przyspieszonej książki popytu (ABB),

którego celem była sprzedaż w ramach oferty prywatnej do 72,9 mln akcji spółki, stanowiących 15% w jej kapitale zakładowym. TDJ Equity zawarł we wtorek aneks do umowy plasowania akcji Famuru w procesie przyspieszonej książki popytu (ABB), który zakładał zwiększenie pakietu sprzedawanych akcji z 15% do 20% w kapitale zakładowym. Powodem zawarcia aneksu był duży popyt zgłoszony przez inwestorów instytucjonalnych w ramach realizacji transakcji ABB. **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Analitycy ANZ o potencjalnych przestojach w 2017 roku

ANZ oczekuje, że w efekcie odnawiania porozumień płacowych w kopalniach miedzi na świecie, w bieżącym roku około 15% podaży miedzi jest zagrożona. **(J. Szkopek)**

AmRest
Akumuluj – z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 367,00 PLN

Umowa dotycząca prawa do nabycia restauracji KFC w Rosji

Spółka poinformowała o podpisaniu w dniu 05.06.2017 umowy dotyczącej prawa do nabycia 21 restauracji KFC działających na rynku rosyjskim. Transakcja ma zostać zawarta pomiędzy OOO AmRest (spółka w 100% zależna od AmRest) oraz Panią Svetlaną Mikhailovną. Intencją stron jest podpisanie umowy zakupu-sprzedaży oraz finalizacja transakcji w ciągu kilku miesięcy. Szacowane przychody przejmowanych restauracji wyniosły 1 376 mln RUB w 2016 roku (około 98 mln PLN), co oznacza sprzedaż/restaurację powyżej średniej dla Grupy AmRest (1 017 tys. PLN kwartalnie). **Wiadomość pozytywna. AmRest obecnie prowadzi 126 restauracji na rynku Rosyjskim (z czego 118 placówek to restauracje KFC). Spółka nie podała ceny transakcji. Potencjalne przejęcie pozwoli umocnić pozycję AmRest na rynku rosyjskim (w kwietniu'17 spółka powiadomiła o planowanym nabyciu 18 restauracji własnych Pizza Huto oraz 36 restauracji franczyzowych Pizza Hut razem z umową master-franczyzy na Rosję). Biorąc pod uwagę wyniki osiągane przez restauracje AmRest na rynku rosyjskim szacujemy, że przejmowane restauracje mogą wygenerować około 15 mln PLN w 2017 roku. (P. Bogusz)**

Sfinks

Oferta przejęcia Piwiarni Warki

Spółka poinformowała o prowadzeniu rozmów z Grupą Żywiec w sprawie przejęcia 67 Piwiarni Warki i współpracy w ramach rozwoju tego konceptu. Wartość transakcji została ustalona na 12 mln PLN netto. Przedmiotem oferty jest przeniesienie praw do sieci franczyzowej (w jej skład wchodzą umowy franczyzowe, znak towarowy Piwiarni oraz środki trwałe). Sfinks ma 30 dni na decyzję. Zgodnie z komentarzem Prezesa Sfinks, koncept Piwiarni Warki wpisuje się w portfolio marek spółki oraz w założenia przyjętej strategii. **W komunikacie nie podano danych finansowych przejmowanej sieci. Potencjalne pozytywne zakończenie transakcji powinno pozytywnie przełożyć się na współpracę spółki z Grupą Żywiec. Wiadomość pozytywna. (P. Bogusz)**

TXM
Kupuj - z dn. 09.03.17
Cena docelowa: 6,95 PLN

Zgłoszenie projektu programu motywacyjnego dla zarządu na lata 2018-20

Główny akcjonariusz TXM (Redan) zgłosił projekt uchwały dotyczący programu motywacyjnego dla narządu na lata 2018-19, który zakłada, ze: i) każdy z członków zarządu będzie uprawniony do objęcia 200 tys. akcji TXM S.A. po cenie emisyjnej 2 PLN/akcję; ii) po zakończeniu każdego z lat 2018, 2019, 2020 każdy z członków zarządu będzie uprawniony do objęcia akcji w zależności od wyników finansowych spółki (w każdym kolejnym roku wynik sprzedażowy musi być wyższy o co najmniej 15% R/R oraz rentowność sprzedaży netto (ROS) musi wynieść odpowiednio 4%/4,5%/5% w latach 2018/2019/2020); iii) w przypadku uzyskania minimalnego poziomu ROS, każdy z członków jest uprawniony do objęcia 40 000 akcji TXM; iv) za każde 10% przekroczenie poziomu ROS, każdy członek zarządu jest uprawniony do objęcia dodatkowych 5 tys. akcji; v) łączna liczba akcji w programie motywacyjnym to 200 tys.; vi) akcje nie objęte w jednym roku, mogą być objęte w kolejnym w przypadku wypełnienia odpowiednich warunków. **Warunki wykazane w nowym programie motywacyjnym są nieznacznie niższe od naszych szacunków dla spółki na poziomie ROS (5,2%/5,7%/6,1% odpowiednio dla lat 2018-20). Na poziomie dynamiki sprzedaży nasze oczekiwania są nieznacznie poniżej wyznaczonego celu. Naszym zdaniem wypełnienie warunków planu motywacyjnego jest realne. Zaraportowanie wyników zbliżonych do warunków programu motywacyjnego implikuje znacznie wyższą wycenę spółki od wyceny rynkowej. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Acrebit

Acrebit rozpoczął negocjacje w sprawie warunków zakupu akcji spółki przez międzynarodowego inwestora, posiadającego 1,5 tys. biur w 130 krajach świata.

Banki

BFG ocenia, że środki zgromadzone na funduszach są na wystarczającym poziomie, składki banków na BFG nie muszą być podwyższane.

Zysk netto sektora bankowego w okresie styczeń-kwiecień 2017 r. wyniósł 3,85 mld PLN (-10,5% r/r) – NBP.

Berling

PKO BP OFE posiada 5,02% ogólnej liczby głosów.

Hawe, Budopol Wrocław, B3System	KNF zażądała zawieszenia obrotu akcjami Hawe, Budopolu Wrocław oraz B3System. Powodem jest nieopublikowanie przez spółki raportów za 1Q'17 w terminie określonym przepisami prawa.
InPost	NWZ InPostu postanowiło znieść dematerializację akcji spółki i wycofać je z obrotu na GPW.
JSW, Górnictwo	Związki zawodowe w PGG i JSW chcą przywrócenia świadczeń, w tym 14. pensji (Parkiet).
Netia	Netia zdecydowała o odstąpieniu od udziału w "Programie Operacyjnym Polska Cyfrowa" na ośmiu obszarach, po ponownej analizie rentowności projektu. Łączna kwota dofinansowania wnioskowana przez spółkę na tych obszarach wynosiła ok. 300 mln PLN.
Newag	WZA uchwaliło 0,7 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 września, wypłata 18 września.
PGNiG	KE: Projekt rurociągu Nord Stream 2, którym gaz rosyjski ma być tłoczony do Niemiec przez Morze Bałtyckie, będzie musiał podlegać unijnemu prawu.
PKO BP	Wiceprezes: PKO BP utrzymuje koszty ryzyka na niskim poziomie, w całym '17 wyniosą 75-85 pb.
Polska	Sprzedaż detaliczna w kwietniu: 4,9% r/r i 0,7% m/m – Eurostat.
Robyg	WZA uchwaliło 0,27 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 19 czerwca, wypłata 4 lipca.
Torpol	WZA uchwaliło 0,44 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 czerwca, wypłata 30 września.
Wielton	WZA uchwaliło 0,25 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie12 czerwca, wypłata 26 czerwca.
Work Service	Work Service prognozuje 85,35 mln PLN (35% r/r) zysku operacyjnego w '17.

Kalendarium spółek

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.
Poniedziałek, 12 czerwca	
GTC	Dzień wypłaty dywidendy 0,27 zł na akcję.
Wtorek, 13 czerwca 2017	
CD Projekt	Dzień wypłaty dywidendy 1,05 zł na akcję.

Kalendarium makro

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	-0,30% m/m; 4,70% r/r	1,00% m/m; 2,40% r/r
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	2 czerwca		509,90 mln
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Marzec		16,40 mld
	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
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,67% m/m	-0,40% m/m
08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	2,20% r/r	1,90% r/r
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Maj		104,00
08:45	Francja	Eksport; Import	Kwiecień		39,30 mld; 44,60 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień	-5,90 mld	-5,40 mld
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	26 maja		1915 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	3 czerwca	240 tys.	248 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	2 czerwca		2525 mld
	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; Import	Kwiecień		49,02 mld; 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 2017					
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
Wtorek, 13 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Maj		2,40% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Maj		0,50% m/m
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Maj		0,10% m/m; 16,60% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Maj		0,40% m/m; 3,60% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		83,90
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		18,30
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec		20,60
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec		35,10
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,30% m/m; 2,00% r/r
14:30	USA	Inflacja PPI	Maj		0,50% m/m; 2,50% 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	68,03	+32,3%	21,6	10,2		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	344,75	-3,6%	15,4	12,8		
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	69,27	+22,7%	16,3	12,8		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	180,45	-15,6%	16,1	14,2		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,05	-17,6%	13,5	11,9		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	132,50	+10,3%	15,4	14,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,94	-13,2%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	940,00	+7,6%	13,9	12,6		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,51	+10,7%	11,3	10,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 640	+4,5%	10,8	9,9		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,42	+0,5%	16,4	11,5		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	309,45	-29,0%	20,4	18,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,90	+33,0%	10,1	9,1		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,70	+46,0%	8,0	6,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	70,44	+16,4%	10,4	13,4	6,5	7,3
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	67,75	+9,1%	15,7	15,0	7,4	7,0
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	56,49	-35,8%	17,7	13,8	8,5	6,4
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 170	-14,4%	13,3	11,2	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,51	+11,4%	12,2	9,9	5,1	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	108,00	-38,8%	13,3	17,0	8,0	8,8
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,90	+74,2%	6,3	6,4	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,67	-20,3%	12,9	16,9	8,3	10,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	448,00	+10,9%	15,0	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,14	-27,4%	7,8	6,7	5,0	4,1
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	11,60	-8,4%	9,6	9,0	5,3	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,38	-10,4%	6,0	5,8	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,62	+6,1%	-	-	4,7	5,1
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	15,50	-10,3%	-	-	7,1	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,87	-13,8%	17,7	14,8	7,6	7,2
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,99	+13,0%	20,7	16,9	11,7	9,9
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	48,28	+1,1%	13,3	13,0	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	220,00	-6,8%	22,2	18,8	9,4	8,6
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,99	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	70,90	+4,2%	5,8	6,2	4,4	4,2
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	428,30	-9,4%	16,2	16,5	11,1	10,4
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	110,35	+19,8%	6,6	7,3	4,3	4,4
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	235,45	+1,3%	15,0	16,8	7,6	9,0
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,65	+21,0%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	32,60	+2,8%	13,1	12,8	5,6	5,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,05	-8,9%	11,8	12,3	8,0	8,2
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	39,50	+11,6%	8,5	8,4	7,6	7,5
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,19	+30,7%	44,1	8,1	120,6	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	76,51	+6,8%	10,6	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	3,38	+28,7%	9,8	6,1	7,5	5,0
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	364,20	+0,8%	31,3	23,2	12,3	9,7
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	216,95	+0,9%	21,8	17,7	15,4	12,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,74	+47,9%	16,8	12,8	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,73	-4,7%	24,2	21,9	12,3	11,4
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	4,00	+73,8%	7,9	6,4	5,6	4,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	57,00	+22,8%	9,8	8,1	6,7	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,69	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Spółki przemysłowe									
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	61,74	-3,5%	9,8	8,9	7,6	6,9
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	183,30	-1,5%	12,1	10,7	7,6	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	11,04	-1,4%	13,7	13,1	8,9	8,4
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,45	-9,4%	10,5	9,3	8,5	7,3
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,37	+10,8%	10,3	9,7	6,2	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,88	+18,3%	17,2	15,6	13,0	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,45	+9,4%	17,5	14,8	9,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	118,80	+5,6%	13,8	12,2	8,4	7,4
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	45,00	+95,7%	61,7	49,4	20,1	19,0
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	6,73	-25,2%	8,0	5,3	7,9	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	4,23	+1,4%	12,4	10,7	6,5	6,0
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	14,91	+26,4%	13,0	9,0	7,4	5,5
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	10,88	-11,9%	78,2	11,9	16,7	6,3
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,35	+7,3%	9,3	7,1	8,2	6,6
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,82	+12,3%	-	9,5	75,1	7,5
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,55	+1,1%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,04	+22,2%	7,0	4,1	12,8	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,95	+19,7%	7,2	5,9	6,7	5,2
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,40	-1,9%	8,8	9,9	11,5	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,20	-8,0%	13,8	12,8	44,9	25,2
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,72	-4,4%	18,4	18,0	19,7	18,5
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,70	+12,1%	8,8	6,7	11,6	9,3

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

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	68,0	11,1	21,6	10,2	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,8	15,7	15,4	12,8	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	69,3	15,0	16,3	12,8	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,8%	6,6%	6,1%
ING BSK	180,5	18,7	16,1	14,2	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,1	12,2	13,5	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	132,5	15,3	15,4	14,7	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,6%	6,3%
PKO BP	35,9	15,6	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**15,3**	**15,4**	**12,8**	**10%**	**8%**	**10%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**1,2%**	**0,0%**	**0,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	25,9	10,6	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,0	12,9	11,8	10,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,4	15,2	19,9	13,9	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	14,8	12,7	11,8	11,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,6%	4,7%	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	15,4	-	13,8	10,5	-13%	6%	6%	0,4	0,6	0,6	0,0%	1,6%	2,5%
Mediana		**12,9**	**12,3**	**11,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7%**	**1,6%**	**2,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,5	11,0	11,3	10,1	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,1%	2,9%
Komercni Banka*	940	13,0	13,9	12,6	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 640	11,4	10,8	9,9	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,32	-	12,7	3,3	-22%	1%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,3%	2,2%
Deutsche Bank	15,3	14,2	13,8	9,6	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,8%	2,6%
Sberbank	152,80	6,5	5,3	4,9	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,1%	4,5%	5,5%
VTB Bank	0,06	21,5	12,9	9,2	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	1,6%	3,1%
Piraeus Bank	0,21	-	9,5	5,0	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Alpha Bank	2,12	46,1	11,5	6,4	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	11,9	7,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,86	10,8	10,7	5,6	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,63	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Turkiye Garanti Bank	9,61	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Turkiye Halk Bank	12,66	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,40	6,7	7,3	5,7	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapi ve Kredi Bankasi	4,37	6,5	5,9	5,1	12%	11%	12%	0,7	0,6	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**10,8**	**10,7**	**6,2**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**1,1%**	**1,2%**	**2,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-06)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,4	19,5	16,4	11,5	15%	17%	22%	2,9	2,7	2,5	4,7%	2,8%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,6	11,5	11,9	11,5	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Uniqa	7,8	20,9	11,2	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Aegon	4,3	9,5	6,9	6,6	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	6,1%	6,2%	6,5%
Allianz	170,9	11,4	11,0	10,4	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,6%	4,8%
Aviva	5,2	10,5	9,9	9,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,3%
AXA	23,6	10,2	9,8	9,3	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,2%	5,4%
Baloise	146,8	13,7	12,7	12,3	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	13,8	9,8	9,3	8,9	9%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	5,7%	6,1%	6,5%
Helvetia	546,5	13,4	11,6	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,6%
Mapfre	3,1	13,1	11,9	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,1	17,4	14,0	12,0	10%	12%	13%	1,6	1,6	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	283,3	12,8	12,8	11,7	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		**12,1**	**11,4**	**10,7**	**9%**	**9%**	**10%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**4,4%**	**4,9%**	**5,3%**

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

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

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,5	5,2	8,5	6,4	0,7	0,6	0,5	10,3	17,7	13,8	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 170	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,3	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	108,0	5,4	8,0	8,8	0,7	0,5	0,5	8,8	13,3	17,0	12%	6%	5%	1,9%	2,2%	2,7%
HollyFrontier	24,1	10,3	6,5	5,1	0,6	0,5	0,5	47,7	16,8	9,8	6%	8%	10%	5,5%	5,5%	5,6%
Tesoro	88,7	8,2	6,2	5,3	0,7	0,5	0,6	21,7	16,8	12,6	8%	9%	11%	2,4%	2,6%	2,8%
Valero Energy	62,3	6,6	5,7	5,1	0,4	0,4	0,4	16,9	12,8	10,3	7%	7%	7%	3,9%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	53,1	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,2	18,5	14,5	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	77,0	11,6	9,0	7,4	0,6	0,4	0,4	25,1	17,7	12,4	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	99,6	11,1	7,4	7,5	0,9	0,6	0,5	16,8	10,1	9,8	8%	8%	7%	4,9%	7,4%	7,4%
OMV	47,8	6,4	5,4	5,3	1,1	0,9	0,8	14,5	14,9	14,9	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	34,8	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	7,0	5,5	5,6	6,2	0,6	0,5	0,5	9,4	9,5	10,8	10%	9%	7%	2,7%	4,3%	3,8%
Saras SpA	2,1	3,8	4,0	4,4	0,3	0,2	0,2	11,7	12,2	15,5	7%	6%	5%	4,5%	4,3%	3,9%
Motor Oil	17,3	4,5	4,8	5,2	0,4	0,3	0,3	8,3	9,4	10,6	8%	6%	6%	4,7%	5,0%	5,3%
Mediana		**6,5**	**6,3**	**5,8**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**13,1**	**13,3**	**12,5**	**8%**	**8%**	**8%**	**3,0%**	**3,6%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,2	7,1	7,1	1,7	1,6	1,5	15,8	13,7	13,5	23%	22%	22%	3,0%	4,2%	4,5%
Centrica	197,5	6,1	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	26,6	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	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,3	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,0%
Engie	13,6	5,9	6,2	6,2	1,0	1,0	1,0	13,6	14,1	13,2	16%	16%	16%	7,4%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	22,2	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,8	16,7	15,2	21%	21%	21%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,5	7,3	1,5	1,4	1,4	21,7	19,9	19,2	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,3	9,9	9,8	17,4	15,7	15,2	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,5	6,4	5,1	4,3	1,1	1,0	0,9	16,0	12,2	9,9	18%	20%	20%	2,8%	3,7%	4,9%
BP	464,9	6,3	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	32,8	17,7	13,9	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,1	6,5	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,4	15,4	19%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom	119,1	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,2	4,1	3,4	22%	22%	24%	6,6%	6,1%	7,4%
NovaTek	618,0	11,0	9,5	8,4	3,8	3,4	3,2	7,4	10,4	9,2	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,6	5,9	5,3	4,8	3,1	2,7	2,6	13,0	10,6	9,4	52%	50%	54%	6,2%	7,1%	8,2%
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%	8,8%
Statoil	146,7	34,4	22,3	20,0	10,6	8,6	7,9	-	16,3	13,6	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,7	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**	**6,2**	**6,2**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**16,0**	**14,2**	**13,5**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,1%**	**5,1%**

Wycena spółek energetycznych (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,3	4,4	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	6,9	13,6	12,8	22%	20%	22%	8,4%	4,2%	4,1%
EDP	3,3	8,6	8,7	8,5	2,1	2,1	2,1	12,8	12,8	12,4	24%	24%	25%	5,8%	5,8%	5,9%
Endesa	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,3	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,0%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	14,9	13,5	12,2	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	8,0	9,3	9,1	9,2	1,2	1,2	1,2	18,9	12,8	13,2	13%	13%	13%	2,7%	3,6%	3,9%
Fortum	14,5	11,8	10,2	10,1	3,5	3,1	3,1	23,1	20,1	19,9	30%	30%	30%	5,2%	6,0%	5,0%
Iberdola	7,2	10,2	9,8	9,2	2,5	2,5	2,4	17,7	16,6	15,5	24%	26%	26%	4,1%	4,4%	4,6%
National Grid	1027,0	11,3	10,7	12,2	4,1	3,9	4,0	16,6	15,3	16,1	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,4	10,8	10,5	10,2	8,3	8,1	7,9	17,1	16,4	15,6	76%	77%	77%	4,2%	4,5%	4,8%
RWE	18,6	7,3	7,1	7,3	0,8	0,9	0,9	16,7	10,9	11,6	11%	12%	12%	0,8%	2,7%	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	17,3	9,6	11,5	12,9	3,3	3,4	3,5	18,3	20,3	24,4	34%	30%	27%	1,6%	1,5%	1,6%
CEZ	448,0	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,0	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,3%	5,3%
PGE	11,6	3,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	8,4	9,6	9,0	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,6%
Tauron	3,4	4,4	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,1	6,0	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,1	4,5	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,8	7,8	6,7	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	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*	17,0	2,3	2,2	3,2	0,5	0,5	0,6	3,3	2,9	5,1	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,9**	**7,8**	**7,8**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**16,7**	**13,2**	**12,7**	**21%**	**21%**	**22%**	**3,2%**	**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 (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 046	5,1	5,5	6,3	2,4	2,0	2,0	4,7	6,0	6,2	47%	36%	31%	9,9%	4,8%	10,2%
Uralkali	128,7	-	-	-	156,1	163,6	165,5	5,1	5,7	6,7	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,1	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,1	17,5	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 264	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	33,8	22,6	13,8	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	313,0	7,0	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,0	14,3	11,8	15%	15%	16%	3,9%	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	16,5	12,8	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,4	26,7	23,5	36%	37%	39%	6,0%	2,4%	2,4%
CF Industries	26,1	14,0	11,7	9,4	3,6	3,3	3,1	33,0	-	33,4	26%	28%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
Israel Chemicals	1509,0	21,7	20,6	18,5	4,2	4,1	4,0	13,4	12,6	10,7	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	67,8	7,9	7,4	7,0	0,9	0,9	0,9	19,0	15,7	15,0	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,8%
ZA Police*	20,5	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,3	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	174,0	4,9	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	10,6	12,4	10,3	16%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,6%
Mediana		**9,6**	**9,3**	**7,4**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**17,0**	**15,0**	**11,8**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,9%**	**2,8%**	**3,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	70,4	5,5	6,5	7,3	1,4	1,3	1,3	6,3	10,4	13,4	26%	21%	18%	4,0%	5,0%	5,3%
Akzo Nobel	75,8	9,9	9,4	9,0	1,5	1,4	1,4	18,0	17,7	16,8	15%	15%	15%	2,2%	3,8%	2,9%
BASF	84,4	9,0	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,6	15,2	14,3	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Croda	3960,0	16,4	14,6	13,6	4,6	4,1	4,0	25,8	23,0	21,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,7	9,6	8,6	8,1	2,0	1,7	1,7	17,5	15,7	14,3	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	6,3	8,2	6,5	6,7	2,1	1,9	1,8	9,1	7,8	8,4	25%	29%	27%	6,0%	5,7%	6,7%
Solvay	116,5	7,0	7,0	6,6	1,5	1,5	1,4	14,5	14,7	13,5	21%	21%	21%	2,9%	3,0%	3,2%
Tata Chemicals	621,5	10,7	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,4	17,6	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,5	8,7	8,0	7,3	1,1	1,1	1,0	18,9	14,1	12,6	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	96,5	5,8	5,9	5,8	1,1	1,2	1,2	29,4	18,5	18,5	20%	20%	20%	2,0%	3,4%	2,7%
Mediana		**8,7**	**7,9**	**7,3**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**17,6**	**15,2**	**14,3**	**20%**	**20%**	**20%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	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	104,6	18,3	15,7	13,6	2,3	2,3	2,2	32,1	26,0	20,3	13%	14%	16%	2,9%	3,0%	3,0%
Duro Felguera	0,84	13,4	8,9	8,4	0,5	0,5	0,5	29,0	7,2	6,6	4%	6%	6%	0,6%	1,4%	7,9%
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*	3,7	-	5,7	4,3	1,0	0,9	0,9	-	-	6,5	-	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**	**28,3**	**21,9**	**18,9**	**13%**	**15%**	**18%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,6%**

Wycena spółek górniczych (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	110,4	-	4,3	4,4	1,6	1,3	1,3	-	6,6	7,3	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1045,0	4,7	3,4	4,0	1,3	1,2	1,2	9,7	5,8	8,1	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	787,0	6,6	5,5	5,1	2,9	2,6	2,4	28,5	20,3	18,1	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,3	13,2	7,1	7,7	5,0	3,9	3,9	-	12,1	14,0	38%	54%	51%	1,1%	2,7%	2,6%
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	3,8	3,2	28,6	29,2	11,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,9	6,7	6,2	5,4	2,1	2,2	2,1	35,1	11,9	9,1	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,8	6,0	4,6	4,2	2,4	2,1	2,0	35,4	10,0	7,1	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,3	10,3	6,7	7,2	3,9	3,1	3,1	-	15,9	15,5	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	9,8	8,8	7,7	47%	48%	50%	8,8%	11,0%	12,5%
OZ Minerals	7,2	4,0	3,3	4,1	1,8	1,6	1,8	18,9	13,6	20,5	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3148,5	5,7	4,1	4,9	2,2	1,9	2,0	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	35,0	14,5	10,4	9,5	5,9	5,1	4,7	31,1	19,7	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Vedanta Resources	594,0	7,3	5,2	4,2	1,5	1,5	1,2	-	13,1	5,3	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**5,6**	**5,2**	**2,3**	**2,1**	**2,1**	**18,9**	**12,0**	**10,5**	**38%**	**45%**	**44%**	**0,2%**	**0,5%**	**1,1%**

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,2	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	47,9	-	-	28%	27%	26%	10,3%	4,3%	4,3%
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**	**4,7**	**4,8**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**47,9**	**-**	**52,7**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,2%**	**2,2%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,7	7,4	7,3	7,2	2,2	2,2	2,2	18,6	17,7	17,3	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	278,7	8,7	8,8	8,7	2,4	2,4	2,4	16,5	16,5	16,0	28%	27%	27%	6,8%	6,6%	6,6%
Hellenic Telekom	9,9	4,3	4,3	4,3	1,5	1,5	1,4	21,0	19,2	16,4	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,6%
Matav	469,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,4	13,3	33%	32%	32%	5,3%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,5	5,4	1,8	1,7	1,7	16,4	15,9	15,0	32%	32%	32%	2,7%	2,5%	2,5%
Mediana		**5,5**	**5,5**	**5,4**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,5**	**16,5**	**16,0**	**32%**	**32%**	**32%**	**4,6%**	**4,6%**	**4,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	301,7	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,6	10,5	10,5	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,1	6,5	6,1	5,9	1,9	1,8	1,8	20,0	19,5	16,7	30%	29%	30%	3,5%	3,8%	4,2%
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	15,4	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	461,1	7,5	7,7	7,7	2,8	2,8	2,8	15,9	16,2	16,2	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	16,0	13,1	11,6	31%	32%	32%	5,5%	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	5,3	5,3	2,4	2,3	2,3	11,2	11,8	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 (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,5	6,7	7,1	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,8%
Cyfrowy Polsat	25,9	7,6	7,6	7,2	2,9	2,7	2,6	15,9	17,7	14,8	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		**7,2**	**7,3**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**15,9**	**17,7**	**14,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,5	7,5	6,7	6,4	0,6	0,6	0,6	15,3	12,6	10,7	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,3%
Axel Springer	57,1	13,3	12,1	11,2	2,4	2,3	2,2	24,0	22,5	20,6	18%	19%	20%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	666,5	9,8	10,4	10,3	1,7	1,8	1,8	12,6	12,5	11,6	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	17,0	13,3	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,4	13,2	12,4	12,0	2,0	1,9	1,9	33,6	28,8	26,7	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		**8,7**	**7,8**	**6,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,3**	**12,6**	**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%
Gestevision Telecinco	11,6	15,4	13,7	12,6	3,8	3,6	3,5	21,6	18,6	16,9	24%	27%	28%	4,6%	5,0%	5,6%
ITV PLC	183,5	9,1	9,1	8,8	2,6	2,6	2,5	11,3	11,4	10,9	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,4	9,2	7,7	7,2	2,0	1,9	1,7	22,6	19,0	17,7	22%	24%	24%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediaset SPA	3,5	16,3	6,5	6,0	1,6	1,5	1,6	-	28,9	16,8	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	37,9	10,7	9,9	9,2	2,9	2,5	2,4	15,7	15,0	13,7	27%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,8%
RTL Group	69,8	8,6	8,5	8,2	1,9	1,9	1,8	14,4	14,1	13,6	23%	22%	22%	5,7%	5,9%	5,8%
TF1-TV Francaise	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,8	19,2	21,3	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,0%
Mediana		**10,7**	**9,1**	**8,8**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**19,9**	**18,6**	**16,8**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,1%**	**4,2%**	**4,4%**
PAY TV																
Sky PLC	983,0	10,1	10,6	9,6	1,9	1,7	1,6	15,7	17,7	15,1	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	79,1	7,0	6,9	6,8	3,2	3,1	3,0	15,4	13,3	13,0	45%	45%	45%	2,0%	2,1%	2,3%
Comcast	41,7	9,8	9,2	8,6	3,2	3,1	2,9	24,0	21,3	18,9	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	64,6	13,2	13,6	14,7	2,8	2,8	2,9	21,6	23,8	26,5	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,2	9,0	10,8	10,0	4,2	5,0	4,7	-	-	36,7	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		**9,4**	**9,9**	**9,1**	**3,2**	**3,0**	**2,9**	**19,7**	**21,3**	**19,8**	**38%**	**37%**	**37%**	**0,7%**	**0,8%**	**0,8%**

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

Wycena spółek IT (2017-06-06)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	35,7	8,2	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	9,2	8,4	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	4,0	-	3,9	-	0,1	0,1	-	2,9	2,1	-	-	1%	-	25,1%	25,8%	-
Asseco Poland	48,3	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,8	13,3	13,3	13,0	13%	13%	13%	6,2%	6,2%	6,2%
Comarch*	220,0	9,8	9,4	8,6	1,6	1,4	1,3	24,7	22,2	18,8	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,5%
Sygnity*	4,8	3,9	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	5,5	5,6	23,9	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,7**	**0,2**	**0,2**	**0,5**	**9,2**	**8,4**	**15,9**	**10%**	**6%**	**10%**	**4,2%**	**4,6%**	**4,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,3	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	92,3	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,4	15,6	14,3	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
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	13,0	13,2	10,5	9,0	1,1	1,0	1,0	25,9	17,6	13,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	72,5	14,8	13,5	12,2	5,5	5,2	4,8	27,2	24,2	22,0	37%	39%	40%	1,9%	2,1%	2,3%
Oracle	45,6	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	95,4	15,6	16,0	14,8	5,5	5,1	4,7	25,1	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,3	10,9	10,9	10,2	1,4	1,4	1,4	18,1	16,8	16,1	13%	13%	13%	4,5%	4,8%	5,0%
Mediana		**10,7**	**10,5**	**9,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,2**	**17,1**	**15,3**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-06-06)

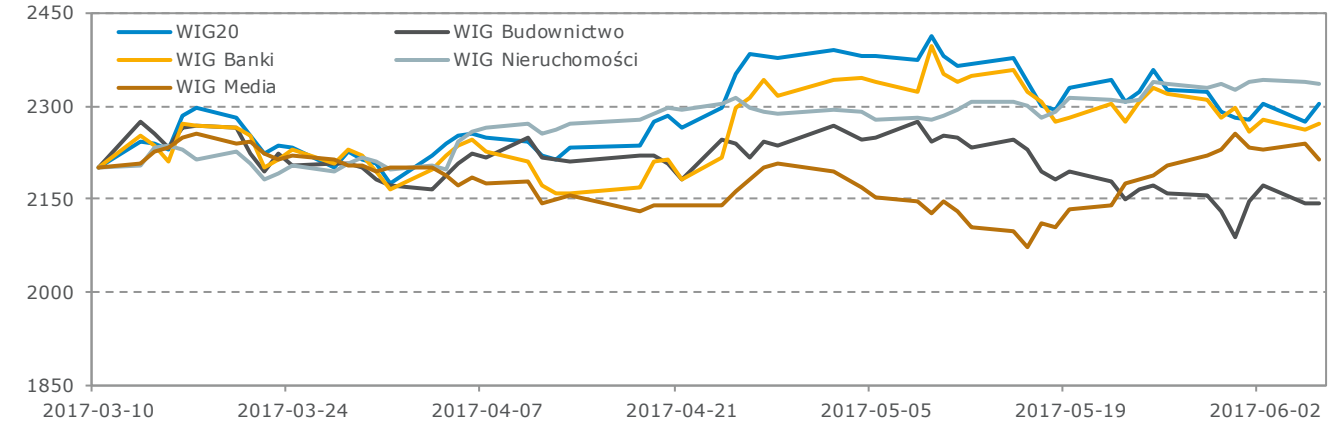
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	235,5	6,4	7,6	9,0	0,6	0,6	0,6	14,7	15,0	16,8	10%	8%	7%	3,5%	6,4%	6,5%
Elektrobudowa	120,7	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	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	32,6	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	7,6	6,5	6,0	2,2	2,0	1,9	17,9	12,4	10,7	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	14,9	7,7	7,4	5,5	0,5	0,5	0,4	14,0	13,0	9,0	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construccion	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	14,1	12,0	8,0	8,2	0,4	0,3	0,3	15,6	11,8	12,3	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**	**7,5**	**6,1**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**15,6**	**13,1**	**12,3**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,4%**	**3,3%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	85,9	9,1	8,5	8,0	1,8	1,7	1,6	31,8	18,9	16,8	20%	20%	20%	3,0%	3,3%	3,6%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,4	5,0	13%	12%	11%	3,7%	4,2%	4,5%
Ferrovial	20,2	22,9	21,2	21,0	2,0	1,8	1,8	47,8	37,6	34,7	9%	8%	9%	3,6%	3,8%	3,9%
Hochtief	163,4	9,9	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	30,1	24,8	22,9	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,7	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,8	15,0	9,7	14%	15%	16%	1,9%	2,2%	4,6%
NCC	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	37,4	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,6	14,8	13,6	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		**8,9**	**8,7**	**8,3**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**19,4**	**15,6**	**15,9**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,0%**	**3,5%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-06)

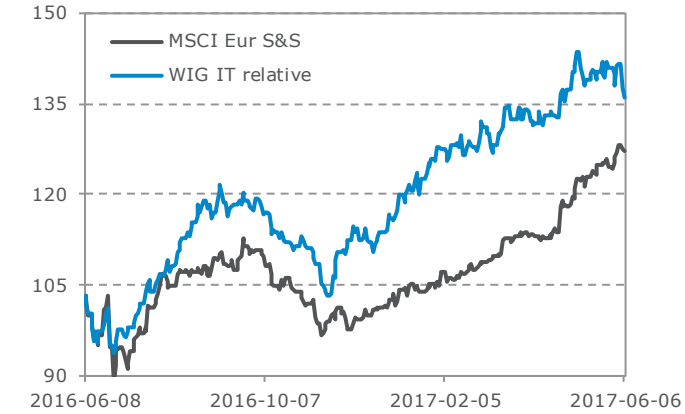
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,5	0,4	0,4	0,4	-	-	9,5	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,5	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,1	10,6	9,1	14%	17%	18%	4,2%	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	12,4	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,2	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,4	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,5	8,8	9,9	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	5,9%
Polnord	9,2	-	44,9	25,2	0,4	0,4	0,4	-	13,8	12,8	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,4	10,4	7,5	5,0	1,6	1,5	1,3	8,2	9,8	6,1	24%	21%	22%	5,9%	8,0%	8,0%
Ronson	1,7	5,1	19,7	18,5	0,8	0,8	0,8	4,4	18,4	18,0	18%	10%	12%	4,7%	11,0%	5,8%
Mediana		**11,3**	**11,0**	**10,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,2**	**9,9**	**9,5**	**21%**	**19%**	**19%**	**3%**	**3%**	**6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,6	15,0	14,5	0,7	0,7	0,7	13,1	12,7	12,0	76%	59%	80%	6,8%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	21,9	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	37,3	20,2	19,3	18,8	1,0	1,0	1,0	15,9	14,6	14,6	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,6	-	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	15,8	14,8	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	492,1	30,0	26,1	23,5	1,0	1,0	0,9	26,3	25,6	23,3	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	233,3	26,4	25,7	24,9	1,3	1,2	1,1	20,8	19,7	18,6	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		**23,7**	**21,5**	**21,5**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**18,5**	**17,7**	**18,5**	**80%**	**76%**	**80%**	**3,8%**	**3,9%**	**4,0%**

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

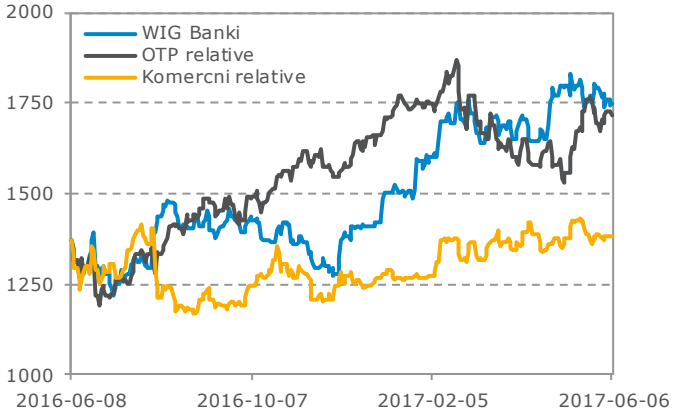
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



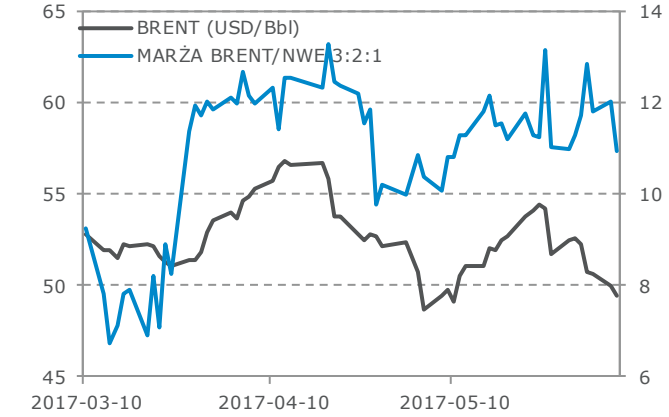
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



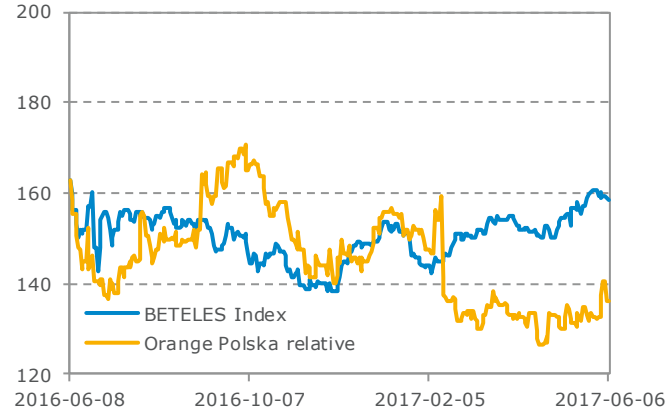
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



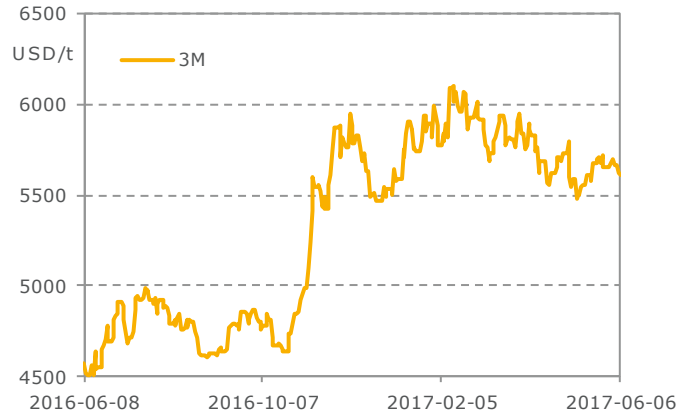
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



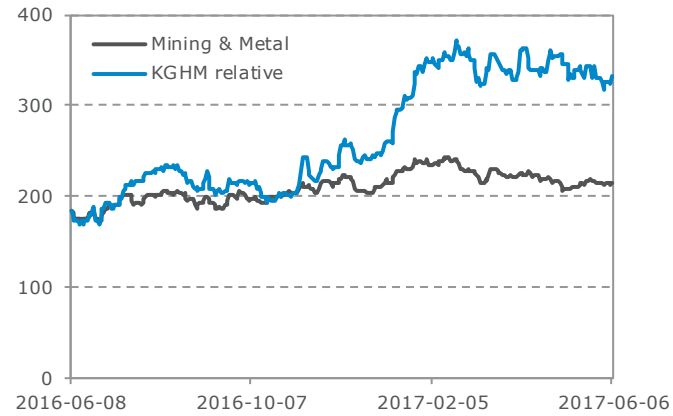
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



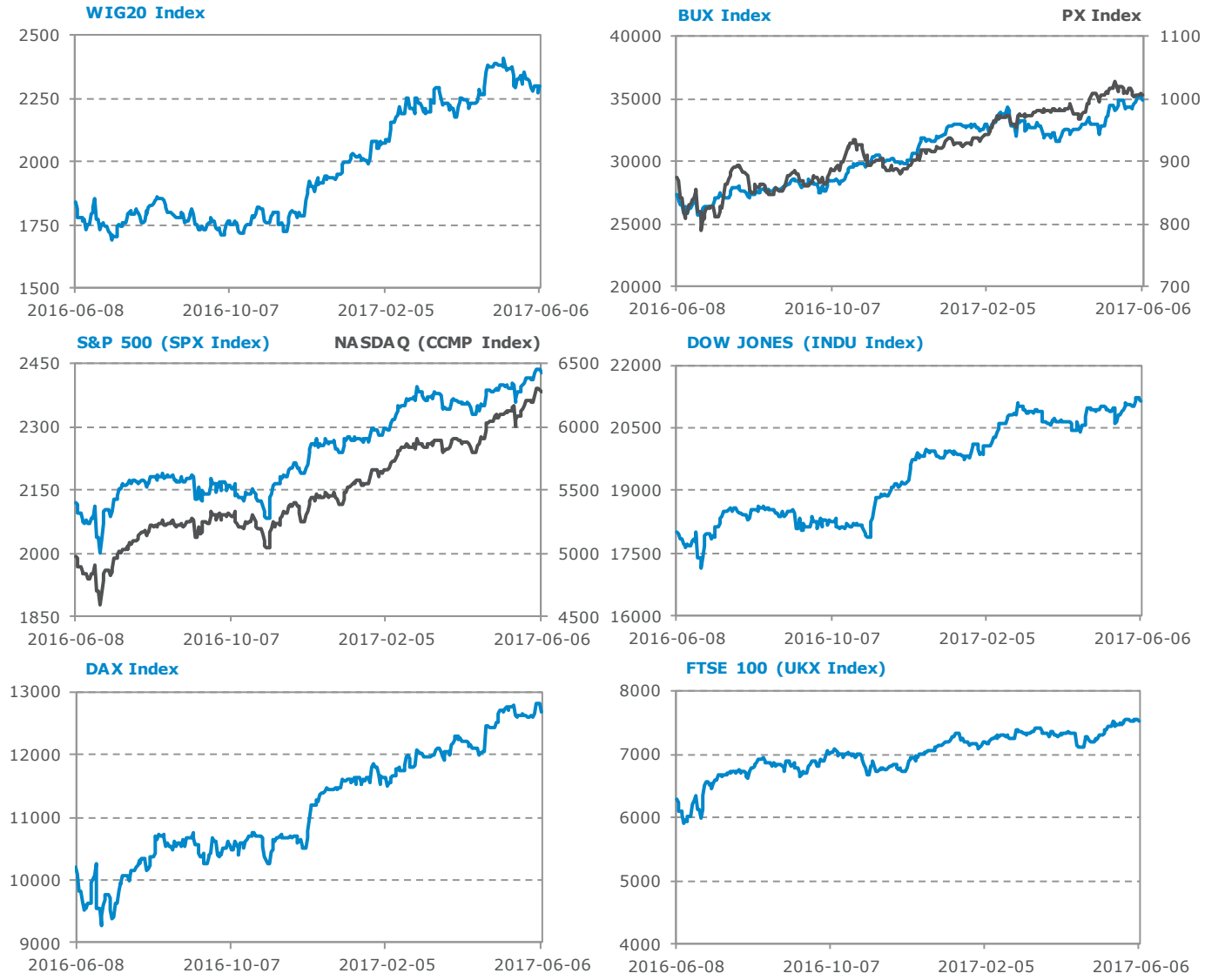
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

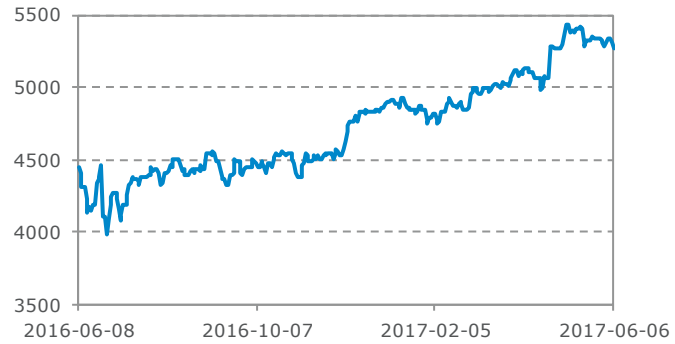
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-06-06	21 145,48	21 180,47	21 118,46	21 136,23	-0,23%
S&P 500	2017-06-06	2 431,92	2 436,21	2 428,12	2 429,33	-0,28%
NASDAQ	2017-06-06	6 281,88	6 304,21	6 269,87	6 275,06	-0,33%
DAX	2017-06-06	12 768,46	12 788,34	12 679,58	12 690,12	-1,04%
CAC 40	2017-06-06	5 280,20	5 296,42	5 260,95	5 269,22	-0,73%
FTSE 100	2017-06-06	7 525,76	7 527,64	7 502,83	7 524,95	-0,01%
WIG20	2017-06-06	2 270,87	2 307,50	2 257,98	2 303,68	+1,22%
BUX	2017-06-06	35 156,64	35 156,64	34 818,39	34 926,99	-0,64%
PX	2017-06-06	1 007,98	1 008,48	1 003,33	1 005,96	-0,19%
RTS	2017-06-06	1 413,89	1 416,84	1 402,87	1 404,84	-0,64%
SOFIX	2017-06-06	673,80	678,44	673,80	675,82	+0,30%
BET	2017-06-06	8 769,41	8 786,61	8 653,31	8 707,43	-0,71%
XU100	2017-06-06	98 213,47	98 556,57	97 740,12	98 331,54	+0,14%
BETELES	2017-06-06	158,79	159,32	157,81	158,42	-0,42%
NIKKEI	2017-06-06	20 122,26	20 152,95	19 948,02	19 979,90	-0,95%
SHCOMP	2017-06-06	3 084,54	3 102,86	3 078,79	3 102,13	+0,34%
Miedź	2017-06-06	5 637,00	5 659,50	5 553,00	5 616,00	-0,21%
Ropa	2017-06-06	48,87	49,52	48,34	49,18	+0,76%
USD/PLN	2017-06-06	3,7202	3,7384	3,7131	3,7179	-0,06%
EUR/PLN	2017-06-06	4,1862	4,2055	4,1856	4,1929	+0,16%
EUR/USD	2017-06-06	1,1254	1,1284	1,1240	1,1277	+0,20%
USBonds10	2017-06-06	2,1764	2,1782	2,1278	2,1451	-0,0366
GRBonds10	2017-06-06	0,2840	0,2840	0,2520	0,2520	-0,0350
PLBonds10	2017-06-06	3,1960	3,1970	3,1660	3,1870	-0,0080

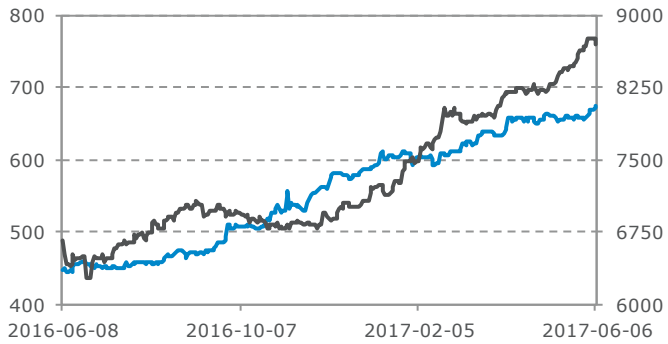


Źródło: Bloomberg

CAC 40 Index



SOFIX Index BET Index



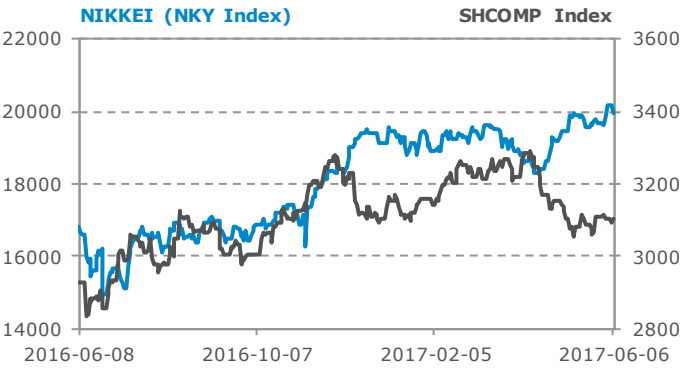
RTS (CRTX Index)



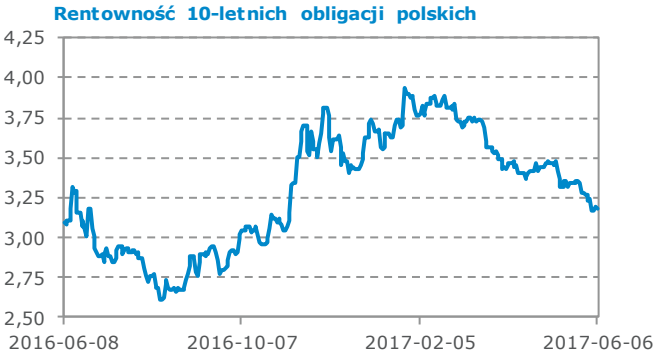
XU100 Index



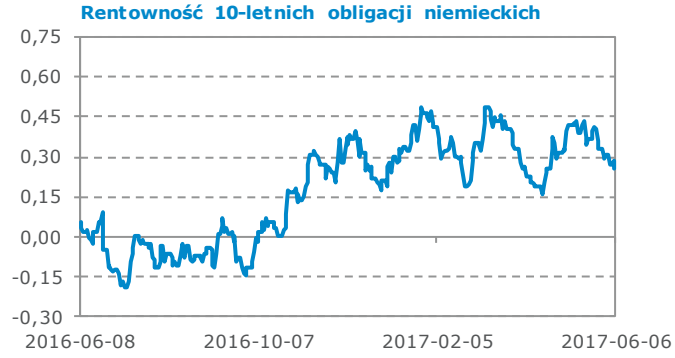
NIKKEI (NKY Index) SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich

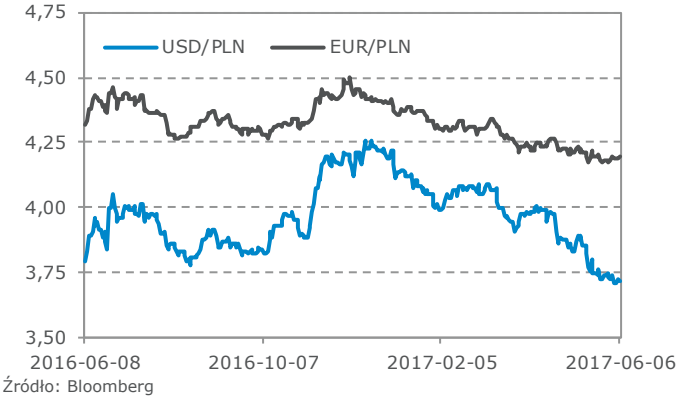


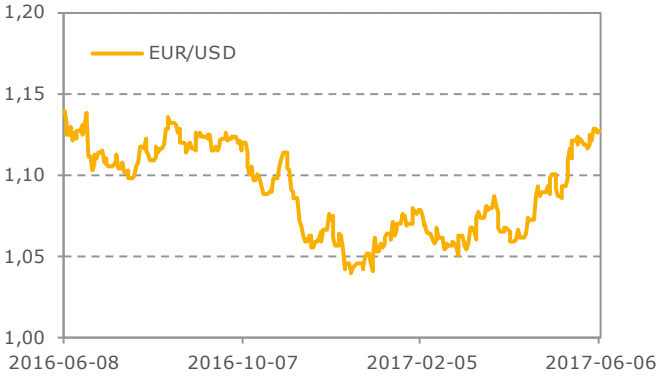
Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich







Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) - roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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