mBank Dom Maklerski

mBank.pl

czwartek, 8 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	21 173,7	+0,18%	FTSE 100	7 478,6	-0,62%	Miedź (LME)	5 621,0	+0,09%
S&P 500	2 433,1	+0,16%	WIG20	2 308,6	+0,22%	Ropa (Brent)	47,48	-3,46%
NASDAQ	6 297,4	+0,36%	BUX	35 021,8	+0,27%	USD/PLN	3,7363	+0,49%
DAX	12 672,5	-0,14%	PX	1 005,6	-0,03%	EUR/PLN	4,2059	+0,31%
CAC 40	5 265,5	-0,07%	PLBonds10	3,195	+0,80%	EUR/USD	1,1257	-0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Możliwe zmiany do ustawy o zwrocie spreadów

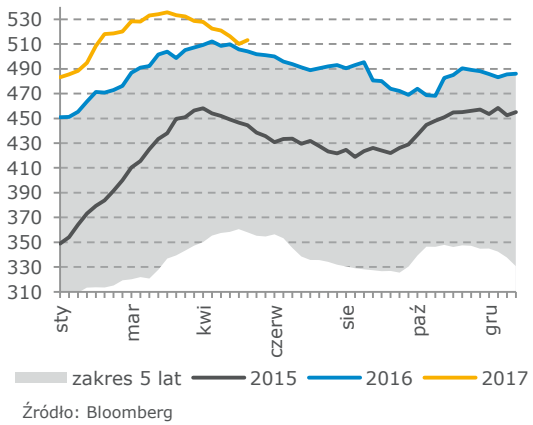
Według cytowanej przez serwis Bloomberg wypowiedzi zastępcy szefa Kancelarii Prezydenta Pawła Muchy, Andrzej Duda może zmodyfikować projekt ustawy o zwrocie spreadów dla kredytobiorców zadłużonych w walucie obcej. Celem zmian byłaby potrzeba zachowania bezpieczeństwa systemu bankowego. Mucha podkreślił, iż intencją prezydenta jest utrzymanie stabilności sektora bankowego i jednocześnie pomoc zadłużonym. Nie ma on zamiaru podjęcia żadnych kroków, które mogłyby zdestabilizować choćby jedną instytucję, a ustawa powinna być uzupełnieniem dla innych rozwiązań dotyczących kredytów walutowych. Przedstawiciel kancelarii pozytywnie odbiera ruch PKO BP, który zapowiedział propozycję dla części klientów, znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji i ocenił, że bank ten wyznacza dobre standardy, a inni kredytodawcy powinni podążyć tą samą drogą. Ponadto, Mucha uważa, że wciąż jest możliwe, aby projekt ustawy o spreadach trafił do podpisu prezydenta jeszcze przed końcem lipca. **KNF szacowała wcześniej, że łączne koszty dla banków, wynikające z wprowadzenia w życie prezydenckiego projektu tzw. ustawy spreadowej, wyniosłyby 9,3 mld PLN. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Nieoczekiwany wzrost zapasów ropy i benzyny

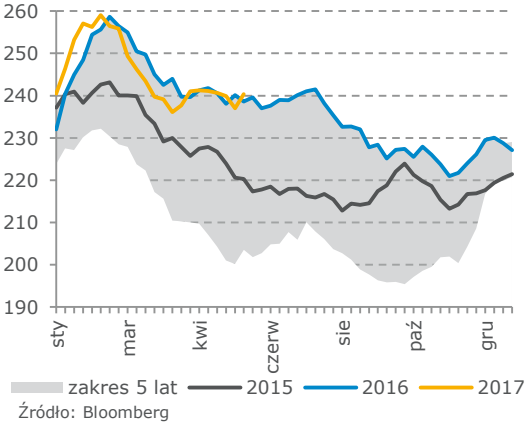
Zapasy ropy w USA, po 8 tygodniach spadków, wzrosły o 3,3 mln baryłek vs zakładane -3,3 mln baryłek. Głównym źródłem tego zaskoczenia (dzień wcześniej dane API wskazywały na spadek zapasów) była duża zmiana na imporcie netto (import wzrósł o 4% a eksport spadł o połowę). Zaskoczenie pojawiło się również w przypadku zapasów benzyny, które wzrosły o 3,3 mln baryłek vs zakładany spadek o 0,05 mln baryłek. W tym wypadku powodem był spadek konsumpcji (-5%) i wciąż wysokie wykorzystanie mocy w rafineriach (94,1% vs 95% przed tygodniem i 91% rok wcześniej). **Dane EIA wywołały mocną przecenę ropy, gdyż rynek uznał że przy spadającym popycie na paliwa trudno będzie o redukcję zapasów w przyszłości. Reakcja wydaje się dość nerwowa biorąc pod uwagę obserwowaną dotychczas zmienność w poziomie eksportu i serię 8 tygodni spadków zapasów ropy oraz spadkowy odczyt na lokalnym wydobyciu. Podtrzymujemy opinię, iż w kolejnych tygodniach powinniśmy wrócić do trendu spadkowego na zapasach surowca. (K. Kliszcz)**

Zapasy ropy w USA w mln boe



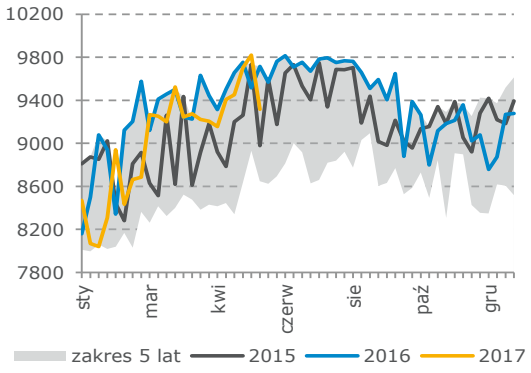
Źródło: Bloomberg

Zapasy benzyny w USA w mln boe



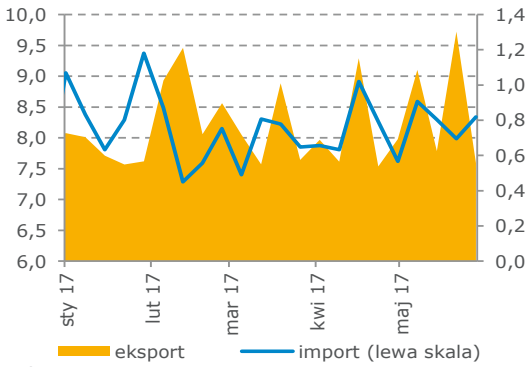
Źródło: Bloomberg

Popyt na benzynę w USA w tys. boe/d



Źródło: Bloomberg

Eksport/import ropy w USA w mln boe



Źródło: Bloomberg

Rynek miedzi

Śnieg paraliżuje pracę kopalni w Chile

W efekcie znaczących opadów śniegu w Chile około 6 dużych kopalni w Chile zmuszona była do czasowego zaprzestania wydobycia. Zatrzymanie pracy zadeklarowała Escondida (1,2 mln ton miedzi rocznie; koncern BHP), kopalnie Chuquicamata (350 tys. ton rocznie; Codelco) Rodomiro Tomic (180 tys. ton miedzi rocznie; Codelco) i Ministro Hales (170 tys. ton miedzi rocznie; Codelco) oraz Centinela (236 tys. ton miedzi rocznie; Antofagasta) i Zaldivar (52 tys. ton miedzi rocznie; Antofagasta). Kopalnie mogą wrócić do wydobycia w czwartek-piątek, jeśli warunki pogodowe ulegną poprawie. W 2015 roku obfite opady śniegu zablokowały drogi w regionie wydobywczym w Chile, co przełożyło się na spadek wydobycia miedzi w tym czasie. Sierra Gorda rozważała przerwanie produkcji, ale brak informacji, czy ostatecznie zredukowano wydobycie. http://reut.rs/2s6helZ **(J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Dane odnośnie importu miedzi i koncentratu do Chin

W maju import koncentratu do Chin wyniósł 1150 tys. ton (-19,6% r/r), a import przetworzonej miedzi 390 tys. ton (+2,6% r/r). **(J. Szkopek)**

Rynek zbóż

USDA negatywnie o jakości pszenicy w USA

Według USDA w USA w początku czerwca tylko 55% pszenicy było dobrej lub bardzo dobrej jakości – co oznacza najgorszy wynik od 2002 roku. W tym samym czasie rok wcześniej proporcja ta sięgała 79%. Problemy z jakością pszenicy są odczuwalne również w Kanadzie, gdzie część z regionów utrzymują się nadzwyczaj suche warunki pogodowe, w innych zaś farmerzy walczą ze zbyt dużą wilgotnością gleby. W przypadku kukurydzy w USA odsetek upraw o dobrej lub bardzo dobrej jakości wynosi 68%, ale pojawiają się obawy, że fala gorąca może się przesunąć z regionów, gdzie uprawia się pszenicę na te specjalizujące się w kukurydzy. Na początku czerwca Ministerstwo Rolnictwa Rosji obniżyło prognozę zbiorów zbóż z 110 mln ton do 100-105 mln ton. **W rezultacie ceny pszenicy i kukurydzy wyraźnie odbijały od początku tygodnia. (J. Szkopek)**

Stelmet
Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 33,80 PLN

Wstępne wyniki za 2Q'16/17 (1Q'17)

Zarząd Stelmet poinformował w komunikacie bieżącym, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży w IH'16/17 wyniosły 228,4 mln PLN, EBIT 5,7 mln PLN, EBITDA 22,4 mln PLN i zysk netto 10,4 mln PLN. Spółka przedstawiła również, że na zaprezentowane powyżej wstępne wyniki finansowe za IH'16/17 najistotniejszy wpływ miał spadek przychodów ze sprzedaży zanotowany na rynku Wielkiej Brytanii, spadek realizowanych marż na sprzedaży architektury ogrodowej będący następstwem presji cenowej oraz wrastających kosztów wytworzenia. Dodatkowo we wstępnych wynikach finansowych Grupy Stelmet zostały ujęte nieplanowane wcześniej koszty operacyjne wynikające z dłuższego okresu funkcjonowania zakładu w Telford (zamknięty w marcu 2017 roku) oraz przedłużającego się procesu osiągania pełnej zdolności produkcyjnej przez zakład w Grudziądzu. Ostateczne wyniki finansowe zostaną przekazane 23 czerwca 2017 roku. **Spółka przy okazji przedstawienia wstępnych szacunków za IH'16/17 nie podaje danych porównywalnych za IH'15/16. Według naszych szacunków sprzedaż w IH'16/17 spadła o około 5% r/r wobec 11% spadku w 1Q'16/17 (4Q'16). EBITDA w IH'16/17 spadła o ponad 20% r/r. Pozytywny wpływ na obroty w 2Q'16/17 (1Q'17) miał huragan Doris, który miał miejsce w Wielkiej Brytanii w lutym br. Negatywnie natomiast na wyniki sprzedaży wpływa obserwowane umocnienie PLN do EUR i GBP – około 85% sprzedaży jest realizowana właśnie w tych walutach. W IH'16/17 negatywnie na wyniki przekładał się wciąż funkcjonujący w grupie zakład w Telford (Wielka Brytania), który został wygaszony w końcówce marca. Po IH'16/17 nasza całoroczna prognoza rezultatów wykonana jest w 38% na poziomie sprzedaży, 21% EBITDA i 18% wyniku netto. Biorąc pod uwagę stopień wykonania prognozy po pierwszym półroczu dla Grupy Stelmet praktycznie nie jest możliwe osiągnięcie poprawy wyniku BEITDA w roku 2016/2017 (dotychczas zakładaliśmy wzrost EBITDA o 28% r/r. Wkrótce przedstawimy aktualizację prognozy na 2016/2017. (J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Archicom

Akcjonariusze Archicomu: DKR Investment, kontrolowany przez członków zarządu spółki oraz SK Inwestycje, rozpoczynają proces sprzedaży w ramach ABB do 3.026.157 akcji spółki, stanowiących do 13 proc. w jej kapitale zakładowym i do 10,26 proc. ogólnej liczby głosów.

Banki

Zobowiązanie RBI do przeprowadzenia IPO Raiffeisen Bank Polska do 30 czerwca jest aktualne – KNF.

Glapiński: Wdrożenie rekomendacji KSF ws. kredytów walutowych nastąpi do końca roku.

Echo Investment

Echo Investment wyemituje do 1 mln obligacji serii E o łącznej wartości nominalnej do 100 mln PLN. Zapisy rozpoczną się 8 czerwca i potrwają do 22 czerwca. Dzień emisji zaplanowano na 6 lipca. Cena emisyjna będzie zależna od dnia złożenia zapisu, a zaczynać się będzie od 100 PLN.

ED Invest

WZA uchwaliło 0,03 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 czerwca, wypłata 3 lipca.

ED Invest zawarł ze Spółdzielnią Mieszkaniową Orlik Jantar umowę o wspólnej inwestycji polegającej na realizacji zabudowy mieszkaniowo – usługowej z garażami podziemnymi. Wstępny koszt przedsięwzięcia określono na ponad 65 mln PLN.

Fota

Zarząd Foty złożył wniosek o zmianę postępowania upadłościowego na likwidacyjne.

Górnictwo, KGHM

MF: Wpływy z podatku od kopalin w tym roku mogą przekroczyć planowany 1 mld PLN.

Inter Cars

Sprzedaż grupy Inter Cars w maju '17 wyniosła 581,0 mln PLN (20,6% r/r).

Izostal, Stalprofil

Oferta Izostalu i Stalprofilu o wartości 97,1 mln PLN została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na dostawy izolowanych rur stalowych dla Gaz-System.

KGHM

Morawiecki: MF nie pracuje nad zniesieniem podatku miedziowego.

Korporacja KGL

WZA uchwaliło 0,19 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 12 lipca, wypłata 26 lipca.

Kruszwica

Kruszwica wypłaci jeszcze (po odliczeniu zaliczki) 2,38 PLN DPS za '16; ustalenie 21 lipca, wypłata 8 sierpnia.

Macrologic

W wezwaniu Asseco BS na Macrologic złożono zapisy na 1.667.603 akcji (ok. 88,29% kapitału zakładowego).

Odlewnie Polskie

Odlewnie Polskie planują skupić 4,84 proc. akcji własnych.

PGE

PGE pozyskał kredyt z EBOiR o wartości 500 mln PLN na rozwój i modernizację sieci dystrybucyjnej.

PGNiG

PGNiG chce sprowadzać z Norwegii do Polski ok. 8-9 mld m sześc. gazu – wiceprezes.

Polska

OECD podwyższyła prognozę wzrostu PKB Polski w '17 do 3,6 proc. z 3,2 proc.

RPP pozostawiła stopy proc. NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna 1,50 proc.

Glapiński, RPP:

- Szef NBP "zdziwiłby się", gdyby PKB Polski w '17 nie przekroczył 4 proc.

- RPP ocenia, że wzrost płac dokonuje się obecnie bardzo szybko, ale nie jest czynnikiem proinflacyjnym

- RPP jest lekko zaniepokojona obecnym niskim poziomem inwestycji, ale spodziewa się skokowego wzrostu, gdy pojawią się środki unijne

- Aprecjacja PLN w ostatnim okresie nie budzi niepokoju

Hardt, RPP: Wzrost PKB w '17 o 3,8 proc. jest pewny; może "dotknąć" 4 proc.

Obecny poziom stóp proc. sprzyja utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gospodarczego – RPP.

Sanok

Aviva OFE chce, by Sanok wypłacił 4,46 zł dywidendy na akcję za '16; ustalenie 6 lipca, wypłata 26 lipca.

Stalprofil

WZA uchwaliło 0,1 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 5 września, wypłata 26 września.

Synektik

Wywiad z prezesem:

- Synektik chce produkować radiofarmaceutyki na potrzeby badań klinicznych dla zewnętrznych firm

- Grupa pracuje nad kolejnymi kontraktami i liczy na istotne przychody z tego tytułu w przyszłości

- Spółka spodziewa się ożywienia na rynku sprzętu medycznego w 2H'17

Wawel Wawel złożył zlecenie sprzedaży 107.876 akcji spółki Josef Manner & Comp. AG z siedzibą w Wiedniu, stanowiących 5,71 proc. jej kapitału zakładowego. Łączna cena sprzedaży wyniosła prawie 6,7 mln EUR.

Kalendarium spółek

Czwartek, 8 czerwca 2017	
CCC	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016 i wypłaty dywidendy.
PEKAO	NWZA ws. zmiany statutu oraz zmiany w składzie RN
Piątek, 9 czerwca 2017	
Forte	Dzień wypłaty dywidendy 0,20 zł na akcję.
Poniedziałek, 12 czerwca	
Apator	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
GTC	Dzień wypłaty dywidendy 0,27 zł na akcję.
Lokum Deweloper	ZWZA ws. m.in. przeznaczenia zysku za rok 2016 oraz części kapitału zapasowego na wypłatę dywidendy dla
Wtorek, 13 czerwca 2017	
CD Projekt	Dzień wypłaty dywidendy 1,05 zł na akcję.
Środa, 14 czerwca 2017	
BZ WBK	Dzień wypłaty dywidendy 5,40 zł na akcję.
Tarczyński	Dzień wypłaty dywidendy 0,65 zł na akcję.

Kalendarium makro

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	PKB (F)	I kwartał		0,30% k/k; 1,20% r/r
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
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień	24,50 mld	30,20 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Kwiecień		105,40 mld
08:00	Niemcy	Import	Kwiecień		85,80 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień	21,50 mld	19,60 mld
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,23% m/m; 1,20% r/r	2,00% m/m; 0,40% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Kwiecień		2,50% m/m; 0,60% r/r
10:30	UK	Eksport; Import	Kwiecień		49,02 mld;53,92 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,80% m/m; -0,10% r/r	-0,50% m/m; 1,40% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Kwiecień	0,90% m/m; 0,80% r/r	-0,60% m/m; 2,30% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Kwiecień		-4,67 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień	-3,25 mld	-4,90 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Kwiecień	-11,90 mld	-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
Środa, 14 czerwca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
04:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Maj		6,50% r/r
04:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Maj		10,70% r/r
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Kwiecień		3,50% m/m; -1,90% r/r
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Maj		0,00% m/m; 2,00% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Maj		2,00% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Kwiecień		4,60%
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Maj		0,20% m/m; 6,60% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,10% m/m; 1,90% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Maj		0,20% m/m; 2,20% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,40% m/m; 4,50% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		0,30% m/m; 4,50% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Kwiecień		0,20% m/m; 2,60% r/r

mBank Dom Maklerski

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	69,50	+29,5%	22,1	10,4		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	344,70	-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	69,62	+22,1%	16,4	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	178,85	-14,8%	15,9	14,1		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,20	-19,3%	13,8	12,1		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	132,95	+9,9%	15,5	14,8		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,95	-13,2%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	935,00	+8,2%	13,8	12,5		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,88	+9,4%	11,4	10,2		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 730	+3,5%	11,0	10,0		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,35	+0,6%	16,3	11,5		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	310,20	-29,2%	20,5	18,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	35,25	+31,7%	10,2	9,2		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	31,00	+49,3%	7,8	6,8		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	68,86	+19,1%	10,2	13,1	6,3	7,2
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	65,01	+13,7%	15,1	14,4	7,2	6,7
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,72	-34,9%	17,5	13,6	8,4	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 130	-14,3%	13,2	11,2	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,56	+10,5%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	109,55	-39,6%	13,5	17,3	8,1	8,9
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,85	+74,7%	6,2	6,4	5,4	6,3
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,63	-19,7%	12,7	16,8	8,3	9,9
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	449,40	+10,5%	15,1	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,38	-28,8%	7,9	6,8	5,0	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	9,98	-7,8%	8,1	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,75	-9,5%	9,7	9,2	5,3	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,44	-11,9%	6,1	5,9	4,9	5,1
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,61	+6,3%	-	-	4,7	5,1
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,75	+45,3%	617,6	53,4	4,6	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,45	-10,0%	-	-	7,0	7,0
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,10	-14,6%	17,9	14,9	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	53,97	+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	80,20	-45,9%	52,7	52,4	39,0	38,5
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	215,00	-4,7%	21,7	18,4	9,2	8,4
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	6,00	-	-	-	-	-
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	427,95	-9,4%	16,2	16,4	11,1	10,4
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	107,00	+23,6%	6,4	7,0	4,2	4,3
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	26,70	+26,6%	13,7	10,7	9,2	7,3
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	227,00	+5,0%	14,5	16,2	7,1	8,6
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,55	+21,1%	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	14,21	-9,9%	12,0	12,4	8,1	8,3
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,99	+16,1%	8,2	8,0	7,3	7,3
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,18	+30,9%	44,1	8,1	120,5	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,49	+5,4%	10,7	9,2	8,6	7,4
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	9,40	+2,0%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,56	+22,2%	10,4	6,4	7,8	5,2
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	369,95	-0,8%	31,8	23,5	12,4	9,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	214,00	+2,3%	21,5	17,5	15,2	12,5
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,73	+48,0%	16,8	12,8	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	18,01	-6,2%	24,6	22,2	12,5	11,6
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	-	8,90	-	-	-	-	-

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2017	2018	2017	2018
Spółki przemysłowe									
ALUMETAL	przeważaj	2017-04-28	64,00	61,28	-4,3%	9,7	8,9	7,6	6,9
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	183,10	-1,6%	12,1	10,7	7,6	6,8
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	10,95	-2,2%	13,6	13,0	8,8	8,3
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,44	-9,7%	10,5	9,3	8,5	7,2
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,30	+9,6%	10,2	9,6	6,1	5,8
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,60	+17,9%	17,2	15,6	13,0	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,49	+9,4%	17,5	14,8	9,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	115,95	+3,0%	13,5	11,9	8,2	7,2
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,99	+95,6%	61,6	49,4	20,1	19,0
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	11,20	+0,0%	9,6	8,7	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	4,19	+0,5%	12,3	10,6	6,5	6,0
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,24	+14,6%	30,4	10,4	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	10,60	-14,2%	76,2	11,6	16,2	6,1
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,20	+6,3%	9,2	7,0	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	4,53	+0,7%	6,5	5,5	6,7	5,5
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	15,97	+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	9,30	-7,0%	13,9	12,9	45,2	25,3
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	3,68	+11,5%	8,7	6,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-06-07)

		P/E			ROE			P/BV			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	69,5	11,4	22,1	10,4	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	344,7	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	69,6	15,1	16,4	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	178,9	18,6	15,9	14,1	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,2	12,5	13,8	12,1	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	133,0	15,3	15,5	14,8	10%	10%	10%	1,5	1,5	1,4	6,4%	6,5%	6,3%
PKO BP	36,0	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	-	25,2	10,3	-1%	5%	5%	0,4	0,6	0,5	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,9	13,1	11,9	10,5	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	9,4	15,2	20,0	13,9	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,0	13,0	12,1	11,5	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	67,8	12,7	12,6	12,6	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	4,4%	4,6%
Santander	5,7	13,3	12,2	11,2	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,5%	3,7%	3,9%
UCI	15,5	-	14,0	10,6	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		**13,1**	**12,6**	**11,2**	**6%**	**7%**	**7%**	**0,8**	**0,8**	**0,7**	**0,7%**	**1,6%**	**2,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,9	11,2	11,4	10,2	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komercni Banka*	935	12,9	13,8	12,5	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,6%	4,3%	4,4%
OTP*	8 730	11,5	11,0	10,0	15%	14%	14%	1,6	1,5	1,4	2,1%	2,6%	2,6%
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	15,5	14,4	14,0	9,7	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,6%
Sberbank	152,82	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	21,4	12,8	9,2	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	1,6%	3,1%
Piraeus Bank	0,20	-	9,1	4,8	0%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,0%
Alpha Bank	2,05	44,6	11,1	6,2	1%	3%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,32	-	11,8	7,4	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,84	10,5	10,3	5,4	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
Akbank	9,56	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,4%	2,4%	3,2%
Turkiye Garanti Bank	9,58	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Turkiye Halk Bank	12,65	5,6	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,6	0,6	1,5%	1,6%	2,2%
Turkiye Vakiflar Bankasi	6,38	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	4,38	6,5	5,9	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		**10,5**	**10,6**	**6,1**	**11%**	**10%**	**11%**	**0,8**	**0,6**	**0,6**	**1,1%**	**1,2%**	**2,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-07)

		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	16,3	11,5	15%	17%	22%	2,9	2,7	2,4	4,7%	2,8%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,5	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Uniqa	7,8	20,8	11,1	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,3%	6,7%	6,9%
Aegon	4,3	9,5	6,9	6,6	3%	6%	6%	0,4	0,4	0,4	6,1%	6,2%	6,5%
Allianz	170,8	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	23,5	10,2	9,7	9,3	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	5,0%	5,2%	5,4%
Baloise	147,9	13,8	12,8	12,4	9%	9%	9%	1,2	1,1	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	13,7	9,8	9,3	8,9	9%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	5,7%	6,1%	6,5%
Helvetia	547,5	13,5	11,7	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,5%
Mapfre	3,2	13,3	12,0	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,2%
RSA Insurance	6,1	17,6	14,2	12,1	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,4%	3,3%	4,6%
Zurich Financial	282,8	12,8	12,8	11,7	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		**12,1**	**11,4**	**10,6**	**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 (2017-06-07)

		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	55,7	5,2	8,4	6,3	0,7	0,6	0,5	10,1	17,5	13,6	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 130	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	109,6	5,5	8,1	8,9	0,7	0,5	0,5	8,9	13,5	17,3	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	24,1	10,3	6,4	5,1	0,6	0,5	0,5	47,6	16,8	9,8	6%	8%	10%	5,5%	5,5%	5,6%
Tesoro	89,4	8,3	6,3	5,3	0,7	0,5	0,6	21,9	16,9	12,7	8%	9%	11%	2,3%	2,6%	2,7%
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	53,0	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,1	18,5	14,4	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	17,6	12,4	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	3,7%
Tupras	98,3	11,0	7,3	7,4	0,9	0,6	0,5	16,6	9,9	9,7	8%	8%	7%	5,0%	7,5%	7,5%
OMV	48,0	6,4	5,4	5,4	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	12,9	13%	10%	9%	3,5%	3,7%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,2	5,6	5,7	6,2	0,6	0,5	0,5	9,6	9,7	11,1	10%	9%	7%	2,7%	4,2%	3,7%
Saras SpA	2,2	3,9	4,1	4,5	0,3	0,2	0,2	11,9	12,5	15,8	7%	6%	5%	4,4%	4,2%	3,8%
Motor Oil	17,5	4,5	4,9	5,2	0,4	0,3	0,3	8,4	9,5	10,7	8%	6%	6%	4,6%	5,0%	5,2%
Mediana		**6,5**	**6,4**	**5,8**	**0,7**	**0,5**	**0,5**	**13,2**	**13,4**	**12,5**	**8%**	**8%**	**8%**	**2,9%**	**3,6%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,2	7,1	1,7	1,6	1,6	15,9	13,8	13,6	23%	22%	22%	3,0%	4,2%	4,4%
Centrica	196,0	6,0	5,9	5,8	0,5	0,5	0,5	12,0	12,0	11,3	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,7	12,7	11,5	11,7	9,3	8,2	8,4	15,2	14,3	15,1	73%	72%	72%	5,2%	5,5%	5,7%
Endesa	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,2	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,1%
Engie	13,7	5,9	6,2	6,2	1,0	1,0	1,0	13,8	14,2	13,3	16%	16%	16%	7,3%	5,1%	5,1%
Gas Natural SDG	22,1	8,3	8,6	8,2	1,8	1,8	1,7	16,7	16,6	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	21,6	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	17,5	15,7	15,3	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,4	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,1	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	456,8	6,2	4,6	4,1	0,7	0,5	0,5	32,4	17,5	13,7	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,8	6,4	4,3	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,0	15,1	19%	23%	25%	5,8%	5,8%	5,9%
Gazprom	118,9	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	615,0	10,9	9,5	8,3	3,8	3,4	3,2	7,4	10,4	9,2	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,8	6,0	5,4	4,8	3,1	2,7	2,6	13,1	10,7	9,5	52%	50%	54%	6,1%	7,1%	8,1%
Shell	23,8	8,0	5,7	5,1	1,2	0,9	0,9	25,9	15,2	12,4	14%	17%	17%	8,9%	8,7%	8,9%
Statoil	149,8	35,1	22,7	20,5	10,8	8,8	8,1	-	16,5	13,8	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,3	7,4	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	16,3	13,4	11,6	16%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Mediana		**7,4**	**6,2**	**6,2**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**16,1**	**14,3**	**13,6**	**19%**	**21%**	**21%**	**5,1%**	**5,1%**	**5,1%**

Wycena spółek energetycznych (2017-06-07)

		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	9,5	4,4	5,1	4,7	1,0	1,0	1,0	7,1	13,9	13,1	22%	20%	22%	8,2%	4,1%	4,0%
EDP	3,2	8,6	8,7	8,5	2,1	2,1	2,1	12,7	12,7	12,3	24%	24%	25%	5,9%	5,9%	5,9%
Endesa	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,2	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,1%
Enel	4,8	6,9	6,7	6,4	1,4	1,4	1,4	15,0	13,6	12,3	20%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,5%
EON	8,5	9,5	9,3	9,4	1,2	1,2	1,2	19,9	13,6	13,9	13%	13%	13%	2,5%	3,4%	3,7%
Fortum	14,5	11,8	10,3	10,1	3,5	3,1	3,1	23,2	20,1	19,9	30%	30%	30%	5,2%	6,0%	5,0%
Iberdola	7,2	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	1020,5	11,2	10,6	12,2	4,1	3,9	4,0	16,5	15,2	16,0	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	19,6	7,4	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,6	11,5	12,2	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	2,7%
SSE	1477,0	10,0	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	12,1	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,1	9,5	11,4	12,8	3,3	3,4	3,5	18,1	20,0	24,1	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	449,4	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,1	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	11,8	3,7	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	8,6	9,7	9,2	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,4	4,4	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,4	6,1	5,9	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,4	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	7,0	7,9	6,8	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,4	8,1	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	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**	**13,6**	**12,8**	**21%**	**21%**	**22%**	**3,1%**	**3,0%**	**3,2%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-06-07)

		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	3 029	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	128,7	-	-	-	156,0	163,5	165,4	5,0	5,6	6,6	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	90,9	10,5	9,5	8,6	1,3	1,3	1,2	18,9	17,3	14,7	12%	13%	14%	3,9%	3,9%	4,0%
Phosagro	2 275	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	22,9	12,5	9,2	7,1	1,9	1,7	1,6	33,4	22,4	13,7	15%	18%	22%	1,8%	1,9%	2,9%
Yara International	314,3	7,0	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,0	14,4	11,8	15%	15%	16%	3,9%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,3	10,6	9,3	7,6	1,5	1,5	1,4	32,8	23,3	16,8	15%	16%	18%	4,9%	2,8%	2,9%
Potash	16,2	12,6	12,3	11,0	4,5	4,5	4,3	32,0	26,4	23,2	36%	37%	39%	6,0%	2,5%	2,5%
CF Industries	26,2	14,1	11,7	9,5	3,7	3,3	3,1	33,1	-	33,5	26%	28%	32%	4,6%	4,6%	4,6%
Israel Chemicals	1508,0	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	65,0	7,6	7,2	6,7	0,8	0,9	0,8	18,2	15,1	14,4	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	4,0%
ZA Police*	20,5	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,3	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,1%	2,4%
ZCh Puławy*	170,1	4,8	5,5	5,0	0,8	0,7	0,7	10,4	12,2	10,1	16%	13%	15%	6,2%	5,9%	7,8%
Mediana		**9,5**	**9,3**	**7,3**	**1,9**	**1,7**	**1,6**	**16,6**	**14,7**	**11,8**	**16%**	**18%**	**21%**	**3,9%**	**2,8%**	**3,8%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	68,9	5,4	6,3	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	83,9	8,9	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,5	15,1	14,2	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Croda	3904,0	16,2	14,4	13,5	4,5	4,1	3,9	25,4	22,7	21,1	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	64,0	9,7	8,7	8,1	2,0	1,8	1,7	17,6	15,7	14,4	20%	20%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,8	8,5	7,0	6,6	1,7	1,5	1,4	14,7	12,2	11,5	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,3	8,0	6,4	6,6	2,0	1,8	1,8	9,0	7,7	8,3	25%	29%	27%	6,1%	5,8%	6,8%
Solvay	116,7	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	625,0	10,8	9,8	9,6	1,3	1,5	1,5	22,5	17,7	15,2	12%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	37,8	8,6	7,9	7,2	1,1	1,1	1,0	18,5	13,8	12,4	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	94,8	5,7	5,8	5,7	1,1	1,2	1,1	28,9	18,1	18,2	20%	20%	20%	2,1%	3,5%	2,8%
Mediana		**8,6**	**7,9**	**7,2**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**17,6**	**15,1**	**14,2**	**20%**	**20%**	**20%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-07)

		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	319,9	17,5	14,2	13,3	3,9	3,5	3,3	28,0	22,2	20,6	23%	25%	25%	2,1%	2,4%	2,4%
Caterpillar	103,5	18,2	15,6	13,5	2,3	2,3	2,2	31,8	25,8	20,1	13%	14%	16%	3,0%	3,0%	3,1%
Duro Felguera	0,62	12,3	8,1	7,7	0,5	0,5	0,5	21,4	5,3	4,8	4%	6%	6%	0,8%	1,9%	10,6%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,0	-	5,9	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	7,0	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	137,0	13,2	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	26,0	19,5	17,7	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		**17,0**	**12,6**	**11,3**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**27,0**	**22,2**	**18,9**	**13%**	**15%**	**18%**	**1,9%**	**2,3%**	**2,6%**

Wycena spółek górniczych (2017-06-07)

		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	107,0	-	4,2	4,3	1,5	1,3	1,2	-	6,4	7,0	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1050,0	4,7	3,4	4,0	1,4	1,2	1,2	9,7	5,8	8,2	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	790,5	6,7	5,5	5,1	2,9	2,6	2,4	28,8	20,5	18,3	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,2	13,1	7,1	7,6	5,0	3,9	3,9	-	12,1	14,0	38%	54%	51%	1,1%	2,8%	2,6%
Boliden	233,5	7,9	5,6	5,7	1,8	1,5	1,5	17,1	9,5	9,8	23%	26%	26%	1,9%	3,5%	3,5%
First Quantum	10,9	12,7	11,5	7,8	4,8	3,9	3,2	28,5	29,2	11,0	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,7	6,7	6,1	5,3	2,1	2,2	2,1	34,7	11,7	9,0	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,7	5,9	4,6	4,1	2,4	2,1	2,0	34,5	9,7	6,9	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,2	10,3	6,7	7,2	3,9	3,1	3,1	-	15,8	15,4	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	13,9	7,3	6,5	5,7	3,5	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	18,8	13,6	20,5	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3166,5	5,7	4,1	4,9	2,2	1,9	2,1	15,3	8,9	11,9	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,0	5,3	4,2	3,7	1,9	1,8	1,7	17,0	11,3	8,1	36%	43%	46%	1,8%	2,6%	3,4%
Southern CC	35,1	14,5	10,4	9,5	5,9	5,1	4,7	31,2	19,7	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Vedanta Resources	595,0	7,3	5,2	4,2	1,5	1,5	1,2	-	13,2	5,3	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,0**	**5,6**	**5,2**	**2,3**	**2,1**	**2,1**	**18,8**	**11,9**	**10,4**	**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 (2017-06-07)

		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	4,1	4,7	5,1	1,2	1,3	1,3	47,8	-	-	28%	27%	26%	10,3%	4,3%	4,3%
Orange Polska	4,8	9,6	4,6	4,5	1,1	1,2	1,1	-	-	53,4	12%	26%	26%	5,3%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,9**	**4,7**	**4,8**	**1,2**	**1,2**	**1,2**	**47,8**	**-**	**53,4**	**20%**	**26%**	**26%**	**8%**	**2,2%**	**2,2%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	32,7	7,4	7,3	7,1	2,2	2,2	2,2	18,5	17,7	17,3	30%	31%	31%	4,6%	4,6%	4,6%
Telefonica CP	281,3	8,8	8,9	8,8	2,4	2,4	2,4	16,7	16,7	16,1	28%	27%	27%	6,7%	6,6%	6,6%
Hellenic Telekom	9,8	4,3	4,3	4,3	1,4	1,4	1,4	20,8	19,1	16,3	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,7%
Matav	470,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,5	13,3	33%	32%	32%	5,3%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	7,3	5,5	5,4	5,4	1,8	1,7	1,7	16,3	15,8	14,9	32%	32%	32%	2,7%	2,5%	2,5%
Mediana		**5,5**	**5,4**	**5,4**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**16,7**	**16,7**	**16,1**	**32%**	**32%**	**32%**	**4,6%**	**4,6%**	**4,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	302,9	6,3	5,4	5,4	2,2	1,7	1,7	9,6	10,6	10,5	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,3	6,5	6,2	5,9	1,9	1,8	1,8	20,1	19,7	16,9	30%	29%	30%	3,5%	3,8%	4,1%
KPN	3,0	8,3	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,9	27,5	23,6	36%	36%	37%	9,8%	4,3%	4,8%
Orange	15,3	5,3	5,2	5,2	1,6	1,6	1,6	15,2	14,8	13,8	31%	31%	31%	3,9%	4,3%	4,6%
Swisscom	460,5	7,5	7,6	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	39,3	9,0	9,1	9,0	2,8	2,9	2,9	13,0	12,7	12,4	31%	32%	32%	5,1%	5,3%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,4	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**	**15,5**	**13,9**	**13,1**	**33%**	**32%**	**32%**	**4,3%**	**4,2%**	**4,4%**

Wycena spółek mediowych (2017-06-07)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,5	6,7	7,0	7,0	0,6	0,7	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,0%	3,9%	4,9%
Cyfrowy Polsat	26,1	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,0	17,9	14,9	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		**7,2**	**7,3**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**16,0**	**17,9**	**14,9**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,5	7,5	6,7	6,5	0,6	0,6	0,6	15,4	12,6	10,7	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,3%
Axel Springer	56,1	13,1	12,0	11,0	2,3	2,2	2,2	23,6	22,1	20,2	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,6%
Daily Mail	667,0	9,8	10,4	10,3	1,7	1,8	1,8	12,7	12,5	11,6	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,6	5,6	5,1	0,6	0,5	0,5	20,9	17,1	13,4	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,3	13,1	12,3	11,9	2,0	1,9	1,9	33,4	28,7	26,5	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,7	6,8	6,2	5,8	1,4	1,3	1,3	4,7	4,1	3,5	20%	21%	22%	-	0,0%	-
SPIR Comm	3,5	45,9	9,0	5,7	0,2	0,2	0,2	-	-	15,2	0%	2%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	103,5	2,2	2,3	2,4	0,5	0,5	0,5	2,8	3,0	3,1	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**8,7**	**7,8**	**6,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**15,4**	**12,6**	**12,5**	**16%**	**16%**	**17%**	**0,5%**	**0,9%**	**1,6%**
TV																
Atresmedia Corp	11,1	13,1	11,7	10,6	2,6	2,5	2,4	18,1	15,5	14,1	20%	21%	23%	4,6%	6,1%	6,1%
Gestevision Telecinco	11,6	15,5	13,8	12,6	3,8	3,7	3,5	21,6	18,7	17,0	24%	27%	28%	4,6%	5,0%	5,6%
ITV PLC	183,9	9,1	9,2	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	21,1	9,1	7,6	7,1	2,0	1,8	1,7	22,4	18,7	17,5	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,4	16,2	6,5	6,0	1,5	1,5	1,6	-	28,7	16,6	10%	23%	26%	0,5%	2,4%	3,8%
Modern Times	296,4	14,7	13,1	11,6	1,3	1,3	1,2	22,7	20,6	18,2	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	37,6	10,6	9,8	9,2	2,8	2,5	2,3	15,6	14,9	13,6	27%	26%	26%	5,2%	5,4%	5,9%
RTL Group	69,6	8,5	8,5	8,2	1,9	1,9	1,8	14,3	14,0	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	32,7	19,2	21,3	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,0%
Mediana		**10,6**	**9,2**	**8,8**	**2,0**	**1,9**	**1,8**	**19,8**	**18,7**	**16,6**	**22%**	**23%**	**24%**	**4,1%**	**4,3%**	**4,4%**
PAY TV																
Sky PLC	990,0	10,1	10,6	9,6	1,9	1,7	1,6	15,8	17,8	15,2	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	78,5	7,0	6,8	6,7	3,2	3,1	3,0	15,3	13,2	12,9	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	41,9	9,8	9,2	8,7	3,2	3,1	2,9	24,1	21,3	19,0	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	64,9	13,2	13,7	14,7	2,8	2,8	2,9	21,7	23,9	26,6	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	30,1	9,0	10,7	10,0	4,2	4,9	4,7	-	-	36,6	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,3	7,4	7,4	7,0	3,2	3,0	2,9	19,5	21,9	20,5	44%	41%	41%	7,5%	7,5%	7,7%
Mediana		**9,4**	**9,9**	**9,1**	**3,2**	**3,0**	**2,9**	**19,5**	**21,3**	**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 (2017-06-07)

		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*	35,2	8,1	7,3	7,0	0,1	0,1	0,1	9,1	8,3	7,7	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,9	-	3,9	-	0,1	0,1	-	2,8	2,1	-	-	1%	-	25,6%	26,4%	-
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*	215,0	9,6	9,2	8,4	1,5	1,3	1,2	24,2	21,7	18,4	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,7%
Sygnity*	4,7	3,8	3,8	3,6	0,2	0,2	0,2	5,4	5,5	23,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		**7,5**	**6,7**	**6,6**	**0,2**	**0,2**	**0,5**	**9,1**	**8,3**	**15,7**	**10%**	**6%**	**10%**	**4,2%**	**4,6%**	**4,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	131,7	9,7	8,6	8,0	1,2	1,1	1,1	18,6	15,8	14,6	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	93,0	10,4	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,5%	1,8%	1,9%
IBM	151,0	9,5	9,1	8,8	2,2	2,2	2,3	11,2	11,0	10,8	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	17,7	13,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	72,4	14,8	13,5	12,2	5,5	5,2	4,8	27,2	24,1	21,9	37%	39%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
Oracle	45,4	10,5	10,5	9,9	4,7	4,7	4,5	17,3	17,2	16,0	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,5	15,6	16,0	14,8	5,5	5,1	4,7	25,2	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,0	10,8	10,8	10,2	1,4	1,4	1,4	17,9	16,7	16,0	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		**10,6**	**10,5**	**9,5**	**1,8**	**1,8**	**1,8**	**18,3**	**17,0**	**15,3**	**18%**	**19%**	**20%**	**1,4%**	**1,6%**	**1,8%**

Wycena spółek budowlanych (2017-06-07)

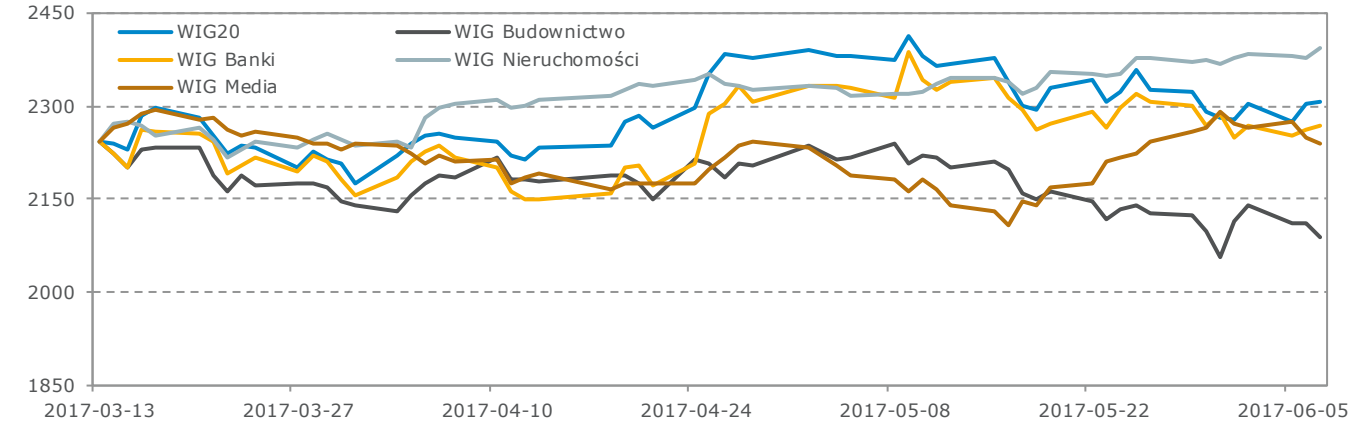
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	227,0	6,0	7,1	8,6	0,6	0,6	0,6	14,1	14,5	16,2	10%	8%	7%	3,6%	6,6%	6,8%
Elektrobudowa	120,6	6,3	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,4	11,7	12,4	8%	8%	7%	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	2,1	2,0	1,9	17,7	12,3	10,6	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	10,4	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	14,2	12,2	8,1	8,3	0,4	0,3	0,3	15,8	12,0	12,4	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	10,6	15,4	16,2	6,1	0,4	0,5	0,3	-	-	11,6	3%	3%	5%	3,1%	0,0%	0,7%
Mediana		**7,0**	**7,3**	**6,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**15,8**	**13,1**	**12,4**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,5%**	**3,3%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	85,3	9,1	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,5	18,8	16,7	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	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	20,0	22,8	21,1	20,9	2,0	1,8	1,8	47,5	37,4	34,5	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	3,9%
Hochtief	164,6	9,9	9,0	8,6	0,5	0,5	0,4	30,4	25,0	23,0	5%	5%	5%	1,4%	1,9%	2,1%
Mota Engil	2,6	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,4	14,5	9,4	14%	15%	16%	1,9%	2,3%	4,8%
NCC	243,0	11,8	9,0	9,2	0,5	0,5	0,5	23,1	16,1	16,4	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	205,3	8,6	9,2	9,3	0,5	0,5	0,5	13,9	14,8	15,2	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	37,5	4,4	4,5	4,4	0,3	0,3	0,3	15,6	14,8	13,7	7%	6%	7%	2,7%	2,9%	3,2%
Mediana		**8,8**	**8,7**	**8,3**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**19,3**	**15,5**	**15,8**	**8%**	**7%**	**8%**	**3,0%**	**3,5%**	**4,0%**

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-07)

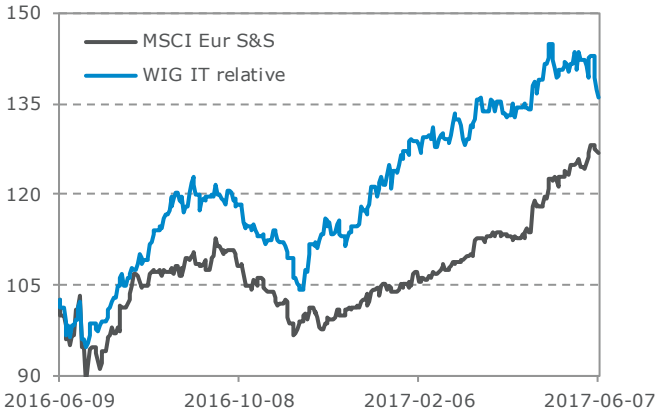
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,5	0,4	0,4	0,4	-	-	9,5	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	77,5	11,5	8,6	7,4	2,1	2,0	1,9	15,3	10,7	9,2	14%	17%	18%	4,2%	6,5%	9,4%
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	9,4	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,5	12,4	6,7	5,5	0,6	0,6	0,5	16,1	6,5	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	-	45,2	25,3	0,4	0,4	0,4	-	13,9	12,9	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,6	10,8	7,8	5,2	1,7	1,6	1,4	8,6	10,4	6,4	24%	21%	22%	5,6%	7,6%	7,6%
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		**11,5**	**11,1**	**10,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**8,6**	**10,2**	**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	22,0	22,7	20,7	19,2	0,9	0,9	0,9	24,7	20,9	18,6	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	37,4	20,2	19,3	18,8	1,0	1,0	1,0	16,0	14,6	14,6	89%	88%	88%	3,7%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,3	69,9	37,8	0,7	0,8	0,8	-	-	23,8	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Klepierre	37,2	23,7	22,3	21,6	1,1	1,0	1,0	16,4	15,8	14,9	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	496,7	30,2	26,2	23,6	1,1	1,0	1,0	26,6	25,9	23,5	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	233,8	26,5	25,7	24,9	1,3	1,2	1,1	20,8	19,7	18,6	88%	88%	87%	4,3%	4,6%	4,9%
Mediana		**23,7**	**22,3**	**21,6**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**18,6**	**17,8**	**18,6**	**80%**	**76%**	**80%**	**3,7%**	**3,9%**	**4,0%**

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

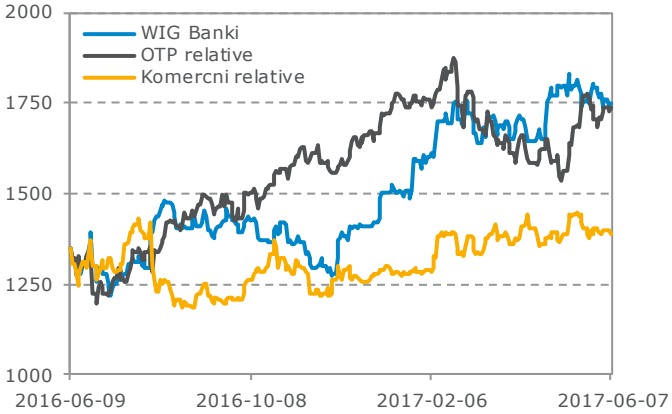
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



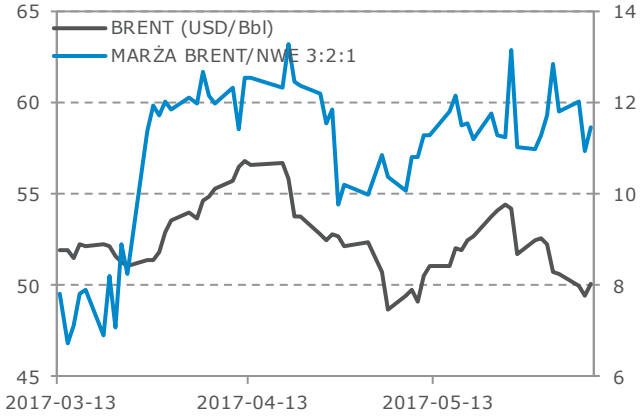
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



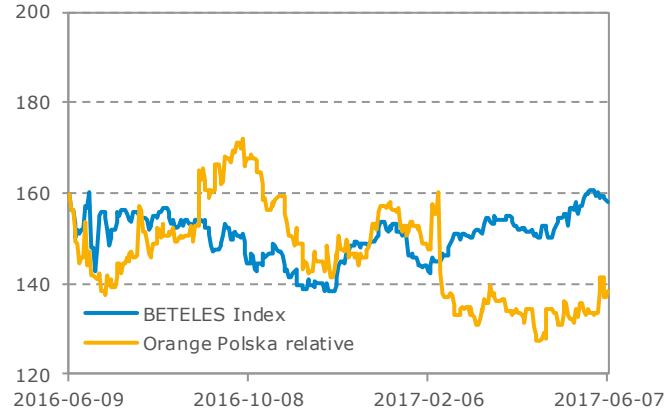
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



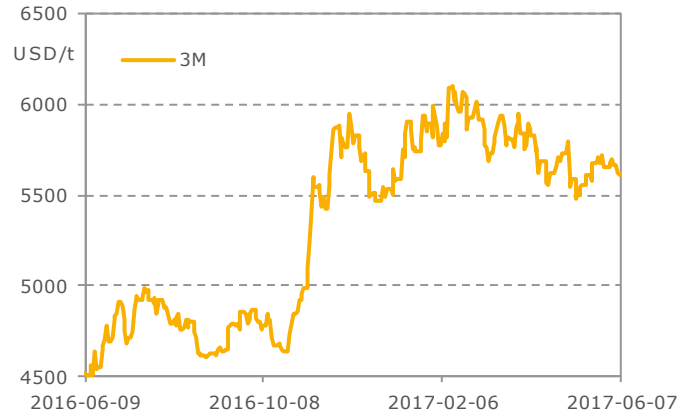
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



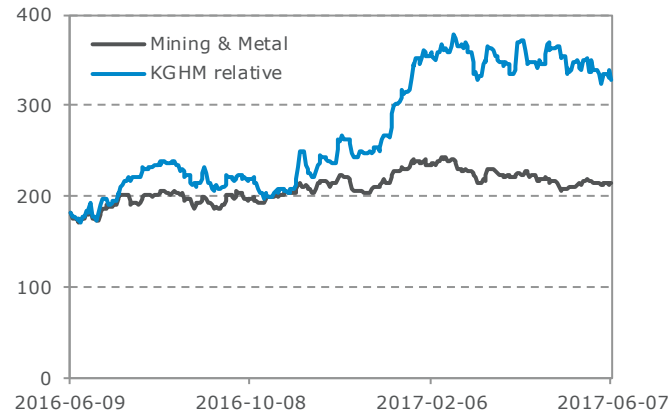
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



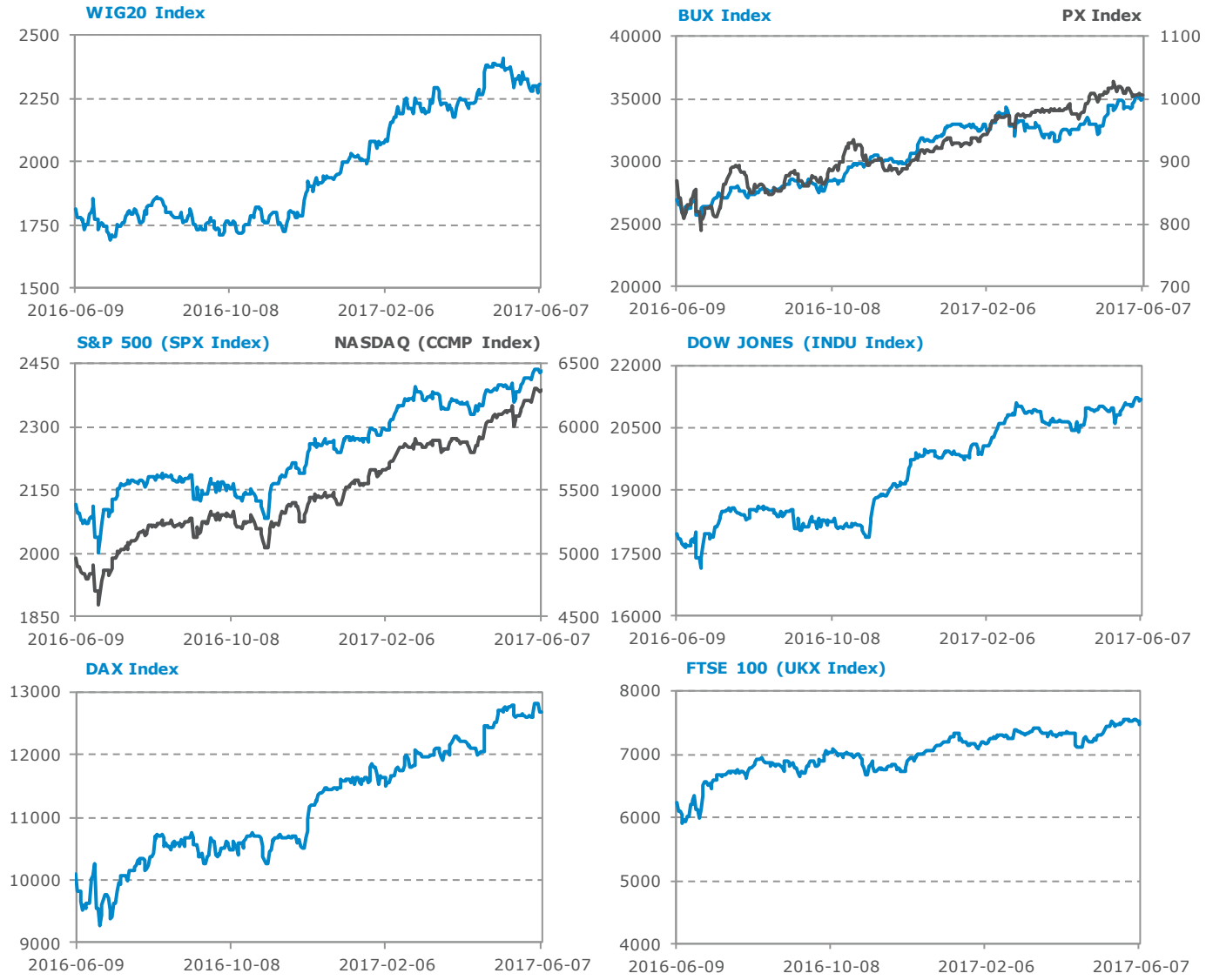
KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



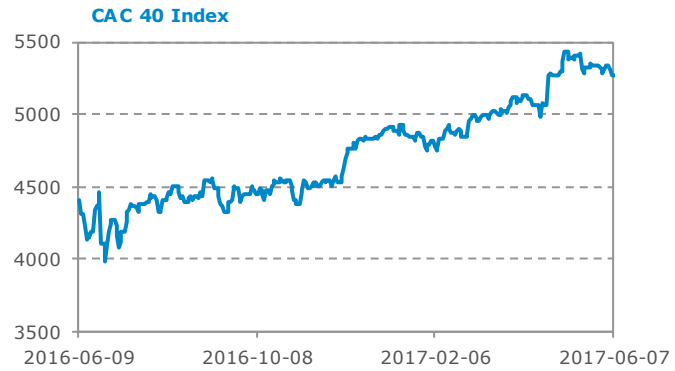
Źródło: Bloomberg

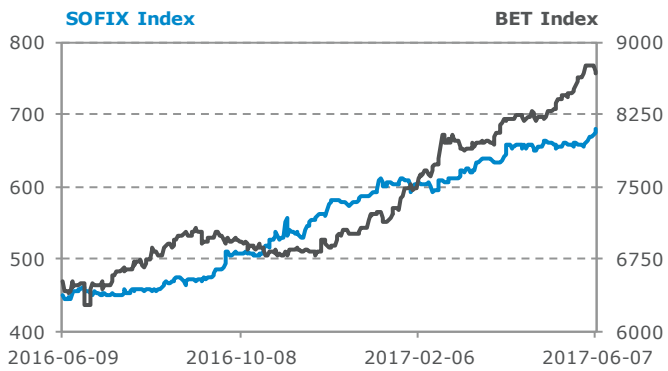
Przegląd rynków zagranicznych

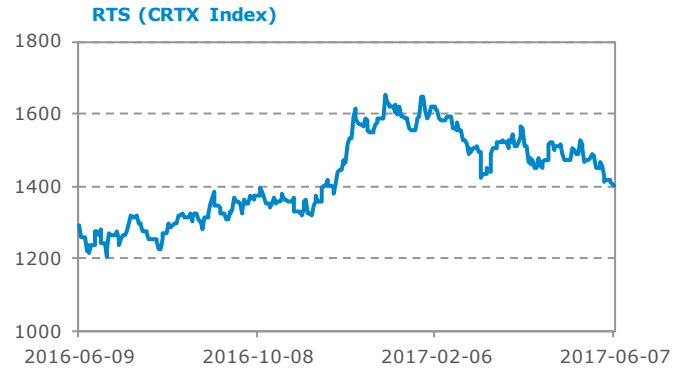
Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-06-07	21 171,57	21 189,84	21 113,31	21 173,69	+0,18%
S&P 500	2017-06-07	2 432,03	2 435,28	2 424,75	2 433,14	+0,16%
NASDAQ	2017-06-07	6 290,44	6 302,78	6 267,18	6 297,38	+0,36%
DAX	2017-06-07	12 659,97	12 746,42	12 640,52	12 672,49	-0,14%
CAC 40	2017-06-07	5 261,42	5 320,04	5 254,03	5 265,53	-0,07%
FTSE 100	2017-06-07	7 524,95	7 555,62	7 476,33	7 478,62	-0,62%
WIG20	2017-06-07	2 308,36	2 328,34	2 305,34	2 308,64	+0,22%
BUX	2017-06-07	34 926,99	35 068,23	34 839,32	35 021,75	+0,27%
PX	2017-06-07	1 005,98	1 009,97	1 003,53	1 005,62	-0,03%
RTS	2017-06-07	1 407,43	1 422,51	1 397,08	1 398,67	-0,44%
SOFIX	2017-06-07	675,82	682,10	675,14	681,10	+0,78%
BET	2017-06-07	8 707,43	8 717,08	8 666,23	8 686,62	-0,24%
XU100	2017-06-07	98 449,33	98 786,59	97 469,80	97 616,52	-0,73%
BETELES	2017-06-07	158,44	159,20	158,04	158,22	-0,13%
NIKKEI	2017-06-07	19 951,68	20 023,24	19 908,07	19 984,62	+0,02%
SHCOMP	2017-06-07	3 101,76	3 140,77	3 098,95	3 140,33	+1,23%
Miedź	2017-06-07	5 616,00	5 644,00	5 588,00	5 621,00	+0,09%
Ropa	2017-06-07	49,23	49,36	47,28	47,48	-3,46%
USD/PLN	2017-06-07	3,7179	3,7448	3,7166	3,7363	+0,49%
EUR/PLN	2017-06-07	4,1929	4,2119	4,1887	4,2059	+0,31%
EUR/USD	2017-06-07	1,1277	1,1282	1,1204	1,1257	-0,18%
USBonds10	2017-06-07	2,1503	2,1816	2,1433	2,1729	0,0278
GRBonds10	2017-06-07	0,2700	0,2700	0,2450	0,2690	0,0170
PLBonds10	2017-06-07	3,1920	3,2020	3,1840	3,1950	0,0080



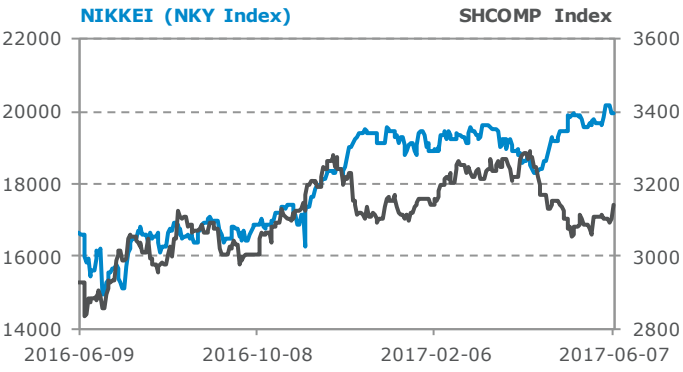
Źródło: Bloomberg



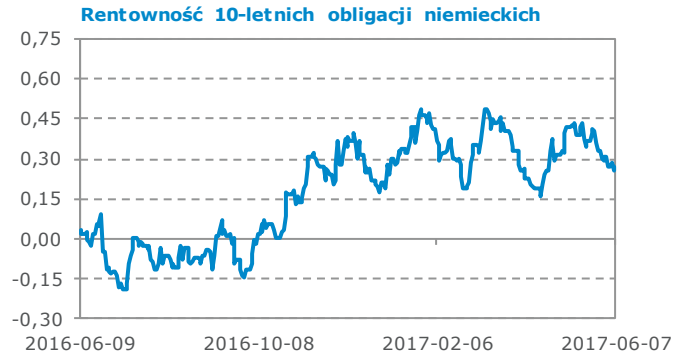




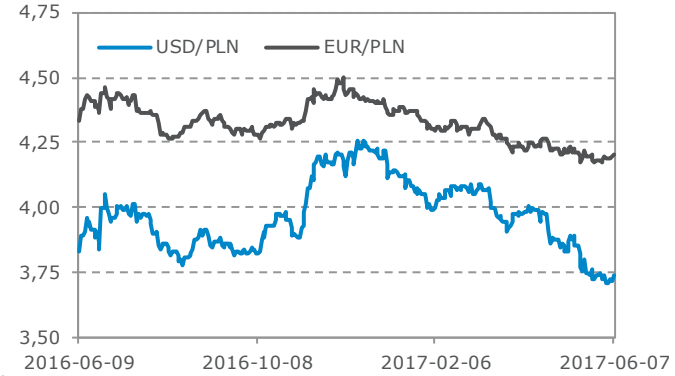


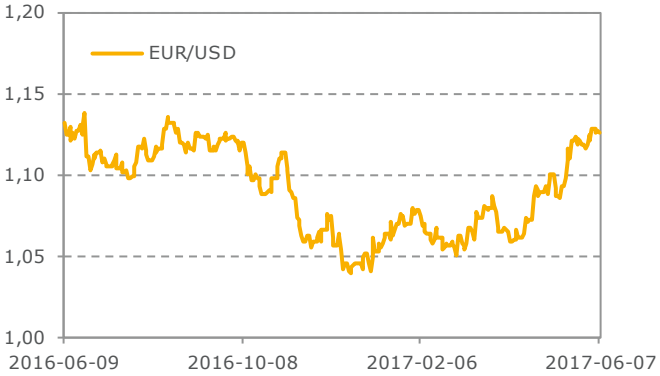












Źródło: Bloomberg

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