

poniedziałek, 12 czerwca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

Michał Marczak +48 22 438 24 01
Michał Konarski +48 22 438 24 05

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03
Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 272,0	+0,42%	FTSE 100	7 527,3	+1,04%	Miedź (LME)	5 804,0	+1,30%
S&P 500	2 431,8	-0,08%	WIG20	2 330,7	-0,41%	Ropa (Brent)	47,55	+0,98%
NASDAQ	6 207,9	-1,80%	BUX	35 411,0	+0,40%	USD/PLN	3,7378	-0,14%
DAX	12 815,7	+0,80%	PX	1 008,2	+0,19%	EUR/PLN	4,1854	-0,29%
CAC 40	5 299,7	+0,67%	PLBonds10	3,169	-3,80%	EUR/USD	1,1195	-0,17%

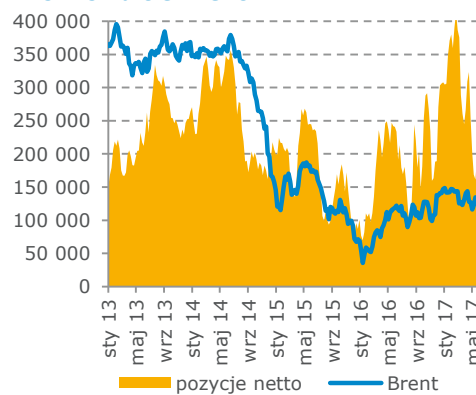
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Ropa w dół a pozycje długie znów wzrosły

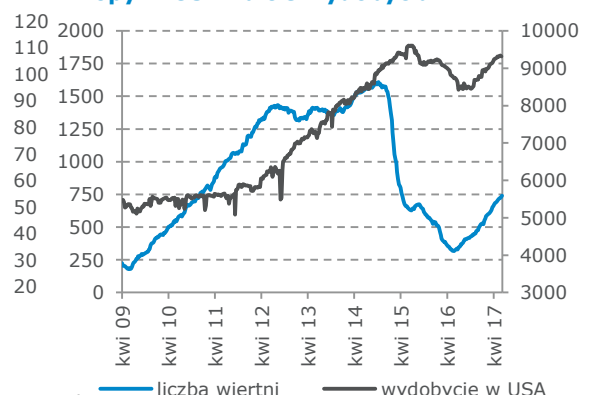
Monitorowane przez CFTC długie pozycje spekulacyjne netto dla ropy wzrosły 3 tydzień z rzędu (tym razem o 15 tys. sztuk) i wynoszą obecnie 221 tys. sztuk. Również w piątek podano najnowsze dane dotyczące liczby aktywnych wiertni na amerykańskich złożach ropy, z których wynika że ich liczba wzrosła o kolejne 8 do 741 wiertni. **Odczyt CFTC znów nie jest intuicyjny, gdyż ostatnie spadki cen i bardzo mocne reakcje rynku na wydawać by się mogło mniej istotne negatywne informacje sugerowały pogarszanie się sentymentu wokół ropy.** Podobnie wygląda to w przypadku aktywności na złożach, która na razie nie koreluje się ze spadkami cen, choć teoretycznie notowania poniżej 50 USD/Bbl nie powinny już zachęcać do uruchamiania kolejnych odwiertów. **Podtrzymujemy naszą opinię, że w kolejnych tygodniach powinniśmy zobaczyć kontynuację spadków zapasów ropy, co przełoży się na ceny.** (K. Kliszcz)

Spekulacyjne pozycje na ropie netto CFTC na tle Brent



Źródło: Bloomberg

Liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA na tle wydobycia



Źródło: Bloomberg

PKN Orlen

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

Prasowe spekulacje o zmianach w Zarządzie

Według Rzeczpospolitej planowane na najbliższym WZA zmiany w radzie nadzorczej PKN Orlen, mogą również zwiastować przetasowania w zarządzie paliwowego koncernu, szczególnie że kadencja obecnego kierownictwa właśnie wygasa. Według dziennika pewny utrzymania stanowiska może być tylko prezes Wojciech Jasiński. (K. Kliszcz)

Energetyka

Zużycie energii +4,5% w maju

W maju zużycie energii w Polsce wzrosło o 4,48% r/r i dynamika YTD wynosi obecnie +2,8%. Produkcja energii wzrosła w tym miesiącu o 5,2% przy nieco niższym imporcie niż przed rokiem (0,37 TWh vs 0,44 TWh). Wolumen wytwarzania zwiększyły zarówno elektrownie na węgiel brunatny (+6,3%), jak i te na węgiel kamienny (+3%). Większy wolumen produkcji pojawił się również w elektrowniach wiatrowych (+23%) i wodnych (+37%), ale skala tych przyrostów nie była znacząca (w sumie +0,2 TWh). **Dane PSE wskazują, że w tym roku dynamika konsumpcji energii może przekroczyć nasz bazowy scenariusz +2%.** (K. Kliszcz)

Rynek miedzi

Kolejny wyraźny spadek zapasów na LME i na SHFE

W piątek zapasy na giełdzie w Szanghaju spadły o 18 tys. ton do 190 tys. ton (spadek o 9% !!!), w tym samym dniu zapasy na LME spadały drugi dzień z rzędu, tym razem o 9,5 tys. ton do 277 tys. ton (3,3% - najwięcej w ostatnich sześciu miesiącach). (J. Szkopek)

Famur

Zawieszona – z dn. 30.11.16

TDJ objął 73 mln akcji Famur

Famur zawarł z TDJ Equity I umowę objęcia w drodze subskrypcji prywatnej 72.970.500 akcji serii D i E, po cenie emisyjnej wynoszącej 5,50 PLN. Jednocześnie przypominamy, że w zeszłym tygodniu TDJ sprzedał w ABB 97.294.000 akcji Famuru, stanowiących 20% w kapitale zakładowym, po 5,50 PLN za akcję (początkowo planowana była sprzedaż pakietu 15% akcji, jednakże z powodu dużego popytu zgłoszonego przez inwestorów instytucjonalnych w ramach realizacji transakcji TDJ zdecydował się zwiększyć liczbę sprzedawanych akcji). **(J. Szkopek)**

Monnari**Poprawa sprzedaży porównywalnej w V'17**

Sprzedaż spółki zwiększyła się o 20,5% R/R do 19,4 mln PLN w V'17 (+8,4% R/R do 91,7 mln PLN w okresie I-V'17). Powierzchnia sprzedażowa spółki zwiększyła się o 16,6% R/R do 27,7 tys. mkw. Biorąc pod uwagę dynamikę sprzedaży R/R oraz dynamikę wzrostu powierzchni sprzedażowej, wskaźnik sprzedaży/mkw. spółki zwiększył się o 3,3% R/R do 601 PLN. **Maj'16 jest kolejnym miesiącem z rzędu, kiedy spółka poprawia sprzedaż w dwucyfrowym tempie. Zwracamy uwagę, że wysoka dynamika sprzedaży może negatywnie wpływać na osiąganą przez spółkę marżę brutto na sprzedaży. Zgodnie z komentarze Zarządu Monnari do wyników sprzedażowych, na wyniki sprzedażowe wpływ miała dobra konwersja oraz dynamicznie rozwijający się sklep internetowy. Ze względu na potencjalną istotną erozję marży brutto na sprzedaży oceniamy wyniki neutralnie.** **(P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Alior Bank**

RN Alior Banku powołała do zarządu banku Katarzynę Sułkowską, Michała Chyczewskiego oraz Filipa Gorczycę.

Atende

Atende Medica zdobyła kontrakt na E–Usługi w SPZZOZ w Wyszku. Wartość zlecenia to 3,63 mln PLN.

Budimex

Dziewięć ofert na odcinek S7 Strzegowo – Pieńki najtańsza okazała się oferta włoskiego Salini (508,8 mln PLN).

Dektra

WZA uchwaliło 1,05 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 11 sierpnia.

Grupa Azoty

Skarb Państwa chce zmian w radzie nadzorczej Grupy Azoty.

Pekao

Rzeczpospolita podaje, że wybrana RN chciała zmusić Luigiego Lovaglio do rezygnacji (Rzeczpospolita).

PGNiG

Polska podpisała z Danią memorandum dot. Baltic Pipe.

Projprzem

Projprzem Budownictwo, spółka zależna giełdowego Projprzemu, zawarła umowę o wartości 29,7 mln PLN.

PZU

Skarb Państwa chce zmian w radzie nadzorczej PZU.

PZU, Pekao

Prezes: Najprawdopodobniej w 2H'17 PZU dokona aktualizacji strategii, która uwzględni rolę Pekao SA (Do Rzeczy).

Qumak

Tomasz Laudy zrezygnował z pełnienia funkcji prezesa Qumaka.

Rawlplug

WZA uchwaliło 0,33 PLN DPS ustalenie 9 sierpnia, wypłata 25 sierpnia.

Tesgas

Oferta Tesgasu za 8,7 mln PLN okazała się najkorzystniejsza w przetargu organizowanym przez Polską Spółkę Gazownictwa. Przetarg dotyczy budowy sieci gazowej średniego ciśnienia wraz ze stacją I stopnia w ramach zadania "Gazyfikacji gmin Sośnicowice, Bierawa".

Torpol

Oferta Torpolu (126,2 mln PLN) okazała się najkorzystniejsza w przetargu PKP PLK na odcinku Warszawa-Miński Mazowiecki. Termin realizacji zamówienia wynosi 26 miesięcy.

Uniwheels

Superior Industries International wezwał do sprzedaży 954.920 akcji Uniwheels po 247,87 PLN/akcję. Zapisy od 30 czerwca do 31 lipca.

Kalendarium spółek

Poniedziałek, 12 czerwca

Aparator	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 akcjonariuszy oraz wyznaczenia dnia dywidendy i dnia wypłaty dywidendy.

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.

Czwartek, 15 czerwca 2017

Archicom	Dzień wypłaty dywidendy 0,80 zł na akcję.
----------	---

Kalendarium makro

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 Sentymen ekonomiczny	Czerwiec		20,60
11:00	UE	ZEW Sentymen 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

Czwartek, 15 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Maj		0,10% m/m; 1,40% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Maj		0,00% m/m; 1,20% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Maj		2,30% m/m; 4,00% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		2,00% m/m
11:00	UE	Eksport	Kwiecień		181,10 mld
11:00	UE	Import	Kwiecień		158,00 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		23,10 mld
13:00	UK	Stopa procentowa			0,25%
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Czerwiec		-1,00
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Czerwiec		38,80
14:30	USA	Indeks cen importu	Maj		0,50% m/m; 4,10% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Maj		76,70% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Maj		1,00% m/m; 2,20% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

Piątek, 16 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Maj		0,30% m/m; 4,70% r/r
10:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Kwiecień		59,80 mld
10:00	USA	Napływ kapitałów netto	Kwiecień		-0,70 mld
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Maj		1,20% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Maj		0,40% m/m; 1,90% r/r
11:00	UE	Koszty pracy	I kwartał		1,60% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Maj		1229 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Maj		1172 tys. m/m

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2017	P/E 2018	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018
Finanse										
ALIOR BANK	kupuj	2017-03-16	71,97	90,00	66,50	+35,3%	21,2	10,0		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	349,00	-4,8%	15,6	12,9		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,50	+42,7%	7,9	4,1		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,09	+21,3%	16,5	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	181,15	-15,9%	16,1	14,3		
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	132,00	+10,7%	15,4	14,7		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,85	-13,0%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	930,00	+8,7%	13,7	12,4		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	33,40	+7,7%	11,6	10,3		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 906	+1,4%	11,2	10,2		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	45,45	-1,8%	16,8	11,8		
KRUK	sprzedaj	2017-05-08	293,85	219,64	306,20	-28,3%	20,2	17,8		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	35,40	+31,2%	10,3	9,3		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,28	+52,8%	7,6	6,6		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	65,21	+25,7%	9,6	12,4	6,1	6,9
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	69,27	+6,7%	16,1	15,4	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	56,00	-35,2%	17,6	13,7	8,5	6,3
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 300	-14,9%	13,3	11,3	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,41	+13,1%	12,0	9,8	5,0	4,3
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	111,25	-40,6%	13,7	17,6	8,2	9,0
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	4,68	-20,5%	12,9	17,0	8,4	10,0
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	452,80	+9,7%	15,2	14,7	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,27	-28,2%	7,9	6,7	5,0	4,1
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,00	-8,0%	8,2	7,6	4,6	4,5
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,71	-9,2%	9,6	9,1	5,3	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,49	-13,2%	6,2	6,0	5,0	5,2
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,36	+12,4%	-	-	4,5	4,9
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,83	+42,9%	628,0	54,3	4,7	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	15,03	-7,5%	-	-	6,9	6,8
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	26,20	-14,9%	17,9	15,0	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,56	+11,8%	20,9	17,1	11,8	10,0
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	49,42	-1,3%	13,6	13,3	6,7	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	82,22	-47,2%	54,1	53,7	40,1	39,6
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	213,85	-4,1%	21,6	18,3	9,1	8,4
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,87	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	69,70	+6,0%	5,7	6,1	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	430,50	-9,9%	16,2	16,5	11,2	10,4
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	114,50	+15,5%	6,9	7,5	4,5	4,5
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	25,50	+32,5%	13,1	10,2	8,9	7,0
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	232,80	+2,4%	14,8	16,6	7,4	8,9
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	120,00	+21,7%	11,7	12,4	6,1	6,2
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	32,30	+3,7%	13,0	12,7	5,5	5,3
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	14,03	-8,8%	11,8	12,3	8,0	8,1
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,28	+15,2%	8,2	8,1	7,4	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	76,00	+7,5%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,45	+21,8%	10,0	8,1	12,0	10,2
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,39	+2,1%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,50	+24,3%	10,2	6,3	7,7	5,1
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	360,50	+1,8%	31,0	22,9	12,2	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	216,20	+1,3%	21,8	17,7	15,4	12,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	31,75	+43,2%	17,4	13,3	8,2	6,5
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	6 602	-19,7%	26,1	19,8	14,5	11,6
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	3,82	+63,6%	7,5	6,1	5,4	4,6
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	56,85	+23,1%	9,7	8,1	6,6	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,74	-	-	-	-	-

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	61,70	-3,6%	9,8	8,9	7,6	6,9
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	182,60	-1,8%	12,0	10,7	7,6	6,8
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,78	+2,1%	15,5	14,1	9,8	9,1
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,30	-8,0%	12,8	12,2	8,5	8,0
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,42	-10,2%	10,4	9,2	8,4	7,2
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,25	+8,7%	10,2	9,6	6,1	5,7
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	76,90	+18,4%	17,2	15,7	13,0	12,0
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	69,60	+9,6%	17,5	14,8	9,7	8,4
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	118,35	+5,2%	13,7	12,2	8,3	7,4
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,75	+94,6%	61,3	49,2	20,0	18,9
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	6,62	-26,4%	7,9	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,70	-9,1%	14,4	17,8	8,6	10,2
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,13	-1,0%	12,1	10,4	6,4	5,9
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,38	+15,9%	30,8	10,5	8,7	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,87	+26,0%	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	10,49	-15,1%	75,4	11,4	16,0	6,1
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,73	+9,8%	9,5	7,2	8,4	6,7
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,80	+9,6%	-	9,3	74,4	7,3
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,58	+1,8%	6,6	5,5	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,03	+21,6%	7,0	4,1	12,7	6,5
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	15,97	+19,9%	7,2	5,9	6,7	5,2
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,50	-1,5%	8,9	9,9	11,5	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,12	-8,8%	13,7	12,7	44,7	25,0
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	3,69	+11,8%	8,7	6,7	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-06-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	66,5	10,9	21,2	10,0	13%	6%	12%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	349,0	15,9	15,6	12,9	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,4	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,50	-	7,9	4,1	-1%	4%	6%	0,3	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,1	15,2	16,5	13,0	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	181,2	18,8	16,1	14,3	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	132,0	15,2	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		15,2	15,5	13,0	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,23	-	26,1	10,7	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	64,5	13,7	12,4	11,0	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,7%	1,2%	1,7%
Commerzbank	9,5	15,3	20,1	14,1	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
ING	15,5	13,4	12,4	11,9	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,4%	4,7%
KBC	69,4	13,0	12,9	12,9	15%	14%	13%	1,9	1,8	1,7	4,3%	4,3%	4,5%
Santander	6,1	14,1	12,9	11,9	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,9	3,3%	3,4%	3,7%
UCI	16,1	-	14,5	11,0	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,5%	2,3%
Mediana		13,7	12,9	11,9	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,7%	1,5%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	33,4	11,4	11,6	10,3	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komerční Banka*	930	12,8	13,7	12,4	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,4%
OTP*	8 906	11,8	11,2	10,2	15%	14%	14%	1,7	1,5	1,4	2,0%	2,5%	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	15,8	14,6	14,2	9,9	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,8%	2,5%
Sberbank	150,13	6,4	5,2	4,8	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,2%	4,6%	5,6%
VTB Bank	0,07	21,8	13,1	9,3	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,5%	1,5%	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	2,13	46,3	11,5	6,5	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,33	-	12,2	7,7	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,86	10,7	10,6	5,5	3%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,9%
Akbank	9,61	8,2	7,6	6,7	16%	15%	15%	1,2	1,1	0,9	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,60	8,3	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	13,20	5,9	5,2	4,5	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,46	6,8	7,3	5,8	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,7%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,43	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		10,7	10,9	6,2	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,1%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-09)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	45,5	20,0	16,8	11,8	15%	17%	22%	3,0	2,8	2,5	4,6%	2,7%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	24,8	11,6	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Unia	7,7	20,7	11,1	10,6	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,3%	6,7%	6,9%
Aegon	4,5	9,9	7,2	6,9	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,8%	5,9%	6,2%
Allianz	173,4	11,6	11,1	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,8%
Aviva	5,3	10,7	10,1	9,3	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,4%	4,9%	5,2%
AXA	24,0	10,4	9,9	9,4	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,1%	5,3%
Baloise	149,1	13,9	12,9	12,5	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,5%	3,7%	3,8%
Assicurazioni Generali	14,1	10,1	9,5	9,1	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,5%	6,0%	6,3%
Helvetia	550,0	13,5	11,7	10,6	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,0	3,7%	4,2%	4,5%
Mapfre	3,2	13,4	12,1	11,1	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,1%	4,7%	5,2%
RSA Insurance	6,3	17,9	14,4	12,3	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	284,9	12,8	12,9	11,8	10%	11%	12%	1,3	1,4	1,3	6,0%	6,1%	6,3%
Mediana		12,2	11,4	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,0	5,2	8,5	6,3	0,7	0,6	0,5	10,2	17,6	13,7	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 300	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	111,3	5,5	8,2	9,0	0,7	0,5	0,5	9,0	13,7	17,6	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	25,7	10,8	6,7	5,3	0,6	0,5	0,5	50,8	17,9	10,5	6%	8%	10%	5,1%	5,2%	5,3%
Tesoro	91,8	8,4	6,4	5,4	0,7	0,6	0,6	22,4	17,4	13,0	8%	9%	11%	2,3%	2,5%	2,7%
Valero Energy	65,3	6,9	5,9	5,3	0,5	0,4	0,4	17,8	13,5	10,8	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,6%
Marathon Petroleum	54,7	10,7	8,4	7,3	0,7	0,6	0,6	28,0	19,1	14,9	7%	7%	8%	2,5%	2,7%	2,9%
Phillips 66	79,6	11,9	9,3	7,6	0,6	0,5	0,4	25,9	18,2	12,8	5%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,6%
Tupras	98,6	11,0	7,3	7,5	0,9	0,6	0,5	16,6	10,0	9,7	8%	8%	7%	5,0%	7,5%	7,4%
OMV	48,2	6,5	5,4	5,4	1,1	0,9	0,8	14,6	15,0	15,0	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	34,9	6,9	7,6	7,7	0,9	0,8	0,7	11,7	13,1	12,9	13%	10%	9%	3,5%	3,7%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,1	5,6	5,6	6,2	0,6	0,5	0,5	9,5	9,6	11,0	10%	9%	7%	2,7%	4,3%	3,8%
Saras SpA	2,3	4,1	4,3	4,8	0,3	0,3	0,2	12,6	13,2	16,8	7%	6%	5%	4,2%	4,0%	3,6%
Motor Oil	17,7	4,6	4,9	5,3	0,4	0,3	0,3	8,5	9,6	10,9	8%	6%	6%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		6,7	6,6	5,8	0,7	0,5	0,5	13,6	13,6	12,8	8%	8%	8%	2,9%	3,5%	3,6%
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	198,8	6,1	6,0	5,8	0,6	0,5	0,5	12,2	12,1	11,5	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,5	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	15,1	14,2	14,9	73%	72%	72%	5,2%	5,5%	5,8%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,2	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,0	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,1%
Engie	13,9	6,0	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	14,0	14,5	13,5	16%	16%	16%	7,2%	5,0%	5,0%
Gas Natural SDG	22,0	8,3	8,5	8,2	1,8	1,8	1,7	16,6	16,5	15,1	21%	21%	21%	4,6%	4,6%	4,8%
Hera SpA	2,9	7,8	7,5	7,3	1,5	1,4	1,4	21,7	19,9	19,3	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,2	13,1	12,7	12,6	10,5	10,0	9,9	17,9	16,1	15,6	80%	79%	79%	5,0%	5,2%	5,2%
PGNiG	6,4	6,3	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,8	12,0	9,8	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,0%
BP	467,8	6,3	4,7	4,1	0,7	0,5	0,5	32,6	17,6	13,8	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,4	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,2	15,2	19%	23%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	120,5	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,3	4,2	3,4	22%	22%	24%	6,5%	6,1%	7,4%
NovaTek	634,3	11,2	9,7	8,6	3,9	3,5	3,3	7,6	10,7	9,5	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	33,4	5,9	5,3	4,7	3,1	2,7	2,5	12,9	10,6	9,4	52%	50%	54%	6,2%	7,2%	8,2%
Shell	24,0	8,1	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,0	15,2	12,4	14%	17%	17%	8,8%	8,6%	8,8%
Statoil	146,5	34,3	22,2	20,0	10,6	8,6	7,9	-	16,2	13,5	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,7	7,4	5,8	5,3	1,2	1,0	0,9	16,3	13,5	11,7	16%	17%	17%	6,1%	6,0%	6,1%
Mediana		7,4	6,2	6,3	1,4	1,4	1,4	15,9	14,5	13,5	19%	21%	21%	5,0%	5,0%	5,0%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,7	4,5	5,1	4,7	1,0	1,0	1,0	7,2	14,1	13,3	22%	20%	22%	8,1%	4,1%	3,9%
EDP	3,3	8,6	8,7	8,6	2,1	2,1	2,1	12,8	12,8	12,4	24%	24%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,2	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,0	17%	17%	17%	5,9%	6,0%	6,1%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,3	13,9	12,5	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,4%
EON	8,7	9,6	9,4	9,5	1,2	1,2	1,2	20,5	14,0	14,3	13%	13%	13%	2,5%	3,3%	3,6%
Fortum	14,4	11,8	10,2	10,1	3,5	3,1	3,0	23,1	20,0	19,8	30%	30%	30%	5,3%	6,1%	5,0%
Iberdola	7,2	10,2	9,7	9,2	2,5	2,5	2,4	17,5	16,4	15,3	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	1020,0	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	17,7	11,5	12,3	11%	12%	12%	0,8%	2,6%	2,7%
SSE	1495,0	10,1	9,7	9,6	0,7	0,8	0,8	12,8	12,2	12,6	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,1	9,5	11,4	12,8	3,3	3,4	3,5	18,0	19,9	24,0	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	452,8	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,1	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,8%	6,2%	5,3%
PGE	11,7	3,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	8,5	9,6	9,1	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,5	4,4	5,0	5,2	0,8	1,0	1,0	16,6	6,2	6,0	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,3	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,9	7,9	6,7	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,4	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,8	2,3	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	3,2	2,8	5,0	21%	21%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,8	7,8	1,3	1,3	1,3	16,9	13,9	13,0	21%	21%	22%	3,1%	2,9%	3,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 012	5,0	5,5	6,3	2,3	2,0	1,9	4,7	5,9	6,1	47%	36%	31%	10,0%	4,9%	10,3%
Uralkali	130,0	-	-	-	157,6	165,2	167,1	5,1	5,7	6,7	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	95,0	10,8	9,8	8,8	1,3	1,3	1,2	19,7	18,1	15,4	12%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,8%
Phosagro	2 260	5,5	6,3	6,0	2,1	2,2	2,1	6,7	7,3	7,6	38%	36%	35%	6,8%	6,6%	6,7%
K+S	23,5	12,7	9,4	7,2	2,0	1,7	1,6	34,2	22,9	14,0	15%	18%	22%	1,7%	1,9%	2,9%
Yara International	315,1	7,1	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,1	14,4	11,8	15%	15%	16%	3,8%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	23,5	11,0	9,7	7,9	1,6	1,6	1,4	34,7	24,6	17,8	15%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,7%
Potash	17,0	13,1	12,7	11,4	4,7	4,7	4,5	33,5	27,6	24,3	36%	37%	39%	5,8%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,3	14,3	11,9	9,6	3,7	3,4	3,1	34,4	-	34,8	26%	28%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1533,0	22,0	20,9	18,8	4,2	4,2	4,0	13,7	12,9	10,9	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,3	8,0	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	19,4	16,1	15,4	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,4	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,2	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,1%	2,4%
ZCh Puławy*	162,0	4,5	5,1	4,7	0,7	0,7	0,7	9,9	11,6	9,6	16%	13%	15%	6,5%	6,2%	8,2%
Mediana		9,7	9,5	7,5	2,0	1,7	1,6	17,2	15,3	11,8	16%	18%	21%	3,8%	2,7%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	65,2	5,1	6,1	6,9	1,3	1,3	1,2	5,8	9,6	12,4	26%	21%	18%	4,4%	5,4%	5,7%
Akzo Nobel	76,8	10,0	9,5	9,1	1,5	1,4	1,4	18,2	17,9	17,0	15%	15%	15%	2,1%	3,8%	2,8%
BASF	86,6	9,2	8,1	7,8	1,7	1,5	1,4	18,0	15,6	14,7	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Croda	3950,0	16,3	14,5	13,6	4,6	4,1	4,0	25,7	23,0	21,3	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	64,7	9,8	8,8	8,2	2,0	1,8	1,7	17,8	15,9	14,6	20%	20%	21%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,8	8,5	7,1	6,7	1,7	1,5	1,4	14,9	12,4	11,7	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,1%
Soda Sanayii	6,5	8,4	6,7	6,9	2,1	1,9	1,9	9,3	8,0	8,6	25%	29%	27%	5,9%	5,6%	6,6%
Solvay	119,6	7,1	7,1	6,8	1,5	1,5	1,4	14,9	15,1	13,9	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,1%
Tata Chemicals	620,5	10,7	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,3	17,5	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	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	95,4	5,7	5,8	5,7	1,1	1,2	1,1	29,1	18,2	18,3	20%	20%	20%	2,1%	3,4%	2,8%
Mediana		8,6	7,9	7,2	1,5	1,5	1,4	18,0	15,6	14,6	20%	20%	20%	2,2%	3,0%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	330,7	18,1	14,7	13,7	4,1	3,6	3,4	28,9	23,0	21,3	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	105,9	18,5	15,9	13,7	2,4	2,3	2,2	32,5	26,4	20,5	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,56	11,9	7,9	7,5	0,5	0,5	0,5	19,3	4,8	4,4	4%	6%	6%	0,9%	2,1%	11,8%
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*	4,1	-	5,9	4,5	1,0	0,9	0,9	-	-	7,2	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	142,6	13,6	11,4	10,8	2,6	2,4	2,3	27,0	20,3	18,4	19%	21%	21%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		17,0	12,9	11,5	1,9	1,9	1,8	28,0	23,0	19,5	13%	15%	18%	1,8%	2,2%	2,5%

Wycena spółek górniczych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	114,5	-	4,5	4,5	1,6	1,3	1,3	-	6,9	7,5	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1081,0	4,7	3,5	4,1	1,4	1,2	1,2	9,9	5,9	8,3	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	825,0	6,9	5,7	5,3	3,0	2,6	2,5	29,5	21,0	18,8	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,5	13,3	7,2	7,7	5,1	3,9	4,0	-	12,2	14,2	38%	54%	51%	1,1%	2,7%	2,5%
Boliden	244,6	8,2	5,8	5,9	1,9	1,5	1,6	17,9	10,0	10,3	23%	26%	26%	1,8%	3,3%	3,4%
First Quantum	11,9	13,4	12,1	8,2	5,0	4,1	3,4	31,3	32,0	12,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	12,4	6,9	6,3	5,5	2,2	2,2	2,1	36,6	12,4	9,5	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,2%
Hudbay Min	7,4	6,3	4,9	4,4	2,6	2,2	2,1	38,6	10,9	7,7	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,8	11,1	7,2	7,8	4,2	3,3	3,4	-	17,2	16,7	38%	46%	43%	0,0%	0,8%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	14,1	7,4	6,6	5,8	3,5	3,2	2,9	9,9	9,0	7,9	47%	48%	50%	8,7%	10,8%	12,3%
OZ Minerals	7,5	4,2	3,5	4,3	1,9	1,7	1,9	19,5	14,1	21,2	46%	49%	44%	2,0%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3264,5	5,9	4,2	5,0	2,2	1,9	2,1	15,5	9,0	12,1	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,1	5,4	4,2	3,7	2,0	1,8	1,7	17,3	11,5	8,2	36%	43%	46%	1,7%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,3	14,9	10,7	9,7	6,1	5,2	4,8	32,3	20,4	17,9	41%	49%	50%	0,5%	1,2%	2,2%
Vedanta Resources	603,0	7,3	5,2	4,3	1,5	1,5	1,2	-	13,2	5,3	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,1	5,8	5,4	2,4	2,2	2,1	19,5	12,3	11,2	38%	45%	44%	0,1%	0,5%	1,1%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,4	3,9	4,5	4,9	1,1	1,2	1,3	45,2	-	-	28%	27%	26%	10,9%	4,6%	4,6%
Orange Polska	4,8	9,7	4,7	4,5	1,2	1,2	1,1	-	-	54,3	12%	26%	26%	5,2%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	45,2	-	54,3	20%	26%	26%	8%	2,3%	2,3%
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	282,0	8,8	8,9	8,8	2,5	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	4,2	1,4	1,4	1,4	20,7	19,0	16,2	34%	34%	34%	1,3%	2,1%	2,7%
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	7,2	5,5	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	16,1	15,6	14,7	32%	32%	32%	2,8%	2,5%	2,6%
Mediana		5,5	5,4	5,3	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	294,8	6,2	5,3	5,3	2,2	1,7	1,7	9,4	10,3	10,2	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	17,0	6,5	6,1	5,9	1,9	1,8	1,8	19,8	19,4	16,6	30%	29%	30%	3,5%	3,8%	4,2%
KPN	3,0	8,3	8,3	8,2	2,9	3,0	3,0	32,8	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	15,1	14,7	13,7	31%	31%	31%	3,9%	4,3%	4,6%
Swisscom	458,6	7,5	7,6	7,7	2,7	2,8	2,8	15,8	16,1	16,1	37%	36%	36%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica S.A.	10,1	6,9	6,5	6,3	2,1	2,1	2,0	16,0	13,2	11,6	31%	32%	32%	5,5%	4,1%	4,2%
Telia Company	39,1	9,0	9,1	8,9	2,8	2,9	2,9	13,0	12,6	12,3	31%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,3	5,3	2,4	2,3	2,3	11,1	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	13,0	33%	32%	32%	4,4%	4,2%	4,4%

Wycena spółek mediowych (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	15,0	6,5	6,9	6,8	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,1%	4,0%	5,0%
Cyfrowy Polsat	26,2	7,7	7,6	7,3	2,9	2,8	2,6	16,1	17,9	15,0	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,1	7,2	7,1	1,8	1,7	1,6	16,1	17,9	15,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,6	7,7	6,9	6,6	0,6	0,6	0,6	16,0	13,1	11,2	7%	8%	9%	0,0%	1,7%	2,2%
Axel Springer	55,4	13,0	11,8	10,9	2,3	2,2	2,1	23,3	21,9	20,0	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,7%
Daily Mail	647,5	9,6	10,2	10,1	1,7	1,8	1,8	12,3	12,1	11,3	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,6	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	21,0	17,2	13,4	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,7	13,5	12,6	12,2	2,0	1,9	1,9	34,3	29,4	27,2	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,1	6,6	6,1	5,6	1,3	1,3	1,2	3,6	3,2	2,7	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	97,0	2,1	2,2	2,2	0,4	0,5	0,5	2,7	2,8	2,9	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	7,9	6,2	0,9	0,9	0,9	16,0	13,1	12,4	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,5%
TV																
Atresmedia Corp	10,8	12,8	11,4	10,3	2,5	2,4	2,3	17,6	15,1	13,7	20%	21%	23%	4,7%	6,3%	6,2%
Gestevisión Telecinco	11,3	15,1	13,4	12,3	3,7	3,6	3,4	21,1	18,2	16,5	24%	27%	28%	4,7%	5,1%	5,7%
ITV PLC	184,0	9,1	9,2	8,8	2,6	2,6	2,5	11,3	11,4	11,0	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,9	9,0	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	22,1	18,5	17,3	22%	24%	24%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediaset SPA	3,5	16,4	6,6	6,0	1,6	1,5	1,6	-	29,0	16,8	10%	23%	26%	0,5%	2,4%	3,8%
Modern Times	296,1	14,7	13,0	11,6	1,3	1,3	1,2	22,6	20,6	18,2	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Prosieben	36,9	10,4	9,7	9,0	2,8	2,5	2,3	15,3	14,6	13,4	27%	26%	26%	5,3%	5,5%	6,0%
RTL Group	68,7	8,4	8,4	8,1	1,9	1,8	1,8	14,2	13,8	13,4	23%	22%	22%	5,8%	6,0%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,7	7,6	6,7	7,0	1,1	1,0	1,0	32,5	19,0	21,1	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,1%
Mediana		10,4	9,2	8,8	1,9	1,8	1,8	19,3	18,2	16,5	22%	23%	24%	4,2%	4,3%	4,5%
PAY TV																
Sky PLC	980,5	10,0	10,6	9,5	1,9	1,7	1,6	15,6	17,7	15,0	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	77,7	6,9	6,8	6,7	3,1	3,1	3,0	15,1	13,1	12,7	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	40,7	9,6	9,0	8,5	3,2	3,0	2,8	23,4	20,7	18,5	33%	33%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
Dish Network	65,0	13,3	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	29,4	8,9	10,6	9,9	4,2	4,9	4,7	-	-	35,7	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,4	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%	7,6%
Mediana		9,3	9,8	9,0	3,2	3,0	2,9	19,5	20,7	19,5	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	35,6	8,2	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	9,2	8,4	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,9	-	3,9	-	0,1	0,1	-	2,8	2,0	-	-	1%	-	25,7%	26,5%	-
Asesco Poland	49,4	6,9	6,7	6,4	0,9	0,9	0,9	13,6	13,6	13,3	13%	13%	13%	6,1%	6,1%	6,1%
Comarch*	213,9	9,5	9,1	8,4	1,5	1,3	1,2	24,1	21,6	18,3	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,7%
Sygnity*	4,9	3,9	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	5,6	5,6	24,3	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,7	6,7	0,2	0,2	0,5	9,2	8,4	15,8	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	130,8	9,7	8,5	8,0	1,2	1,1	1,1	18,5	15,7	14,5	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,5%
CapGemini	92,9	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,4	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	154,1	9,6	9,2	9,0	2,2	2,3	2,3	11,4	11,2	11,1	23%	25%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Indra Sistemas	13,1	13,3	10,5	9,1	1,1	1,0	1,0	26,1	17,8	13,8	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	70,3	14,3	13,0	11,8	5,3	5,0	4,7	26,4	23,4	21,3	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,0	10,4	10,4	9,9	4,7	4,6	4,5	17,2	17,1	15,9	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	94,6	15,5	15,9	14,6	5,4	5,0	4,7	24,9	22,3	20,3	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,1	10,8	10,8	10,2	1,4	1,4	1,4	17,9	16,7	16,0	13%	13%	13%	4,5%	4,8%	5,1%
Mediana		10,6	10,5	9,5	1,8	1,8	1,8	18,2	16,9	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-09)

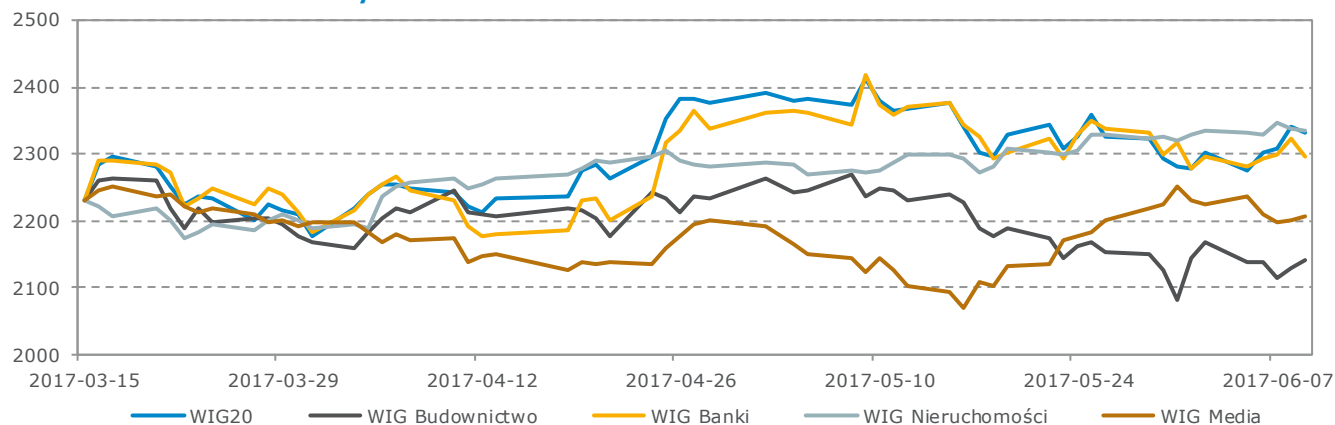
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	232,8	6,2	7,4	8,9	0,6	0,6	0,6	14,5	14,8	16,6	10%	8%	7%	3,5%	6,4%	6,6%
Elektrobudowa	120,0	6,2	6,1	6,2	0,5	0,5	0,5	10,3	11,7	12,4	8%	8%	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	32,3	4,8	5,5	5,3	0,2	0,2	0,2	-	13,0	12,7	3%	3%	3%	3,7%	3,6%	3,8%
Herkules	4,1	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,4	12,1	10,4	28%	31%	32%	3,9%	3,1%	3,9%
Torpol	12,4	6,6	8,7	5,0	0,3	0,4	0,2	27,5	30,8	10,5	4%	4%	5%	5,6%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,9	7,6	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 Construcion	74,0	4,9	4,2	3,5	1,8	1,5	1,4	30,2	18,3	12,4	36%	36%	39%	0,0%	7,3%	3,4%
Unibep	14,0	12,0	8,0	8,1	0,4	0,3	0,3	15,6	11,8	12,3	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	10,5	15,1	16,0	6,1	0,4	0,5	0,3	-	-	11,4	3%	3%	5%	3,1%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	7,4	6,0	0,5	0,5	0,4	15,6	13,0	12,3	6%	6%	6%	3,4%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	85,3	9,1	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,5	18,7	16,7	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
Astaldi	5,6	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,8	5,5	5,1	13%	12%	11%	3,6%	4,1%	4,4%
Ferrovial	19,9	22,7	21,0	20,8	2,0	1,8	1,8	47,2	37,2	34,3	9%	8%	9%	3,7%	3,8%	4,0%
Hochtief	166,8	10,1	9,2	8,7	0,5	0,5	0,4	30,8	25,3	23,3	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,1%
Mota Engil	2,4	6,3	5,6	5,1	0,9	0,9	0,8	9,5	13,2	8,6	14%	15%	16%	2,1%	2,5%	5,3%
NCC	245,2	11,9	9,1	9,3	0,5	0,5	0,5	23,3	16,3	16,5	4%	5%	5%	3,1%	3,7%	4,0%
Skanska	207,6	8,7	9,3	9,5	0,5	0,5	0,5	14,0	14,9	15,3	6%	5%	5%	3,9%	4,1%	4,2%
Strabag	37,9	4,5	4,6	4,4	0,3	0,3	0,3	15,8	15,0	13,8	7%	6%	7%	2,6%	2,8%	3,2%
Mediana		8,9	8,7	8,3	0,5	0,5	0,5	19,5	15,6	15,9	8%	7%	8%	3,0%	3,5%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-09)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	9,3	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,0	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,0	10,5	9,1	14%	17%	18%	4,3%	6,6%	9,5%
Echo Investment	5,5	4,3	12,0	10,2	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,1	127%	68%	54%	109%	3%	9,2%
GTC	9,4	11,4	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	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,5	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,5	8,9	9,9	27%	30%	27%	2,9%	2,9%	5,9%
Polnord	9,1	-	44,7	25,0	0,4	0,4	0,4	-	13,7	12,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,5	10,7	7,7	5,1	1,6	1,6	1,4	8,5	10,2	6,3	24%	21%	22%	5,7%	7,7%	7,7%
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	11,1	10,2	0,8	0,8	0,8	8,5	10,1	9,3	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	15,8	15,2	14,7	0,8	0,8	0,7	13,3	12,9	12,2	76%	59%	80%	6,7%	6,7%	6,9%
CA Immobilien Anlagen	22,1	22,8	20,8	19,2	0,9	0,9	0,9	24,8	21,0	18,7	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	37,1	20,1	19,2	18,7	1,0	1,0	1,0	15,9	14,5	14,5	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,4	69,9	37,8	0,7	0,8	0,8	-	-	23,9	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Kleppierre	37,7	23,9	22,5	21,7	1,1	1,0	1,0	16,6	16,0	15,1	80%	83%	83%	4,7%	5,0%	5,3%
Segro	500,5	30,4	26,4	23,8	1,1	1,0	1,0	26,8	26,1	23,7	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	233,6	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		23,9	22,5	21,7	1,0	1,0	1,0	18,7	17,9	18,6	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

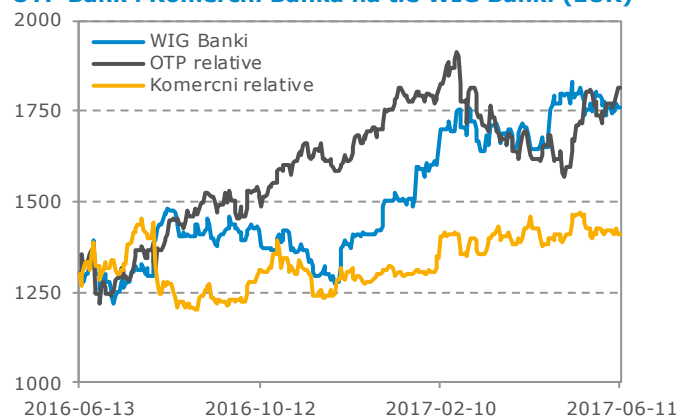
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



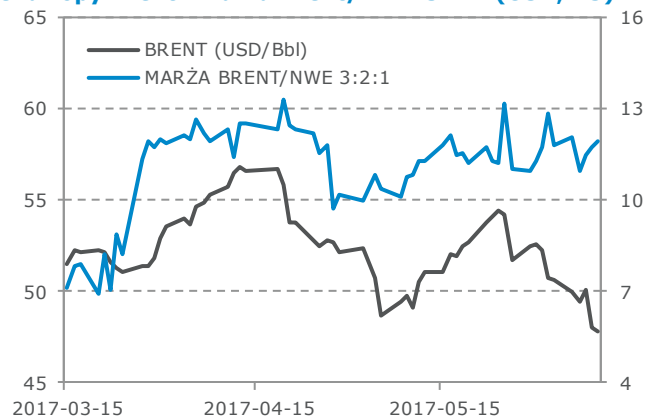
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



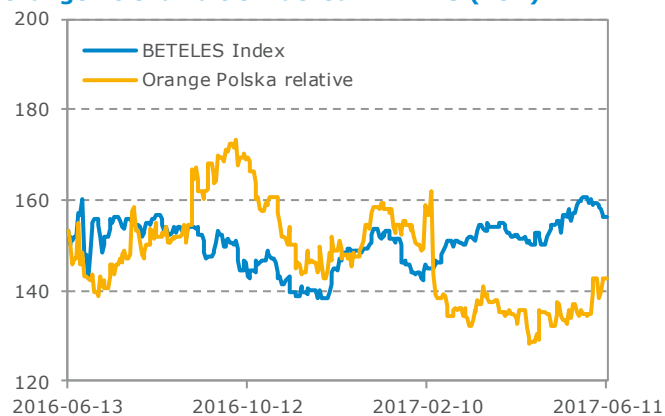
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



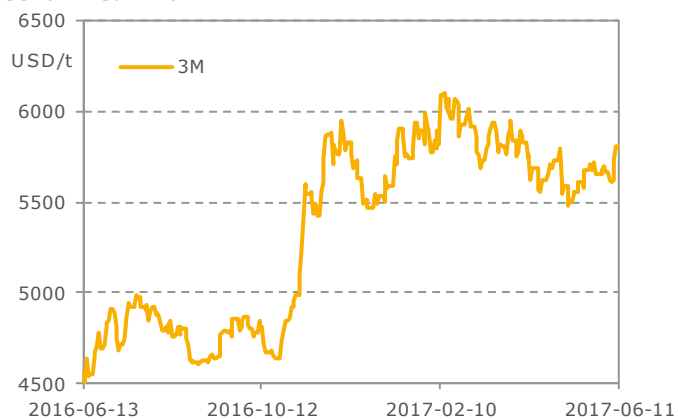
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



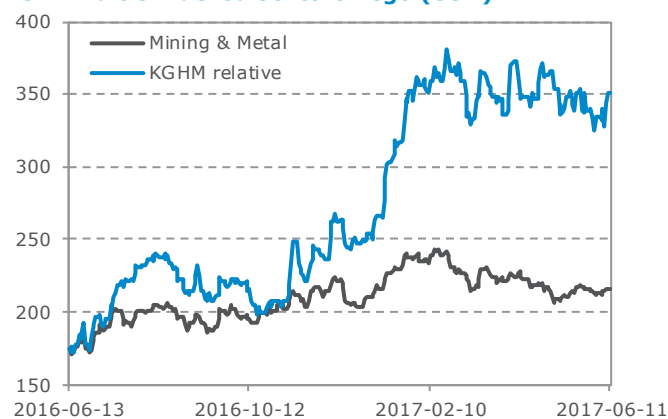
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



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	2017-06-09	21 208,96	21 305,35	21 159,45	21 271,97	+0,42%
S&P 500	2017-06-09	2 436,39	2 446,20	2 415,70	2 431,77	-0,08%
NASDAQ	2017-06-09	6 330,25	6 341,70	6 137,68	6 207,92	-1,80%
DAX	2017-06-09	12 711,53	12 821,03	12 711,53	12 815,72	+0,80%
CAC 40	2017-06-09	5 275,99	5 320,17	5 266,83	5 299,71	+0,67%
FTSE 100	2017-06-09	7 449,98	7 545,12	7 449,73	7 527,33	+1,04%
WIG20	2017-06-09	2 339,71	2 355,79	2 330,72	2 330,72	-0,41%
BUX	2017-06-09	35 264,74	35 423,40	35 087,22	35 411,01	+0,40%
PX	2017-06-09	1 006,22	1 011,93	1 004,58	1 008,16	+0,19%
RTS	2017-06-09	1 402,35	1 414,78	1 395,80	1 409,77	+0,42%
SOFIX	2017-06-09	677,39	677,82	674,02	675,83	-0,23%
BET	2017-06-09	8 673,56	8 674,72	8 502,46	8 515,40	-1,82%
XU100	2017-06-09	98 404,00	99 277,11	98 404,00	98 942,87	+0,99%
BETELES	2017-06-09	155,81	157,13	155,81	156,29	-0,20%
NIKKEI	2017-06-09	19 953,06	20 096,01	19 927,07	20 013,26	+0,52%
SHCOMP	2017-06-09	3 147,45	3 165,92	3 146,11	3 158,40	+0,26%
Miedź	2017-06-09	5 743,00	5 832,00	5 719,00	5 804,00	+1,30%
Ropa	2017-06-09	47,10	47,73	46,65	47,55	+0,98%
USD/PLN	2017-06-09	3,7432	3,7620	3,7336	3,7378	-0,14%
EUR/PLN	2017-06-09	4,1977	4,2095	4,1819	4,1854	-0,29%
EUR/USD	2017-06-09	1,1214	1,1237	1,1166	1,1195	-0,17%
USBonds10	2017-06-09	2,1711	2,2268	2,1641	2,2005	0,0120
GRBonds10	2017-06-09	0,2540	0,2740	0,2460	0,2640	0,0080
PLBonds10	2017-06-09	3,2110	3,2200	3,1420	3,1690	-0,0380

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



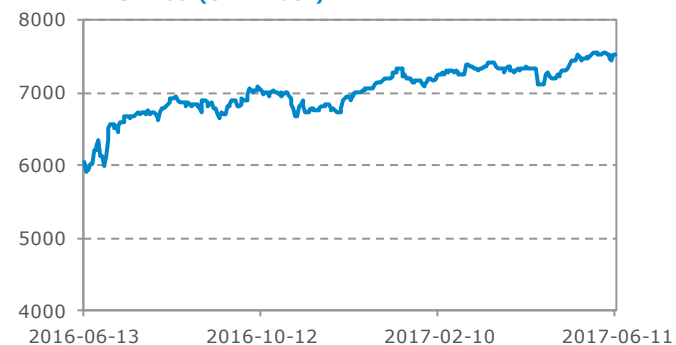
DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

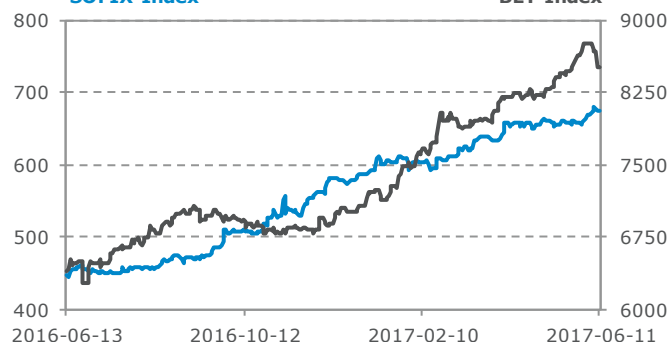


Źródło: Bloomberg

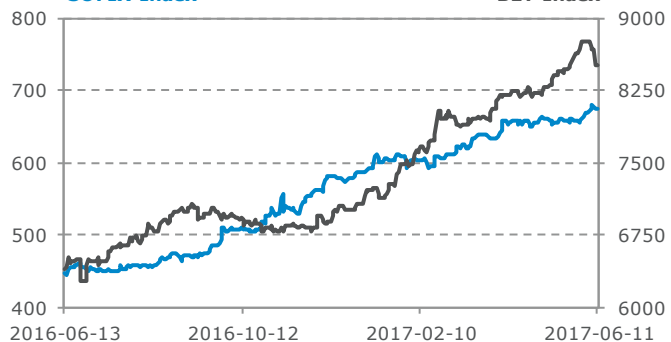
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



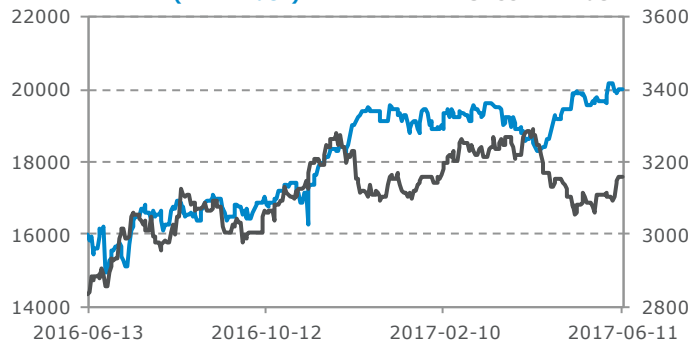
RTS (CRTX Index)



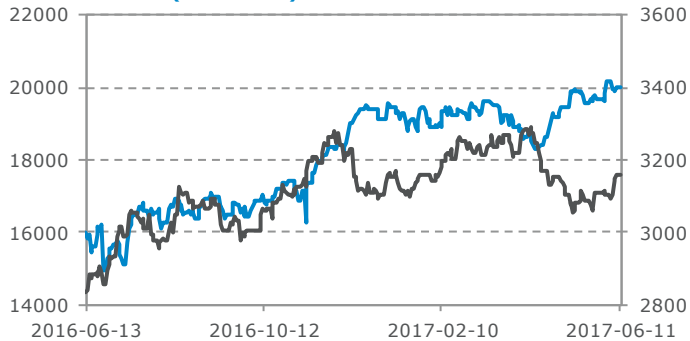
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



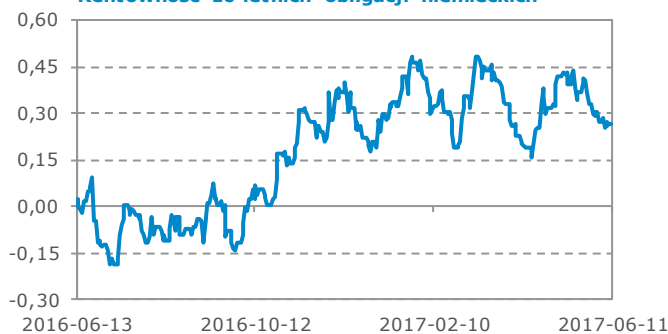
SHCOMP Index



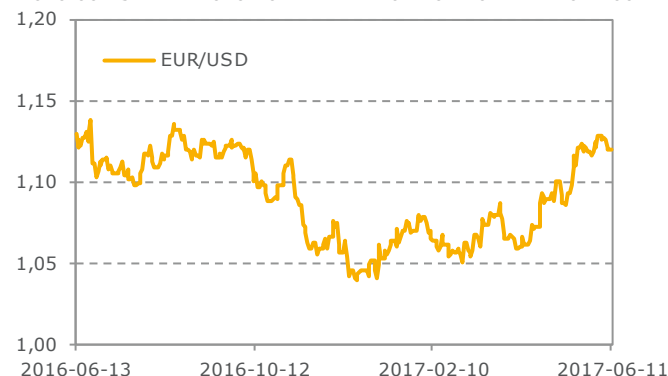
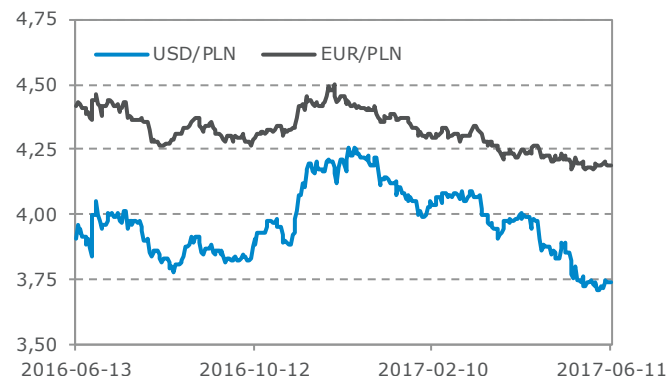
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



Źródło: Bloomberg

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGA (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl