

poniedziałek, 19 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 Szpigel +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	21 384,3	+0,11%	FTSE 100	7 463,5	+0,60%	Miedź (LME)	5 663,0	+0,04%
S&P 500	2 433,2	+0,03%	WIG20	2 304,5	+0,37%	Ropa (Brent)	46,65	+1,32%
NASDAQ	6 151,8	-0,22%	BUX	35 512,5	-0,06%	USD/PLN	3,7608	-0,93%
DAX	12 752,7	+0,48%	PX	990,8	-0,60%	EUR/PLN	4,2103	-0,48%
CAC 40	5 263,3	+0,89%	PLBonds10	3,150	+2,10%	EUR/USD	1,1198	+0,48%

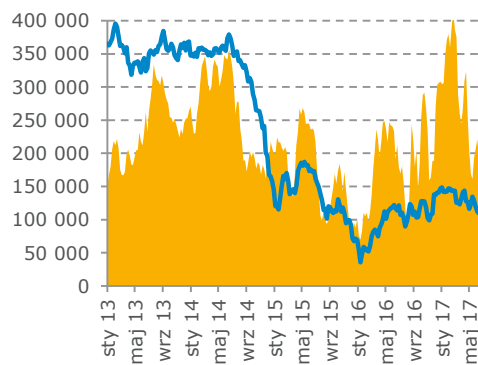
Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Redukcja pozycji spekulacyjnych CFTC

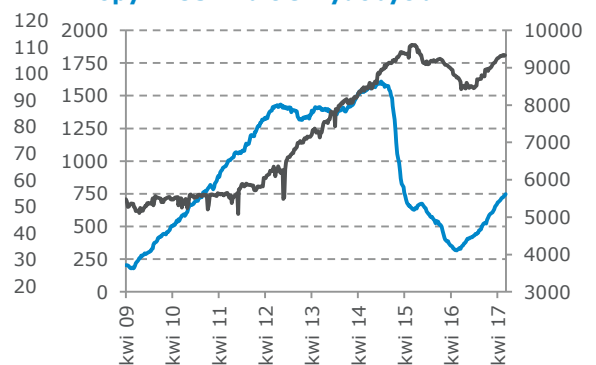
Zgodnie z opublikowanymi w piątek danymi CFTC liczba spekulacyjnych pozycji netto na ropie spadła o niecałe 26 tys. sztuk do poziomu 195 tys. sztuk korygując wzrost z ostatnich 2 tygodni. Z kolei liczba aktywnych wiertni na złożach ropy w USA ponownie wzrosła, tym razem o 6 sztuk. (K. Kliszcz)

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

Komentarz Orlenu do projektu budowy terminala LNG w Kanadzie

Zgodnie z opublikowanym komunikatem, Orlen zamierza poszukać partnera do projektu budowy terminala LNG w Kanadzie w ramach swoich udziałów w tym projekcie (10,7% kupione w ramach transakcji przejęcie Kicking Horse w 2015 roku). **Przypominamy, że chodzi o terminal Goldboro, który ma mieć potencjał 10 mln ton LNG i powinien zacząć działać w 2021-22 roku. Jego całkowity koszt szacowany jest na 3,8-7,6 mld USD.** (K. Kliszcz)

Ciech

Kupuj – z dn. 09.06.17
Cena docelowa: 82,00 PLN

Drugi największy akcjonariusz chce dywidendy

TFI PZU proponuje, by Ciech przeznaczył na dywidendę 152,3 mln PLN, co da 2,89 PLN dywidendy na akcję - poinformowała spółka w komunikacie. Ciech podał, że fundusz zgłosił projekt uchwały w tej sprawie na ZWZ spółki zwołane na 22 czerwca 2017 roku. Proponowanym dniem dywidendy jest 6 lipca, a jej wypłaty 27 lipca. Zarząd Ciechu rekomendował wcześniej przeznaczenie zysku za 2016 rok w wysokości 152,4 mln zł w całości na kapitał zapasowy. **W 2016 roku Ciech wypłacił 2,85 PLN dywidendy na akcję, według nasz Ciech jest w stanie wypłacić nawet 3,50 PLN dywidendy na akcję.** (J. Szkopek)

Wasko

Oferty Wasko wybrane jako najkorzystniejsze w przetargu na wykonanie sieci FTTH

Oferty Wasko o łącznej wartości 107,4 mln PLN netto na wykonanie światłowodowej sieci szerokopasmowej FTTH zostały wybrane jako najkorzystniejsze. Podmiotami zamawiającymi są: Eckley Investments Sp. z o.o., Gladmar Investments Sp. z o.o., Nashford Investments Sp. z o.o. oraz Rodmer Investments Sp. z o.o. Wasko podało, że umowa lub umowy dotyczące zakresu prac mają zostać podpisane do 30 czerwca 2017 r. **Informacja pozytywna. Dość duża wartość projektu (kapitalizacja Wasko wynosi 166 mln PLN na piątkowe zamknięcie).** Zwracamy dodatkowo uwagę, że Wasko zaraportowało zestaw dość dobrych wyników w 1Q'17 (przychody i zysk brutto ze sprzedaży ponad 30% wyższe R/R). (P. Szpigel)

IT**KIO unieważniło przetarg za ok. 60 mln PLN**

Centrum Przetwarzania Danych Ministerstwa Finansów po wyroku KIO unieważniło czynność badania i oceny ofert w przetargu na „Budowę usługi odtworzenia po katastrofie dla kluczowych usług elektronicznych resortu finansów”, w którym jako najkorzystniejszą wybrano początkowo ofertę spółki Comtegra. Oferta Comtegru, którą w kwietniu wybrano jako najkorzystniejszą, opiewała łącznie na 55,5 mln PLN brutto. Na drugim miejscu znalazła się wówczas oferta APN Promise za 58,3 mln PLN, na trzecim konsorcjum Asseco Data Systems za 60,72 mln PLN, a na kolejnym Comarch Polska za 61,1 mln PLN. **(P. Szpigiel)**

Qumak**Ujawnił się nowy inwestor w akcjonariacie**

W akcjonariacie Qumaka ujawniło się porozumienie akcjonariuszy z udziałem 5,59% głosów. W skład porozumienia akcjonariuszy wchodzi: IT Works, Euvic Investments, Euvic Services, Wojciech Wolny, Wojciech Kosiński, Zbigniew Ciukaj i Iwona Kudra. Do końca kwietnia 2016 r. prezesem spółki IT Works był Tomasz Laudy, który następnie został prezesem Qumaka (zrezygnował 12 czerwca). Zbigniew Ciukaj i Wojciech Wolny są obecnie członkami zarządu IT Works. Euvic na początku 2017 r. nabyła od Enterprise Investors 100% akcji IT Works, a następnie odsprzedała 50% spółce 3S Data Center należącej do Grupy 3S. Gliwicka firma Euvic specjalizuje się w outsourcingu wytwarzania oprogramowania. Zatrudnia około 600 inżynierów obsługujących klientów w 14 krajach. **Wiceprezes i jeden z założycieli Euvic, Wojciech Wolny, zgłosił publicznie chęć wpierania Qumaka siecią sprzedaży, doświadczeniem i kompetencjami Euvic. Qumak ma ma duży portfel zamówień Qumaka i ciekawą ofertę, wolny wierzy w powrót spółki na ścieżkę rozwoju. (P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Cognor**

Standard & Poor's wydał rating CCC+ dla Cognoru, perspektywa stabilna.

Fortuna Enter. Group

Altus TFI posiada 5,06% udział w ogólnej liczbie głosów vs 4,86% przed dokonaniem zmiany.

JSW

Ceny australijskiego węgla koksowego spadły do 141,9 USD/t (-2,7%).

Kancelaria Medius

Kancelaria Medius rozpoczęła działalność na terenie Republiki Czeskiej, poprzez zależną w 100 proc. spółkę Medius Collection Czech Republic.

LUG

Firma LUG i Provider Argentina powołały spółkę joint venture LUG Argentina, która poprowadzi zakład produkcyjno-montażowy i zajmie się dystrybucją rozwiązań oświetleniowych LUG w Argentynie. Nowa spółka dostarczy na argentyński rynek oprawy oświetleniowe o wartości blisko 21 mln euro.

PKP Cargo

Fundusze TFI PZU posiadają 4,9005% udział w ogólnej liczbie głosów vs 5,0176% przed zmianą.

Polska

Nominalne godzinowe koszty pracy w 1Q w Polsce wzrosły o 2,7% r/r - Eurostat.

Inflacja HICP w maju: 1,5% r/r - Eurostat.

Wojas

WZA uchwaliło wypłatę 0,05 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 11 lipca, wypłata 27 lipca.

Kalendarium spółek

Poniedziałek, 19 czerwca 2017

Robyg Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,27 zł na akcję.

Kalendarium makro

Poniedziałek, 19 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Kwiecień		-1,10% m/m; 3,60% r/r
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Maj		-1,90% m/m; 4,10% r/r

Wtorek, 20 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Ekspert	Maj		7,50%
01:50	Japonia	Import	Maj		15,10%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Maj		482 mld
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		-0,60 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		34,10 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		42,90 mld
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Maj		-13,30% m/m; -0,60% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Maj		-13,90% m/m; -0,80% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Maj		-0,20% m/m; 4,30% r/r
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Maj		6,70% r/r
14:30	USA	Bilans obrotów bieżących	I kwartał		-112,38 mld

Środa, 21 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Kwiecień		-0,60% m/m
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Maj		5,57 mln

Czwartek, 22 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Czerwiec		9
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Kwiecień		0,60% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj		0,30%

Piątek, 23 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Czerwiec		53,60
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Czerwiec		53,60
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Maj		569 tys.

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	61,41	+46,6%	19,5	9,2		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	346,10	-4,0%	15,5	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,44	+48,6%	7,6	4,0		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	70,20	+21,1%	16,6	13,0		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	178,20	-14,5%	15,9	14,1		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,06	-17,7%	13,5	11,9		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	129,45	+12,9%	15,1	14,4		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,10	-11,1%	14,9	13,2		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	898,00	+12,6%	13,3	12,0		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,21	+11,7%	11,2	10,0		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 130	-1,1%	11,5	10,5		
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	300,00	-26,8%	19,8	17,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	34,75	+33,6%	10,1	9,1		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	28,70	+61,3%	7,2	6,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	62,62	+30,9%	9,2	11,9	5,9	6,7
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	67,86	+8,9%	15,7	15,1	7,4	7,0
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	53,14	-31,7%	16,7	13,0	8,2	6,1
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	21 505	-11,8%	12,9	10,9	5,4	4,9
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,55	+10,7%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	114,25	-42,1%	14,1	18,0	8,4	9,2
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	15,00	+73,0%	6,3	6,4	5,4	6,4
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,40	-15,5%	12,1	15,9	8,0	9,5
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	448,10	+10,9%	15,1	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	12,85	-31,4%	8,2	7,0	5,1	4,2
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,50	-12,4%	8,6	8,0	4,7	4,6
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	3,59	-15,6%	6,4	6,1	5,0	5,2
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,17	+17,5%	-	-	4,3	4,7
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,93	+40,0%	641,0	55,4	4,7	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,50	-4,1%	-	-	6,6	6,6
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,64	-13,0%	17,5	14,7	7,5	7,2
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,41	+12,1%	20,8	17,0	11,8	9,9
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	49,60	-1,6%	13,7	13,3	6,8	6,4
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	82,60	-47,5%	54,3	53,9	40,3	39,8
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	213,50	-4,0%	21,5	18,2	9,1	8,4
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,88	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	64,00	+15,5%	5,2	5,6	4,0	3,8
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	439,00	-11,6%	16,6	16,9	11,4	10,6
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	106,65	+24,0%	6,4	7,0	4,2	4,3
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	24,00	+40,8%	12,3	9,6	8,5	6,6
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	231,30	+3,1%	14,7	16,5	7,4	8,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	116,20	+25,6%	11,3	12,0	5,8	5,9
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	32,00	+4,7%	12,9	12,6	5,5	5,2
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,98	-8,4%	11,8	12,2	8,0	8,1
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	37,50	+17,6%	8,1	7,9	7,2	7,2
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,17	+31,1%	44,0	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	5,40	+23,0%	9,9	8,0	11,9	10,1
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,30	+3,1%	8,3	12,1	10,6	14,9
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,24	+34,3%	9,4	5,8	7,3	4,8
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	359,90	+2,0%	30,9	22,9	12,1	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	217,25	+0,8%	21,9	17,8	15,4	12,7
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	31,20	+45,7%	17,1	13,0	8,1	6,4
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,78	-4,9%	24,3	21,9	12,3	11,4
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 591	-19,6%	26,1	19,7	14,5	11,6
TXM	kupuj	2017-06-08	4,00	6,25	4,00	+56,3%	7,9	6,4	5,6	4,8
Inne										
PBKM	akumuluj	2017-04-05	60,50	70,00	56,48	+23,9%	9,7	8,0	6,6	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,59	-	-	-	-	-

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	59,75	-6,6%	9,5	8,6	7,4	6,7
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	182,00	-2,2%	12,0	10,7	7,6	6,8
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	35,20	+0,4%	15,2	13,9	9,7	9,0
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,44	-6,8%	12,9	12,4	8,6	8,1
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,23	-15,2%	9,8	8,7	8,1	6,9
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,19	+7,7%	10,1	9,5	6,0	5,7
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	78,50	+20,8%	17,6	16,0	13,2	12,2
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	67,40	+6,1%	17,0	14,4	9,4	8,1
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	115,45	+2,6%	13,4	11,9	8,1	7,2
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,49	+93,4%	61,0	48,9	19,9	18,8
TARCZYŃSKI	równoważ	2017-05-31	11,20	11,06	-1,2%	9,5	8,6	5,4	5,0
VISTAL	równoważ	2017-01-27	9,00	6,64	-26,2%	7,9	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,29	-11,8%	14,0	17,3	8,3	9,9
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,15	-0,5%	12,2	10,5	6,4	5,9
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,19	+14,1%	30,3	10,3	8,5	5,0
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,67	+24,3%	12,8	8,9	7,3	5,5
ULMA	równoważ	2016-12-12	63,50	75,00	+18,1%	18,5	12,5	4,3	3,5
ZUE	przeważaj	2017-04-12	12,35	10,35	-16,2%	74,4	11,3	15,7	6,0
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,30	+7,0%	9,3	7,0	8,2	6,6
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,77	+5,5%	-	8,9	73,4	7,1
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	2,00	+19,8%	6,9	4,1	12,6	6,4
LOKUM DEVELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,10	+20,9%	7,2	6,0	6,8	5,3
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	9,10	-9,0%	13,6	12,7	44,7	25,0
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,69	-6,1%	18,1	17,7	19,5	18,3
VANTAGE DEVELOPMENT	równoważ	2017-01-10	3,30	3,70	+12,1%	8,8	6,7	11,6	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-06-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	61,4	10,0	19,5	9,2	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	346,1	15,8	15,5	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,44	-	7,6	4,0	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,2	15,2	16,6	13,0	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,0%
ING BSK	178,2	18,5	15,9	14,1	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,1	12,2	13,5	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	129,5	14,9	15,1	14,4	10%	10%	10%	1,5	1,4	1,4	6,5%	6,7%	6,4%
PKO BP	35,1	15,3	14,9	13,2	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,2	15,3	12,9	10%	8%	10%	1,3	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	26,4	10,8	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	63,9	13,6	12,3	10,9	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,2%	1,8%
Commerzbank	9,4	15,2	20,0	14,0	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
ING	15,1	13,0	12,1	11,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,5%	4,6%	4,8%
KBC	68,2	12,8	12,7	12,7	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,6%
Santander	5,9	13,5	12,4	11,4	7%	7%	8%	0,9	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,9%
UCI	15,7	-	14,1	10,7	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,5	12,7	11,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,2	10,9	11,2	10,0	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,6%	3,1%	2,9%
Komercni Banka*	898	12,4	13,3	12,0	13%	12%	12%	1,7	1,5	1,4	6,9%	4,5%	4,6%
OTP*	9 130	12,1	11,5	10,5	15%	14%	14%	1,7	1,6	1,4	2,0%	2,4%	2,5%
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	15,0	13,9	13,5	9,4	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,8%	2,6%
Sberbank	141,63	6,0	4,9	4,6	20%	21%	20%	1,1	0,9	0,8	3,4%	4,9%	6,0%
VTB Bank	0,06	21,3	12,8	9,1	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,7	1,6%	1,6%	3,1%
Piraeus Bank	0,23	-	10,5	5,5	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,18	47,4	11,8	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,34	-	12,7	8,0	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,96	12,0	11,9	6,2	3%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	9,75	8,3	7,7	6,8	16%	15%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	9,56	8,2	7,1	6,0	15%	15%	16%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,9%	3,3%
Türkiye Halk Bank	12,83	5,7	5,0	4,3	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,47	6,8	7,4	5,8	13%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,6%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,42	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		10,9	11,3	6,4	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,2%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-16)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 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.	24,6	11,4	11,8	11,4	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,1%	3,4%	3,5%
Unia	7,7	20,6	11,0	10,6	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,3%	6,7%	7,0%
Aegon	4,5	9,8	7,1	6,8	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,8%	6,0%	6,2%
Allianz	174,0	11,6	11,2	10,6	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,1	4,3%	4,5%	4,7%
Aviva	5,4	10,7	10,1	9,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,8%	5,2%
AXA	24,2	10,5	10,0	9,5	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,0%	5,3%
Baloise	151,9	14,1	13,1	12,7	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	14,6	10,4	9,8	9,5	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,8%	6,1%
Helvetia	561,5	13,8	12,0	10,9	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,1	12,9	11,7	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,9%	5,4%
RSA Insurance	6,3	18,1	14,6	12,4	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,4%
Zurich Financial	289,6	13,1	13,1	12,0	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,9%	6,0%	6,2%
Mediana		12,3	11,4	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-06-16)

	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	53,1	5,0	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	9,7	16,7	13,0	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21 505	5,0	5,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,4	12,9	10,9	17%	13%	13%	2,5%	2,6%	2,8%
PKN Orlen	114,3	5,7	8,4	9,2	0,7	0,5	0,5	9,3	14,1	18,0	12%	6%	5%	1,8%	2,1%	2,5%
HollyFrontier	26,3	11,0	6,8	5,4	0,7	0,5	0,5	52,0	18,3	10,7	6%	8%	10%	5,0%	5,1%	5,1%
Tesoro	92,4	8,5	6,4	5,4	0,7	0,6	0,6	22,6	17,5	13,1	8%	9%	11%	2,3%	2,5%	2,7%
Valero Energy	65,8	6,9	6,0	5,3	0,5	0,4	0,4	17,9	13,6	10,9	7%	7%	7%	3,6%	4,3%	4,5%
Marathon Petroleum	53,8	10,6	8,4	7,2	0,7	0,6	0,6	27,5	18,8	14,7	7%	7%	8%	2,5%	2,8%	3,0%
Phillips 66	80,9	12,1	9,4	7,8	0,6	0,5	0,4	26,4	18,6	13,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,5%
Tupras	99,0	11,0	7,3	7,5	0,9	0,6	0,5	16,7	10,0	9,8	8%	8%	7%	4,9%	7,4%	7,4%
OMV	46,1	6,3	5,3	5,2	1,1	0,9	0,8	14,0	14,3	14,3	17%	17%	16%	2,2%	2,6%	2,7%
Neste Oil	35,5	7,0	7,7	7,8	0,9	0,8	0,7	11,9	13,4	13,1	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,8	5,9	6,0	6,6	0,6	0,5	0,5	10,5	10,6	12,1	10%	9%	7%	2,5%	3,9%	3,4%
Saras SpA	2,1	3,8	4,0	4,4	0,3	0,2	0,2	11,5	12,1	15,4	7%	6%	5%	4,5%	4,4%	3,9%
Motor Oil	18,1	4,7	5,0	5,4	0,4	0,3	0,3	8,7	9,9	11,1	8%	6%	6%	4,4%	4,8%	5,0%
Mediana		6,6	6,6	5,8	0,7	0,5	0,5	12,9	13,8	13,0	8%	8%	8%	2,8%	3,4%	3,5%
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	200,9	6,1	6,0	5,9	0,6	0,5	0,5	12,3	12,3	11,6	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,3	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	15,0	14,1	14,8	73%	72%	72%	5,3%	5,5%	5,8%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,2	16,9	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Engie	14,0	6,0	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	14,0	14,5	13,6	16%	16%	16%	7,1%	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%	4,5%	4,5%	4,8%
Hera SpA	3,0	7,9	7,6	7,4	1,5	1,5	1,4	22,2	20,4	19,7	19%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,3%
Snam SpA	4,2	13,0	12,7	12,5	10,4	10,0	9,9	17,7	16,0	15,5	80%	79%	79%	5,0%	5,3%	5,3%
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	466,7	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	-	22,1	15,2	19%	23%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	116,0	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,2	4,0	3,3	22%	22%	24%	6,7%	6,3%	7,6%
NovaTek	616,9	11,0	9,5	8,4	3,8	3,4	3,2	7,4	10,4	9,2	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	32,5	5,7	5,1	4,6	3,0	2,6	2,5	12,6	10,3	9,1	52%	50%	54%	6,4%	7,4%	8,5%
Shell	24,2	8,1	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,2	15,4	12,5	14%	17%	17%	8,7%	8,6%	8,7%
Statoil	143,6	33,7	21,8	19,6	10,4	8,4	7,8	-	15,9	13,3	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	44,8	7,3	5,7	5,2	1,2	1,0	0,9	16,0	13,2	11,4	16%	17%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
Mediana		7,3	6,2	6,3	1,4	1,4	1,4	16,0	14,5	13,6	19%	21%	21%	5,0%	5,0%	5,0%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	10,2	4,5	5,2	4,8	1,0	1,1	1,1	7,5	14,8	14,0	22%	20%	22%	7,7%	3,9%	3,7%
EDP	3,0	8,4	8,5	8,3	2,0	2,1	2,1	11,9	11,9	11,6	24%	24%	25%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	22,1	8,4	8,3	8,2	1,4	1,4	1,4	17,0	17,2	16,9	17%	17%	17%	6,0%	6,0%	6,1%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,4	13,9	12,6	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,3%
EON	8,8	9,7	9,4	9,6	1,2	1,2	1,2	20,8	14,1	14,5	13%	13%	13%	2,4%	3,3%	3,5%
Fortum	14,2	11,6	10,0	9,9	3,4	3,1	3,0	22,7	19,7	19,5	30%	30%	30%	5,3%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,2	10,2	9,7	9,2	2,5	2,5	2,4	17,6	16,4	15,3	24%	26%	26%	4,2%	4,4%	4,7%
National Grid	1018,0	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	20,1	7,4	7,3	7,4	0,9	0,9	0,9	18,1	11,9	12,6	11%	12%	12%	0,8%	2,5%	2,6%
SSE	1470,0	10,0	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	12,0	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,4	9,3	11,2	12,5	3,2	3,3	3,4	17,4	19,2	23,2	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,7%
CEZ	448,1	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	16,9	15,1	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,3%	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	3,6	4,5	5,0	5,2	0,8	1,0	1,0	17,1	6,4	6,1	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,9	4,7	5,1	4,2	1,0	1,1	1,0	7,2	8,2	7,0	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,5	4,5	4,7	4,6	0,9	0,8	0,8	28,8	8,6	8,0	20%	18%	18%	4,7%	2,3%	2,3%
ZE PAK*	16,5	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	14,0	13,3	21%	21%	22%	3,0%	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 (2017-06-16)

		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	2 933	4,9	5,4	6,2	2,3	1,9	1,9	4,5	5,8	5,9	47%	36%	31%	10,3%	5,0%	10,5%
Uralkali	127,3	-	-	-	154,4	161,8	163,7	4,9	5,5	6,5	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,9	10,7	9,7	8,8	1,3	1,3	1,2	19,5	17,9	15,2	12%	13%	14%	3,7%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 208	5,4	6,1	5,9	2,1	2,2	2,1	6,5	7,1	7,5	38%	36%	35%	7,0%	6,8%	6,9%
K+S	23,4	12,7	9,3	7,1	2,0	1,7	1,6	34,0	22,8	13,9	15%	18%	22%	1,7%	1,9%	2,9%
Yara International	312,5	7,0	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,0	14,3	11,7	15%	15%	16%	3,9%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,7	10,8	9,4	7,7	1,6	1,5	1,4	33,5	23,8	17,2	15%	16%	18%	4,8%	2,8%	2,8%
Potash	16,8	13,0	12,6	11,3	4,7	4,6	4,5	33,0	27,2	24,0	36%	37%	39%	5,8%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,6	14,4	12,0	9,7	3,7	3,4	3,1	34,8	-	35,3	26%	28%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1575,0	22,5	21,4	19,2	4,3	4,3	4,1	14,1	13,3	11,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	67,9	7,9	7,4	7,0	0,9	0,9	0,9	19,0	15,7	15,1	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,8%
ZA Police*	20,4	8,5	10,5	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,1	10,9	9%	7%	8%	0,0%	2,1%	2,5%
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		9,6	9,4	7,4	2,0	1,7	1,6	17,0	15,0	11,7	16%	18%	21%	3,9%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	62,6	5,0	5,9	6,7	1,3	1,2	1,2	5,6	9,2	11,9	26%	21%	18%	4,6%	5,6%	6,0%
Akzo Nobel	77,7	10,1	9,6	9,2	1,5	1,4	1,4	18,4	18,2	17,2	15%	15%	15%	2,1%	3,7%	2,8%
BASF	85,0	9,0	7,9	7,6	1,6	1,5	1,4	17,7	15,3	14,4	18%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Croda	3906,0	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	64,4	9,7	8,7	8,2	2,0	1,8	1,7	17,7	15,8	14,5	20%	20%	21%	2,9%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,6	8,3	6,9	6,5	1,7	1,5	1,4	14,3	11,9	11,2	20%	21%	21%	2,3%	2,7%	3,2%
Soda Sanayii	6,5	8,5	6,8	7,0	2,2	1,9	1,9	9,4	8,1	8,7	25%	29%	27%	5,8%	5,5%	6,5%
Solvay	121,2	7,2	7,2	6,8	1,5	1,5	1,4	15,1	15,2	14,1	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	611,9	10,6	9,7	9,4	1,3	1,5	1,5	22,0	17,3	14,9	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,9%
Tessenderlo Chemie	38,0	8,6	7,9	7,2	1,1	1,1	1,0	18,6	13,9	12,5	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	91,3	5,5	5,6	5,5	1,1	1,2	1,1	27,8	17,5	17,6	20%	20%	20%	2,1%	3,6%	2,9%
Mediana		8,6	7,9	7,2	1,5	1,5	1,4	17,7	15,3	14,4	20%	20%	20%	2,3%	3,0%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-16)

	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	328,9	18,0	14,6	13,7	4,1	3,6	3,4	28,8	22,9	21,2	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	107,6	18,7	16,0	13,9	2,4	2,3	2,2	33,0	26,8	20,9	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	2,9%
Duro Felguera	0,65	12,4	8,3	7,8	0,5	0,5	0,5	22,4	5,6	5,1	4%	6%	6%	0,8%	1,8%	10,2%
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	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	7,1	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	136,6	13,1	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	25,9	19,5	17,6	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,7	11,3	2,0	1,9	1,8	27,3	22,9	19,2	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-16)

		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	106,7	-	4,2	4,3	1,5	1,3	1,2	-	6,4	7,0	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	967,3	4,5	3,3	3,9	1,3	1,1	1,2	8,8	5,3	7,4	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	780,0	6,6	5,5	5,1	2,9	2,5	2,4	28,0	19,9	17,8	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,0	13,0	7,1	7,6	5,0	3,8	3,9	-	12,1	14,1	38%	54%	51%	1,1%	2,8%	2,6%
Boliden	224,1	7,6	5,4	5,5	1,8	1,4	1,4	16,4	9,1	9,4	23%	26%	26%	1,9%	3,6%	3,7%
First Quantum	10,2	12,2	11,1	7,5	4,6	3,7	3,1	27,3	27,9	10,6	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,4	6,6	6,1	5,3	2,1	2,1	2,0	33,8	11,4	8,7	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,4	5,8	4,5	4,1	2,3	2,0	1,9	33,9	9,6	6,8	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,0	10,0	6,5	7,0	3,8	3,0	3,0	-	15,7	15,2	38%	46%	43%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	14,0	7,4	6,6	5,8	3,5	3,2	2,8	9,9	8,9	7,8	47%	48%	50%	8,7%	10,9%	12,3%
OZ Minerals	7,1	3,8	3,2	4,0	1,8	1,6	1,7	18,4	13,3	20,0	46%	49%	44%	2,2%	2,1%	2,1%
Rio Tinto	3044,0	5,6	4,0	4,8	2,1	1,8	2,0	14,5	8,4	11,3	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,7	5,1	4,0	3,5	1,8	1,7	1,6	16,3	10,8	7,7	36%	43%	46%	1,8%	2,7%	3,5%
Southern CC	34,4	14,3	10,3	9,3	5,8	5,0	4,6	30,6	19,3	17,0	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	585,5	7,3	5,2	4,2	1,5	1,5	1,2	-	12,8	5,2	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	18,4	11,7	10,0	38%	45%	44%	0,2%	0,6%	1,2%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-06-16)

	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	4,2	3,8	4,3	4,7	1,1	1,2	1,2	43,3	-	-	28%	27%	26%	11,4%	4,8%	4,8%
Orange Polska	4,9	9,8	4,7	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	55,4	12%	26%	26%	5,1%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,5	4,6	1,1	1,2	1,2	43,3	-	55,4	20%	26%	26%	8%	2,4%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,3	7,1	7,0	6,9	2,2	2,2	2,2	17,7	16,9	16,5	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	275,5	8,6	8,7	8,6	2,4	2,4	2,4	16,3	16,3	15,8	28%	27%	27%	6,9%	6,7%	6,7%
Hellenic Telekom	10,0	4,4	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	21,2	19,4	16,6	34%	34%	34%	1,3%	2,0%	2,6%
Matav	463,0	4,7	4,9	4,8	1,5	1,6	1,6	9,5	14,3	13,1	33%	32%	32%	5,4%	6,4%	7,8%
Telecom Austria	7,0	5,3	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	15,5	15,1	14,2	32%	32%	32%	2,9%	2,6%	2,7%
Mediana		5,3	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	16,3	16,3	15,8	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	291,1	6,1	5,3	5,3	2,1	1,7	1,7	9,2	10,2	10,1	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,7	6,4	6,1	5,8	1,9	1,8	1,7	19,5	19,0	16,3	30%	29%	30%	3,6%	3,9%	4,3%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,4	27,1	23,3	36%	36%	37%	9,9%	4,3%	4,8%
Orange	14,7	5,2	5,1	5,1	1,6	1,6	1,6	14,6	14,2	13,3	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,8%
Swisscom	465,9	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,0	16,4	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,6	6,8	6,3	6,2	2,1	2,0	2,0	15,3	12,6	11,1	31%	32%	32%	5,8%	4,2%	4,4%
Telia Company	39,2	9,0	9,1	8,9	2,8	2,9	2,9	13,0	12,6	12,4	31%	32%	32%	5,2%	5,3%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,3	11,9	10,7	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,6	6,2	6,0	2,3	2,2	2,2	15,0	13,4	12,8	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-06-16)

	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	14,5	6,3	6,6	6,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,3%	4,1%	5,2%
Cyfrowy Polsat	25,6	7,6	7,5	7,2	2,8	2,7	2,6	15,7	17,5	14,7	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,0	7,1	6,9	1,7	1,7	1,6	15,7	17,5	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,5	7,5	6,7	6,4	0,6	0,6	0,6	15,3	12,6	10,7	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,3%
Axel Springer	54,5	12,8	11,7	10,8	2,3	2,2	2,1	22,9	21,5	19,6	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,7%
Daily Mail	662,0	9,7	10,4	10,3	1,7	1,8	1,8	12,6	12,4	11,5	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,7	5,8	5,2	0,6	0,5	0,5	21,3	17,5	13,7	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	6,7	6,1	5,6	1,3	1,3	1,2	3,8	3,3	2,8	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	92,5	2,0	2,1	2,1	0,4	0,5	0,5	2,5	2,7	2,8	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,8	6,1	1,0	0,9	0,9	15,3	12,6	12,6	16%	16%	17%	0,5%	0,9%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	10,4	12,4	11,0	10,0	2,5	2,4	2,3	17,0	14,7	13,3	20%	21%	23%	4,9%	6,5%	6,4%
Gestevisión Telecinco	11,1	14,7	13,1	12,0	3,6	3,5	3,4	20,6	17,8	16,2	24%	27%	28%	4,8%	5,2%	5,8%
ITV PLC	178,8	8,8	8,9	8,6	2,6	2,6	2,5	11,0	11,1	10,6	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	22,3	18,7	17,4	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	-	28,6	16,6	10%	23%	26%	0,5%	2,4%	3,8%
Modern Times	299,5	14,9	13,2	11,7	1,3	1,3	1,2	22,9	20,8	18,4	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	37,4	10,6	9,8	9,1	2,8	2,5	2,3	15,5	14,8	13,6	27%	26%	26%	5,2%	5,4%	5,9%
RTL Group	67,6	8,3	8,3	8,0	1,9	1,8	1,8	13,9	13,6	13,2	23%	22%	22%	5,9%	6,1%	6,0%
TF1-TV Francaise	11,9	7,8	6,9	7,2	1,1	1,1	1,0	33,1	19,4	21,5	14%	16%	15%	2,8%	3,0%	3,0%
Mediana		10,6	8,9	8,6	2,0	1,8	1,8	18,8	17,8	16,2	22%	23%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
PAY TV																
Sky PLC	965,0	9,9	10,4	9,4	1,9	1,7	1,6	15,4	17,4	14,8	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	77,5	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	41,3	9,7	9,1	8,6	3,2	3,0	2,8	23,7	21,0	18,7	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,7%
Dish Network	64,5	13,2	13,6	14,6	2,8	2,8	2,9	21,6	23,8	26,4	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	29,2	8,9	10,6	9,9	4,2	4,9	4,7	-	-	35,5	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,8	7,7	7,7	7,3	3,4	3,1	3,0	20,4	22,9	21,5	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		9,3	9,8	9,0	3,2	3,0	3,0	20,4	21,0	20,1	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-06-16)

	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*	36,0	8,2	7,5	7,1	0,1	0,1	0,1	9,3	8,4	7,9	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	2,9%
Action*	3,5	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,6	1,9	-	-	1%	-	28,3%	29,2%	-
Asesco Poland	49,6	6,9	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	13,7	13,7	13,3	13%	13%	13%	6,0%	6,1%	6,1%
Comarch*	213,5	9,5	9,1	8,4	1,5	1,3	1,2	24,0	21,5	18,2	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,7%
Sygnity*	4,8	3,9	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	5,5	5,5	23,8	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,6	6,8	6,7	0,2	0,2	0,5	9,3	8,4	15,8	10%	6%	10%	4,1%	4,5%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	126,2	9,3	8,2	7,7	1,1	1,0	1,0	17,8	15,2	14,0	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	92,0	10,3	9,6	9,0	1,4	1,3	1,3	17,3	15,5	14,2	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	155,4	9,7	9,3	9,1	2,3	2,3	2,3	11,5	11,3	11,2	23%	25%	25%	3,5%	3,7%	3,9%
Indra Sistemas	13,0	13,2	10,5	9,0	1,1	1,0	1,0	25,8	17,6	13,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	70,0	14,2	13,0	11,8	5,3	5,0	4,7	26,3	23,3	21,2	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,1	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	94,2	15,4	15,8	14,6	5,4	5,0	4,7	24,8	22,2	20,3	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,8	11,0	11,1	10,4	1,5	1,4	1,4	18,4	17,1	16,4	13%	13%	13%	4,4%	4,7%	5,0%
Mediana		10,7	10,4	9,5	1,9	1,9	1,8	18,1	17,1	15,1	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-16)

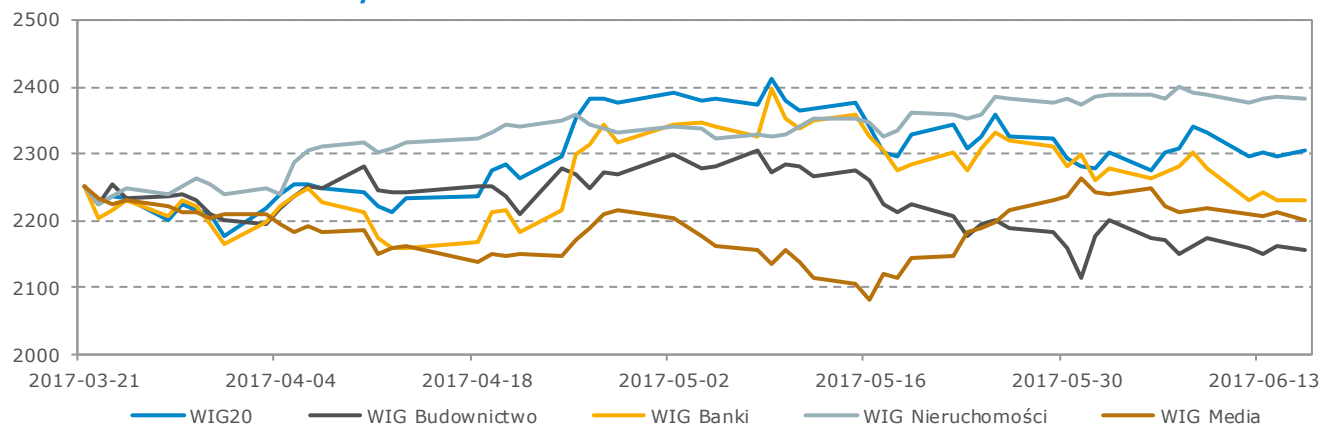
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	231,3	6,2	7,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,4	14,7	16,5	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,6%
Elektrobudowa	116,2	6,0	5,8	5,9	0,5	0,4	0,4	10,0	11,3	12,0	8%	8%	7%	3,4%	8,6%	5,3%
Elektrotim	13,3	22,9	8,3	9,9	0,4	0,5	0,5	-	14,0	17,3	2%	6%	5%	9,3%	2,6%	6,0%
Erbud	32,0	4,7	5,5	5,2	0,1	0,2	0,2	-	12,9	12,6	3%	3%	3%	3,8%	3,7%	3,9%
Herkules	4,2	7,5	6,4	5,9	2,1	2,0	1,9	17,5	12,2	10,5	28%	31%	32%	3,9%	3,1%	3,9%
Torpol	12,2	6,5	8,5	5,0	0,3	0,4	0,2	27,1	30,3	10,3	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,7	7,5	7,3	5,5	0,5	0,5	0,3	13,8	12,8	8,9	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construccio	75,0	4,9	4,3	3,5	1,8	1,6	1,4	30,6	18,5	12,5	36%	36%	39%	0,0%	7,2%	3,3%
Unibep	14,0	12,0	8,0	8,1	0,4	0,3	0,3	15,5	11,8	12,2	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,6%
ZUE	10,4	14,8	15,7	6,0	0,4	0,5	0,3	-	-	11,3	3%	3%	5%	3,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	7,3	5,9	0,5	0,5	0,4	15,5	12,9	12,1	6%	6%	6%	3,5%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	83,8	9,0	8,4	7,9	1,8	1,7	1,6	31,0	18,4	16,4	20%	20%	20%	3,1%	3,4%	3,7%
Astaldi	5,7	4,3	4,4	4,4	0,5	0,5	0,5	5,9	5,6	5,2	13%	12%	11%	3,5%	4,0%	4,3%
Ferrovial	20,8	23,4	21,6	21,4	2,0	1,8	1,8	49,2	38,7	35,7	9%	8%	9%	3,5%	3,6%	3,8%
Hochtief	171,0	10,3	9,4	8,9	0,5	0,5	0,5	31,6	26,0	23,9	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,0%
Mota Engil	2,7	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,6	14,7	9,6	14%	15%	16%	1,9%	2,3%	4,7%
NCC	246,5	12,0	9,1	9,3	0,5	0,5	0,5	23,4	16,4	16,6	4%	5%	5%	3,0%	3,7%	3,9%
Skanska	207,7	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	38,5	4,5	4,6	4,5	0,3	0,3	0,3	16,0	15,2	14,0	7%	6%	7%	2,6%	2,8%	3,1%
Mediana		8,8	8,7	8,4	0,5	0,5	0,5	19,7	15,8	15,8	8%	7%	8%	3,1%	3,5%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-16)

	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	-	-	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	8,9	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	5,4	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,7	9,9	8,0	127%	68%	54%	110%	3%	9,3%
GTC	9,3	11,4	10,6	14,9	1,3	1,1	1,1	6,4	8,3	12,1	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,3	6,6	5,5	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,5	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	-	13,6	12,7	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,1	7,3	4,8	1,5	1,5	1,3	7,8	9,4	5,8	24%	21%	22%	6,2%	8,3%	8,3%
Ronson	1,7	5,1	19,5	18,3	0,8	0,8	0,8	4,3	18,1	17,7	18%	10%	12%	4,7%	11,2%	5,9%
Mediana		11,3	11,0	10,1	0,8	0,8	0,8	7,8	9,7	9,1	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,1	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	22,3	22,9	20,9	19,4	0,9	0,9	0,9	25,1	21,2	18,9	91%	71%	78%	2,6%	3,1%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	37,5	20,2	19,3	18,8	1,0	1,0	1,0	16,0	14,7	14,7	89%	88%	88%	3,7%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	67,9	69,4	37,5	0,7	0,8	0,8	-	-	23,4	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Klepierre	37,7	23,9	22,4	21,7	1,1	1,0	1,0	16,6	16,0	15,1	80%	83%	83%	4,7%	5,0%	5,4%
Segro	503,5	30,5	26,5	23,9	1,1	1,0	1,0	26,9	26,2	23,9	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	232,0	26,3	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,6	19,5	18,5	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,9	22,4	21,7	1,0	1,0	1,0	18,6	17,8	18,5	80%	76%	80%	3,7%	3,9%	4,0%

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

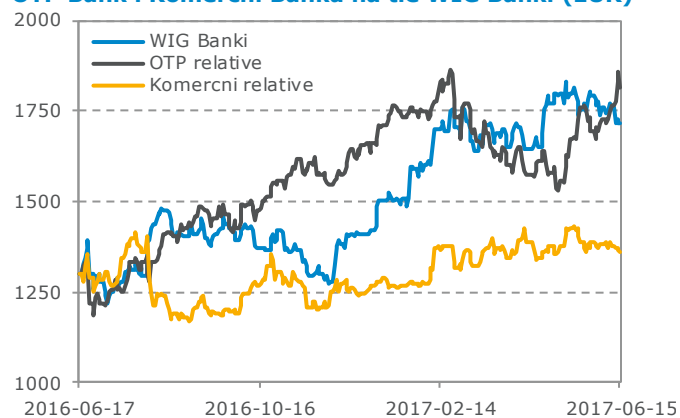
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



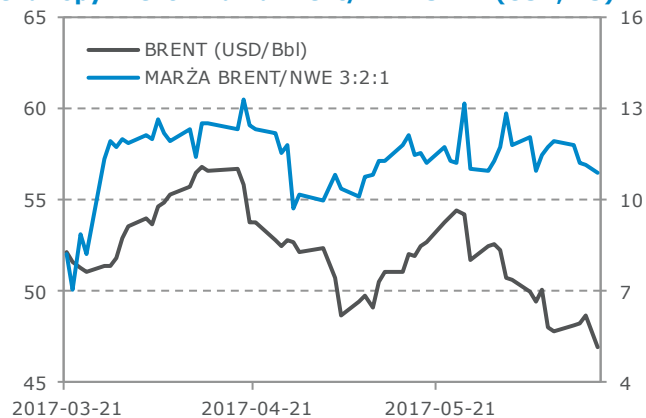
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



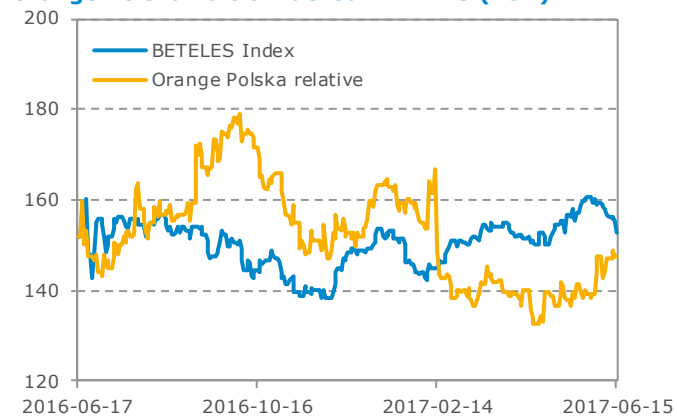
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



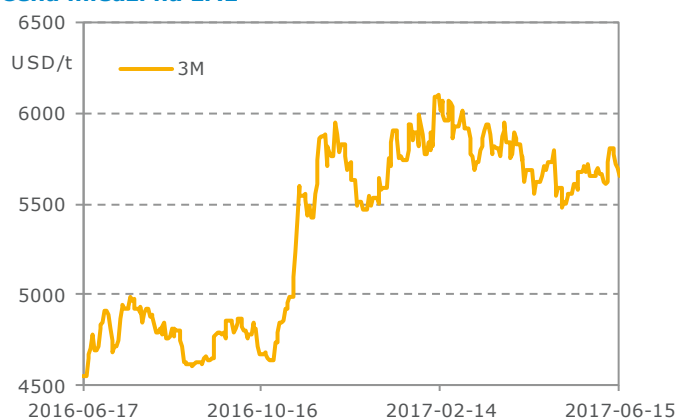
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



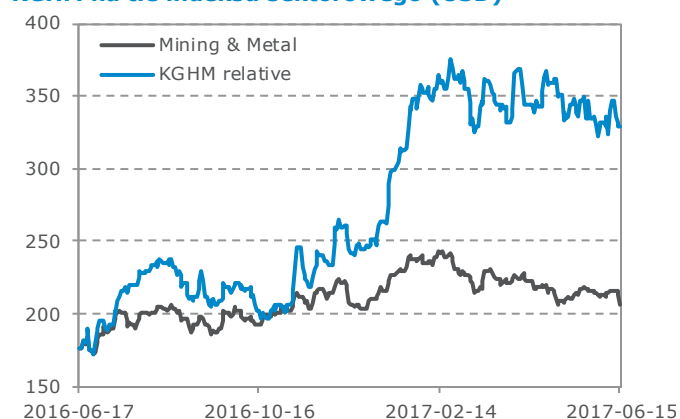
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-06-16	21 335,93	21 384,42	21 308,01	21 384,28	+0,11%
S&P 500	2017-06-16	2 431,24	2 433,15	2 422,88	2 433,15	+0,03%
NASDAQ	2017-06-16	6 154,28	6 161,56	6 125,50	6 151,76	-0,22%
DAX	2017-06-16	12 746,05	12 762,35	12 707,59	12 752,73	+0,48%
CAC 40	2017-06-16	5 243,53	5 273,68	5 236,00	5 263,31	+0,89%
FTSE 100	2017-06-16	7 419,36	7 478,99	7 419,36	7 463,54	+0,60%
WIG20	2017-06-16	2 293,17	2 315,37	2 290,96	2 304,50	+0,37%
BUX	2017-06-16	35 583,14	35 758,99	35 473,55	35 512,47	-0,06%
PX	2017-06-16	997,39	1 001,17	989,83	990,77	-0,60%
RTS	2017-06-16	1 344,16	1 363,29	1 340,63	1 350,10	+0,40%
SOFIX	2017-06-16	683,66	685,12	679,35	685,12	+0,21%
BET	2017-06-16	8 406,29	8 488,61	8 406,29	8 467,67	+0,73%
XU100	2017-06-16	98 757,70	99 021,94	97 930,19	98 192,55	-0,55%
BETELES	2017-06-16	153,05	154,24	153,04	154,24	+0,83%
NIKKEI	2017-06-16	19 931,15	20 015,16	19 884,80	19 943,26	+0,56%
SHCOMP	2017-06-16	3 126,37	3 134,25	3 117,86	3 123,17	-0,30%
Miedź	2017-06-16	5 668,00	5 700,50	5 647,50	5 663,00	+0,04%
Ropa	2017-06-16	46,17	46,89	46,14	46,65	+1,32%
USD/PLN	2017-06-16	3,7961	3,8001	3,7563	3,7608	-0,93%
EUR/PLN	2017-06-16	4,2304	4,2358	4,2057	4,2103	-0,48%
EUR/USD	2017-06-16	1,1145	1,1202	1,1139	1,1198	+0,48%
USBonds10	2017-06-16	2,1637	2,1775	2,1427	2,1514	-0,0123
GRBonds10	2017-06-16	0,2940	0,3140	0,2740	0,2760	-0,0060
PLBonds10	2017-06-16	3,1580	3,1760	3,1430	3,1500	0,0210

WIG20 Index

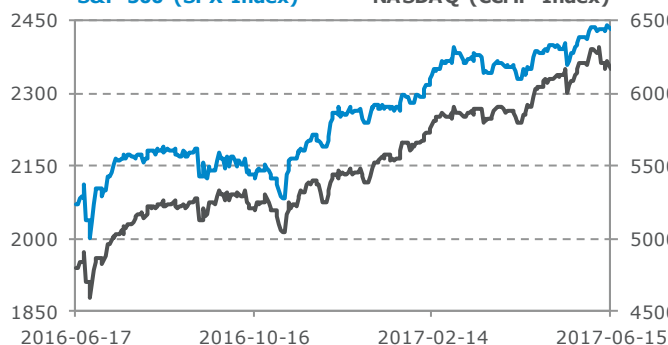


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)

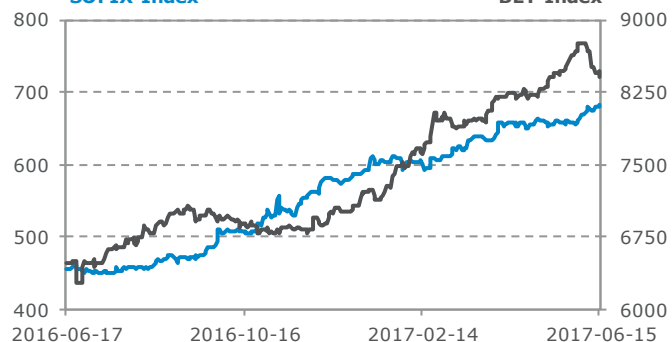


Źródło: Bloomberg

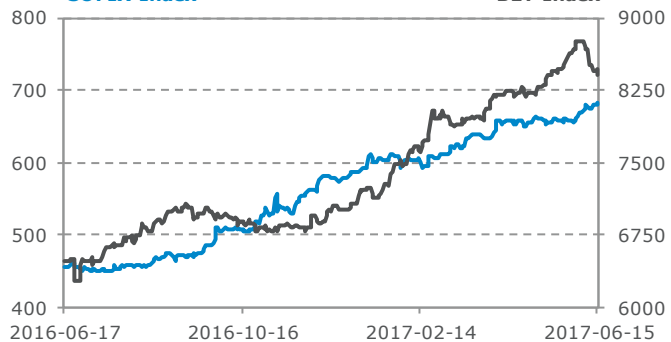
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



RTS (CRTX Index)



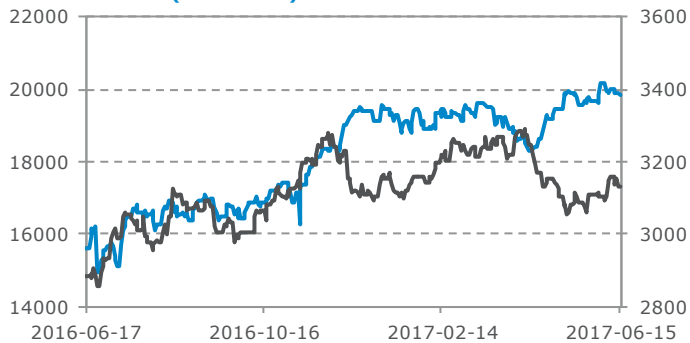
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



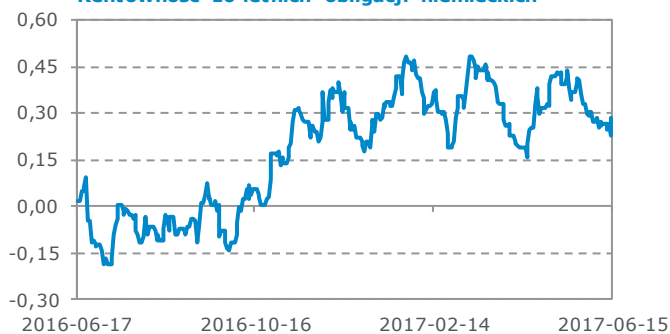
SHCOMP Index



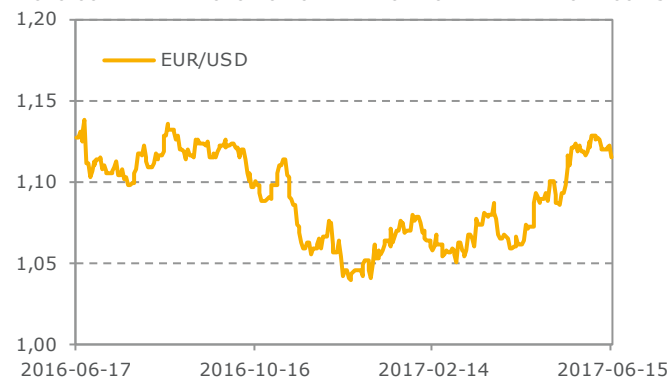
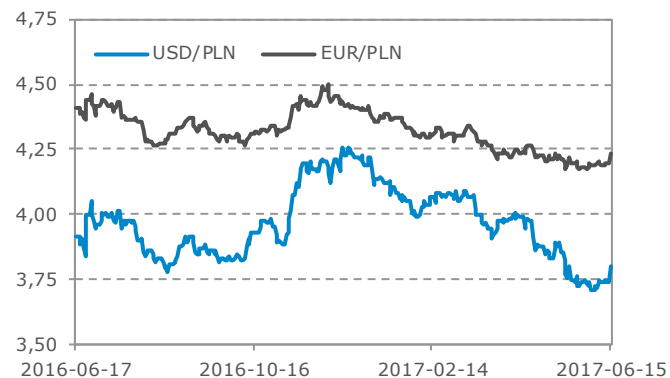
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



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, Energoapartura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, 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