

wtorek, 20 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	21 529,0	+0,68%	FTSE 100	7 523,8	+0,81%	Miedź (LME)	5 724,0	+1,08%
S&P 500	2 453,5	+0,83%	WIG20	2 334,3	+1,29%	Ropa (Brent)	46,30	-0,75%
NASDAQ	6 239,0	+1,42%	BUX	35 948,4	+1,23%	USD/PLN	3,7844	+0,63%
DAX	12 889,0	+1,07%	PX	1 004,0	+1,34%	EUR/PLN	4,2192	+0,21%
CAC 40	5 310,7	+0,90%	PLBonds10	3,167	+1,70%	EUR/USD	1,1149	-0,44%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

PZU rozważa połączenie Pekao oraz Aliora

Według Pulsu Biznesu, w jednym ze scenariuszy PZU rozważa połączenie Banku Pekao oraz Alior Banku na początku przyszłego roku. Połączony bank miałby działać pod dwoma markami z czego Alior Bank miałby obsługiwać klientów detalicznych a Bank Pekao korporacyjnych oraz bankowość inwestycyjną. Ponadto, po ewentualnej fuzji Pekao mogłoby skorzystać z rozwiązań IT Alior Banku zaś Alior zostałby wsparty przez kapitały nadwyżkowe Banku Pekao. W innych scenariuszach PZU rozważa 1) pozostawienie Alior Banku w roli konsolidatora rynku przy jednoczesnym przemodelowaniu biznesu tak aby był komplementarny dla Pekao a nie konkurencyjny, 2) sprzedaż udziału w Alior Banku, 3) pełna fuzja pomiędzy Bankiem Pekao a Alior Bankiem. **Uważamy, że potencjalna fuzja może generować zbyt wysokie koszty szczególnie na poziomie systemów informatycznych. Ponadto, Alior Bank oraz Bank Pekao cechuje znacząco różna kultura organizacyjna oraz podejście do ryzyka co odzwierciedlone jest w marży odsetkowej ale i koszcie ryzyka. Potencjalna fuzja wymagałaby także zgody pozostałych akcjonariuszy co mogłoby być przeszkodą.** (M. Konarski, M. Polańska)

RBI

RBI rozpocznie IPO polskiego oddziału przed końcem 1H'17

Raiffeisen Bank Polska podał w komunikacie, iż planuje przed końcem czerwca 2017 roku rozpocząć ofertę publiczną, która obejmie 33,85 mln istniejących akcji sprzedawanych przez Raiffeisen Bank International AG, stanowiących 15% kapitału zakładowego. Transakcja będzie się składać z oferty publicznej skierowanej do inwestorów instytucjonalnych w Polsce oraz oferty prywatnej. Prezes banku Piotr Czarnecki oczekuje, że wdrażany obecnie program optymalizacji przyniesie w ciągu 2 lat znaczące obniżenie bazy kosztowej oraz w konsekwencji wskaźnika kosztów do dochodów poniżej 55% począwszy od 2019 roku. Bank planuje również, że w najbliższych 2 latach wartość nakładów na projekty związane z cyfryzacją i automatyzacją przekroczy 100 mln PLN, a zastosowanie nowych technologii pomoże poprawić efektywność kosztową, co przełoży się na poprawę rentowności. **Wcześniej pojawiały się pogłoski, że przedstawiciele RBI mieli spotykać się z KNF w celu negocjacji przesunięcia terminu IPO, a argumentem za opóźnieniem procesu miały być trudności z wyceną banku wynikające z niepewności dotyczącej portfela walutowych kredytów hipotecznych, jednak regulator podtrzymał zobowiązanie austriackiego banku.** (M. Konarski, M. Polańska)

Telekomunikacja

Play oficjalnie ogłosił plan wejścia na parkiet

Grupa Play Communications - właściciel 100% udziałów w P4, operatorze sieci Play - ogłosiła zamiar przeprowadzenia IPO. Wpływy będą wykorzystane na przedterminowy wykup obligacji, które są do spłaty do 2022 roku. Pozostała część będzie rozdyskrebowana do akcjonariuszy właściciela Play oraz rozliczenie pieniężne istniejących programów motywacyjnych działających w firmie. Spółka oczekuje, że stosunek nakładów inwestycyjnych (z wyłączeniem płatności leasingowych oraz nakładów na rozbudowę sieci) do przychodów operacyjnych wyniesie w średniej perspektywie około 8% rocznie. W konsekwencji przyspieszonej rozbudowy własnej sieci komórkowej, w roku 2017 spółka planuje nakłady inwestycyjne na poziomie poniżej 700 mln PLN. Ponadto przewiduje dodatkowe nakłady na poziomie 500 mln PLN w latach 2018-2020. Spółka podała też, że planuje wypłatę dywidendy pieniężnej w wysokości 650 mln PLN w 2Q'18 za rok 2017 (pod warunkiem uzyskania zgody WZ). W kolejnych latach spółka planuje roczny wskaźnik wypłaty dywidendy w wysokości 65-75% skonsolidowanych wolnych przepływów pieniężnych z uwzględnieniem płatności leasingowych do kapitałów własnych. (P. Szpigel)

Pozostałe wiadomości ze spółek

AB	AB ma być trakcie plasowania emisji obligacji, której wartość może wynieść 70-80 mln PLN – PAP.
Banki	Sąd ogłosił upadłość Twojej SKOK. Według szacunków KNF na dzień 31 marca depozyty członkowskie zgromadzone przez 51,6 tys. członków Twojej SKOK wynosiły 170,3 mln PLN.
BioMaxima	BioMaxima otrzymała 2,97 mln PLN dotacji z ARP.
Budimex	Oferta Budimeksu za 278,2 mln PLN netto została najwyżej oceniona w przetargu GDDKiA.
Budownictwo	Pod koniec czerwca GDDKiA planuje ogłosić przetarg na brakujący fragment autostrady A1 w podziale na pięć odcinków. Jest szansa, że dyrekcja ogłosi też nowy przetarg na budowę zachodniej obwodnicy Łodzi w ciągu S14.
CNT	Zarząd CNT chce zmiany uchwały o dywidendzie za '16 i zmniejszenia jej wartości.
EC Będzin	Zarząd EC Będzin zgodził się na przeprowadzenie due diligence spółki zależnej. EC Będzin chce wypłacać do 50 proc. zysku w formie dywidendy począwszy od '19.
GetBack (IPO)	Cena maksymalna akcji w ofercie GetBack ustalona na 27 PLN za akcję. Zarząd: - GetBack planuje wzrost zyskowności w kolejnych latach - szacuje, że w '19 poziom odzysków wzrośnie do ok. 2,4 mld PLN - nabycia w latach 2017-2019 wyniosą 5,7 mld PLN - do końca '17 przedstawi politykę dywidendową - zarząd nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy za '17
Getin Noble	RN powołała ze skutkiem na 1 października Dariusza Szkaradka na stanowisko wiceprezesa zarządu. Z kolei Krzysztof Basiaga złożył rezygnację z pełnienia funkcji w zarządzie ze skutkiem na 30 września 2017 r.
GPW	Marek Dietl został wybrany podczas poniedziałkowego walnego zgromadzenia GPW na prezesa spółki. Jego nominację musi jeszcze zatwierdzić Komisja Nadzoru Finansowego. WZA uchwaliło wypłatę 2.15 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 19 lipca, wypłata 2 sierpnia.
Groclin	Gazeta Parkiet podaje, że Groclin chce niebawem zacząć negocjacje w sprawie sprzedaży spółki lub jej części. Firma zamierza się skupić na rozwoju segmentu projektowo-inżynieryjnego (Parkiet).
Handel	Sprzedaż sklepów małoformatowych w maju: 2,0% r/r i 7% m/m – PIH.
IT	Przetarg na e-myto może zostać rozstrzygnięty na przełomie 2017/18 r.
Klon	WZA uchwaliło 0,01 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 15 września, wypłata 14 grudnia.
LPP	Wiceprezes: LPP w czerwcu kontynuuje poprawę marż. Spółka podtrzymuje cel osiągnięcia w tym roku marży brutto na sprzedaży na poziomie 52-53 proc. i wzrostu sprzedaży szybszego od wzrostu powierzchni. WZA uchwaliło przeznaczenie na dywidendę 65,5 mln PLN; ustalenie 4 września, wypłata 20 września.
Master Pharm	WZA uchwaliło wypłatę 0,22 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 26 czerwca, wypłata 10 lipca.
MFO	WZA uchwaliło wypłatę 0,58 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 21 lipca.
Orange	Rzeczpospolita podaje, że już prawie milion abonentów Orange Polska korzysta z pakietów usług (Rzeczpospolita).
PKN Orlen	PKN Orlen zakończył realizację inwestycji bloku gazowo parowego we Włocławku.
Polska	Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju: 4.391,0 PLN (5,4% r/r) – GUS.
Qumak	Fundusze Altus TFI posiadają 3,15% ogólnej liczby głosów vs 5,08% przed dokonaniem zmiany.
Rainbow Tours	WZA uchwaliło 1 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 26 czerwca, wypłata 6 lipca.
Stalprodukt	WZA uchwaliło wypłatę 3 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 14 lipca, wypłata 31 lipca.
Tauron	Tauron rozpoczął przygotowania do modernizacji bloku 460 MW w Elektrowni Łagisza.

Makroekonomia

Pierwsza w tym roku zadyszka na zatrudnieniu, ale rekord na funduszu płac

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw po raz pierwszy w tym roku spadło w ujęciu miesięcznym, minimalnie, o 0,7 tys. etatów. W ujęciu rocznym wzrost jest wciąż przyzwoity i wynosi 4,5% (nieznacznie niżej od konsensusu oraz naszej prognozy, wynoszących 4,6%). Na szczegóły, jak zwykle, musimy poczekać do końca miesiąca, kiedy opublikowany zostanie Biuletyn Statystyczny. Spodziewaliśmy się kontynuacji ożywienia w budownictwie, więc nie jest wykluczone, że majowy odczyt jest efektem zbiegnięcia się w czasie przypadkowych w gruncie rzeczy spadków w najbardziej wrażliwych kategoriach (informacja i komunikacja, administrowanie i działalność wspierająca). Spadek ten jest spójny z wyższą od oczekiwań stopą bezrobocia (według wstępnych szacunków MRPIPS stopa bezrobocia wyniosła w maju 7,5% przy oczekiwaniach 7,3%), jednak jeszcze raczej nie są to pierwsze sygnały nadchodzącego według nas zacieśnienia rynku pracy z przyczyn ograniczeń podaży. Raczej nie należy przypisywać tego zaskoczenia wprowadzeniu ruchu bezwizowego dla obywateli Ukrainy w całej Unii, ponieważ w zdecydowanej większości nie figurują oni w tym agregacie zatrudnienia. Ogólny obraz rynku pracy jest bardzo dobry i musimy ujrzyć jeszcze kilka gorszych odczytów, żeby ogłosić zakończenie boomu.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w maju o 5,4% r/r, nieco powyżej konsensusu i blisko naszej prognozy (5,0 i 5,6%, odpowiednio). Jak co miesiąc, z definitywnym wyjaśnieniem przyczyn przyspieszenia musimy czekać aż do publikacji Biuletynu Statystycznego w przyszłym tygodniu, ale w naszej opinii jest ono związane przede wszystkim z efektami bazowymi (maj 2016 r. był – po odsezonowaniu – miesiącem stagnacji płac w przetwórstwie i spadku wynagrodzeń w budownictwie o ok. 2% m/m) oraz z korzystnym efektem dni roboczych (+1 wobec -2 r/r w poprzednim miesiącu). Efekty jednorazowe ewidentnie podbiły dynamikę wynagrodzeń, która aktualnie już znajdowała się od dłuższego czasu we wzrostowym trendzie. W związku z zacieśnieniem rynku pracy spodziewamy się, że trend ten będzie się stromił. Za coraz szybszymi wzrostami płac przemawia zarówno sytuacja na rynku pracy, widziana podobnie przez pryzmat miękkich i twardych danych, jak i wskazania samych przedsiębiorstw, które z kwartału na kwartał coraz częściej oczekują podwyżek wynagrodzeń.

Nominalny fundusz płac wzrósł w ujęciu rocznym o ponad 10% i jest to najprawdopodobniej (z dokładnością do zaokrągleń) nowy ośmioletni rekord. W ujęciu realnym dynamika funduszu płac jest oczywiście nieznacznie niższa, bo sięgnęła 8,2%. Warto zauważyć, że przyspieszenie po stronie funduszu płac pojawia się w momencie, w którym wygasają statystyczne efekty programu 500+ (świadczenia „wchodzą” do dynamik dochodów do dyspozycji od maja 2016 r.). Z punktu widzenia konsumpcji jest to obecnie drugorzędny efekt, bo kluczowy jest efekt późnego wydatkowania świadczeń, o którym od pewnego czasu piszemy, ale w kolejnych miesiącach solidne i coraz częstsze podwyżki płac powinny być czynnikiem utrzymującym nastroje konsumenckie i skłonność do konsumpcji na wysokim poziomie.

Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej dane z rynku pracy są neutralne, ale wynika to wyłącznie z modelu gospodarki, który akceptuje to gremium. Przyspieszenie w płacach nastąpiło równocześnie z odbiciem PKB i łatwo ulec ułudzie, że oznacza to stabilne zachowanie jednostkowych kosztów pracy. Tak nie jest – wynagrodzenia w Polsce rosną szybciej od produktywności już czwarty rok z rzędu i, choć różnica ta nie jest duża w porównaniu do wcześniejszych epizodów lub do tego, co obserwujemy chociażby na Węgrzech czy w Rumunii (tam dynamiki płac są dwucyfrowe), mamy do czynienia ze zjawiskiem miarowym i systematycznym. Przełożenie stanu rynku pracy na inflację oczywiście nie jest łatwe, ale warto mieć na uwadze, że inflacja bazowa (a zwłaszcza wrażliwa przede wszystkim na płace inflacja cen usług) wykazuje trend wzrostowy. Z tego względu przyszła dynamika procesów cenowych w Polsce pozostaje naszym zdaniem niedoceniana, a oczekiwania podwyżek stóp procentowych na początku 2019 r. są – napiszmy to otwarcie, przy obecnym stanie prognoz - spóźnione.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Środa, 21 czerwca 2017

Apator	Dzień dywidendy
CEZ	WZA: wypłata dywidendy - 33 CZK, zmiany w statucie, zmiany w RN
Gino Rossi	WZA: podział zysku
KGHM	WZA: wypłata dywidendy - 1 PLN, pokrycie straty
Pekao	Dzień dywidendy
Pfleiderer Group	WZA: wypłata dywidendy - 1,10 PLN, zmiany w statucie, nabywanie akcji własnych

Czwartek, 22 czerwca 2017

Bytom	WZA: podział zysku, zmiany w RN
Ciech	WZA: podział zysku, zmiany w statucie
Handlowy	WZA: wypłata dywidendy - 4,53 PLN, zmiany w RN
PKO BP	WZA: podział zysku, zmiany w RN, zmiany w statucie
Unibep	Dzień dywidendy

Piątek, 23 czerwca 2017

JSW	WZA: podział zysku
Stelmet	Skonsolidowany raport półroczny

Kalendarium makro

Wtorek, 20 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Maj		0,40% m/m; 3,40% r/r
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	5,52 mln	5,57 mln
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	16 czerwca		511,50 mln

Czwartek, 22 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	17 czerwca		309,60 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	17 czerwca		-143,10 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	17 czerwca		-526,60 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	17 czerwca		-50,40 mld
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.

Poniedziałek, 19 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Kwiecień		105,50
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Czerwiec		114,60
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środ. tran.	Maj	-0,40% m/m	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Maj	-0,70% m/m	
	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		7,70%

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	60,50	+48,8%	19,3	9,1		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	346,40	-4,1%	15,5	12,8		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	1,43	+49,7%	7,6	3,9		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	69,80	+21,8%	16,5	12,9		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	180,00	-15,3%	16,0	14,2		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,23	-19,6%	13,8	12,2		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	130,30	+12,1%	15,2	14,5		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	35,83	-12,9%	15,3	13,5		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	911,40	+11,0%	13,5	12,2		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,90	+9,4%	11,4	10,2		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 280	-2,7%	11,6	10,7		
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	44,60	+0,1%	16,4	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	35,15	+32,1%	10,2	9,2		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	28,81	+60,6%	7,2	6,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	64,00	+28,1%	9,4	12,1	6,0	6,8
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	66,63	+10,9%	15,5	14,8	7,3	6,9
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,00	-34,1%	17,2	13,5	8,4	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 015	-13,8%	13,2	11,1	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,60	+9,8%	12,4	10,1	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	116,45	-43,2%	14,4	18,4	8,5	9,3
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	4,52	-17,7%	12,4	16,4	8,1	9,7
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	450,30	+10,3%	15,1	14,7	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	13,29	-33,7%	8,5	7,3	5,2	4,3
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,84	-15,1%	8,8	8,2	4,8	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,98	-11,3%	9,9	9,3	5,4	5,4
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,70	-18,1%	6,6	6,3	5,1	5,3
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,19	+16,9%	-	-	4,3	4,7
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-03-09	4,67	6,90	4,90	+40,8%	637,1	55,1	4,7	4,5
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,55	-4,5%	-	-	6,7	6,6
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,35	-12,0%	17,3	14,5	7,5	7,1
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,42	+12,1%	20,8	17,0	11,8	9,9
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	48,39	+0,8%	13,3	13,0	6,7	6,3
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	83,99	-48,3%	55,2	54,8	41,1	40,5
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	213,45	-4,0%	21,5	18,2	9,1	8,4
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,85	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	64,50	+14,6%	5,3	5,7	4,1	3,8
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	435,35	-10,9%	16,4	16,7	11,3	10,5
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	109,20	+21,1%	6,5	7,2	4,3	4,4
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	23,55	+43,5%	12,1	9,4	8,4	6,5
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	231,15	+3,1%	14,7	16,5	7,4	8,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2017-05-08	120,55	146,00	115,00	+27,0%	11,2	11,8	5,8	5,8
ERBUD	akumuluj	2017-06-02	31,50	33,50	31,89	+5,0%	12,9	12,5	5,4	5,2
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,90	-7,9%	11,7	12,2	7,9	8,1
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,40	+14,8%	8,3	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	76,45	+6,9%	10,5	9,1	8,5	7,3
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,44	+22,1%	10,0	8,1	12,0	10,2
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,38	+2,2%	8,4	12,3	10,7	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	359,70	+2,0%	30,9	22,9	12,1	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	224,55	-2,5%	22,6	18,4	15,9	13,1
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,95	+46,9%	17,0	12,9	8,0	6,4
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,89	-5,5%	24,4	22,1	12,4	11,5
LPP	sprzedaj	2017-04-05	6 635	5 300	6 700	-20,9%	26,5	20,1	14,7	11,7
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	56,47	+24,0%	9,7	8,0	6,6	5,6
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	8,20	-	-	-	-	-

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	60,80	-5,0%	9,7	8,8	7,5	6,8
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	35,60	+1,6%	15,4	14,0	9,8	9,1
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,57	-5,6%	13,1	12,6	8,6	8,1
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,19	-16,3%	9,7	8,6	8,0	6,8
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,18	+7,5%	10,0	9,5	6,0	5,7
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	78,20	+20,4%	17,5	15,9	13,2	12,2
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	67,70	+6,6%	17,0	14,4	9,4	8,2
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	111,10	-1,3%	12,9	11,4	7,8	6,9
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	43,91	+90,9%	60,2	48,2	19,6	18,6
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	6,64	-26,2%	7,9	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,15	-12,7%	13,9	17,1	8,2	9,7
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,05	-2,9%	11,9	10,2	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,15	+13,8%	30,2	10,3	8,5	4,9
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,72	+24,7%	12,9	8,9	7,3	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	10,15	-17,8%	72,9	11,1	15,4	5,8
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,10	+5,6%	9,1	6,9	8,1	6,5
BBI DEVELOPMENT	równoważ	2017-06-02	0,73	0,76	+4,1%	-	8,8	73,1	7,1
JWC	równoważ	2016-11-09	4,50	4,67	+3,8%	6,7	5,6	6,9	5,7
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	2,00	+19,8%	6,9	4,1	12,6	6,4
LOKUM DEWELOPER	przeważaj	2016-10-28	13,32	16,47	+23,6%	7,4	6,1	6,9	5,4
PA NOVA	równoważ	2016-09-12	25,89	25,45	-1,7%	8,9	9,9	11,5	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,17	-8,3%	13,7	12,8	44,9	25,1
RONSON	niedoważaj	2017-03-06	1,80	1,68	-6,7%	18,0	17,6	19,5	18,2
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 (2017-06-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	60,5	9,9	19,3	9,1	13%	6%	12%	1,3	1,2	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	346,4	15,8	15,5	12,8	11%	10%	11%	1,7	1,5	1,3	6,5%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	1,43	-	7,6	3,9	-1%	4%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,8	15,2	16,5	12,9	9%	8%	10%	1,3	1,3	1,3	6,7%	6,6%	6,1%
ING BSK	180,0	18,7	16,0	14,2	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	7,2	12,5	13,8	12,2	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	130,3	15,0	15,2	14,5	10%	10%	10%	1,5	1,4	1,4	6,5%	6,7%	6,4%
PKO BP	35,8	15,6	15,3	13,5	9%	8%	9%	1,4	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,2	15,4	12,9	10%	8%	10%	1,4	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	27,0	11,0	-1%	5%	5%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,2%
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	9,6	15,5	20,4	14,2	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
ING	15,3	13,2	12,2	11,7	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	4,4%	4,5%	4,8%
KBC	68,9	13,0	12,8	12,8	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,4%	4,5%
Santander	5,9	13,7	12,5	11,6	7%	7%	8%	1,0	0,9	0,8	3,4%	3,6%	3,8%
UCI	15,8	-	14,2	10,8	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,7	12,8	11,6	6%	7%	7%	0,9	0,8	0,8	0,7%	1,6%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,9	11,2	11,4	10,2	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,0%	2,8%
Komerční Banka*	911	12,6	13,5	12,2	13%	12%	12%	1,7	1,5	1,4	6,8%	4,4%	4,5%
OTP*	9 280	12,3	11,6	10,7	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	15,4	14,3	13,9	9,7	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,8%	2,6%
Sberbank	145,00	6,2	5,0	4,7	20%	21%	20%	1,2	1,0	0,9	3,3%	4,8%	5,8%
VTB Bank	0,06	21,1	12,6	9,0	3%	7%	9%	0,8	0,6	0,6	1,6%	1,6%	3,2%
Piraeus Bank	0,23	-	10,4	5,5	0%	3%	5%	0,3	0,3	0,2	0,0%	0,0%	0,9%
Alpha Bank	2,20	47,8	11,9	6,7	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,34	-	12,6	7,9	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	0,99	12,4	12,2	6,4	3%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	10,01	8,6	7,9	7,0	16%	15%	15%	1,2	1,1	1,0	2,2%	2,3%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	9,75	8,4	7,2	6,1	15%	15%	16%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,8%	3,3%
Türkiye Halk Bank	13,15	5,8	5,2	4,5	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,1%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,59	6,9	7,5	5,9	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,51	6,7	6,1	5,3	12%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,2	11,5	6,5	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,2%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-19)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	44,6	19,6	16,4	11,5	15%	17%	22%	3,0	2,7	2,5	4,7%	2,8%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	25,0	11,7	12,0	11,6	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,0%	3,3%	3,5%
Uniq	7,8	20,9	11,2	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,2%	6,6%	6,9%
Aegon	4,5	9,9	7,2	6,9	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,8%	5,9%	6,2%
Allianz	176,3	11,8	11,3	10,7	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	4,2%	4,5%	4,7%
Aviva	5,4	10,8	10,2	9,4	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,2	4,3%	4,8%	5,2%
AXA	24,3	10,5	10,1	9,6	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,0%	5,3%
Baloise	153,1	14,2	13,2	12,8	9%	9%	9%	1,3	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	14,6	10,4	9,9	9,5	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,3%	5,8%	6,1%
Helvetia	565,0	13,9	12,0	10,9	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,2	13,3	12,0	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,2%
RSA Insurance	6,3	18,0	14,5	12,4	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,7	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	292,0	13,2	13,2	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		12,5	11,7	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,3%	4,8%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-06-19)

	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	55,0	5,1	8,4	6,2	0,7	0,6	0,5	10,0	17,2	13,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 015	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,1	17%	13%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	116,5	5,8	8,5	9,3	0,7	0,5	0,5	9,5	14,4	18,4	12%	6%	5%	1,7%	2,1%	2,5%
HollyFrontier	26,7	11,1	6,9	5,5	0,7	0,5	0,5	53,0	18,6	10,9	6%	8%	10%	4,9%	5,0%	5,0%
Tesoro	92,8	8,5	6,4	5,4	0,7	0,6	0,6	22,7	17,6	13,2	8%	9%	11%	2,3%	2,5%	2,6%
Valero Energy	66,6	7,0	6,0	5,4	0,5	0,4	0,4	18,1	13,7	11,0	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	54,3	10,6	8,4	7,3	0,7	0,6	0,6	27,8	19,0	14,8	7%	7%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	81,2	12,1	9,4	7,8	0,6	0,5	0,4	26,5	18,6	13,1	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,5%
Tupras	100,0	11,1	7,4	7,5	0,9	0,6	0,5	16,9	10,1	9,9	8%	8%	7%	4,9%	7,3%	7,3%
OMV	47,9	6,4	5,4	5,4	1,1	0,9	0,8	14,5	14,9	14,9	17%	17%	16%	2,1%	2,5%	2,6%
Neste Oil	35,8	7,0	7,8	7,8	0,9	0,8	0,7	12,0	13,5	13,2	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,9	5,9	6,0	6,6	0,6	0,5	0,5	10,6	10,7	12,2	10%	9%	7%	2,4%	3,9%	3,4%
Saras SpA	2,1	3,9	4,1	4,5	0,3	0,2	0,2	11,9	12,4	15,8	7%	6%	5%	4,4%	4,2%	3,8%
Motor Oil	18,2	4,7	5,1	5,4	0,4	0,3	0,3	8,8	9,9	11,2	8%	6%	6%	4,4%	4,8%	5,0%
Mediana		6,7	6,7	5,9	0,7	0,6	0,5	13,3	14,0	13,1	8%	8%	8%	2,8%	3,4%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,2	7,1	1,7	1,6	1,6	16,0	13,9	13,6	23%	22%	22%	3,0%	4,1%	4,4%
Centrica	202,5	6,2	6,1	5,9	0,6	0,5	0,5	12,4	12,3	11,7	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	26,6	12,7	11,4	11,7	9,3	8,2	8,4	15,1	14,2	15,0	73%	72%	72%	5,2%	5,5%	5,8%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,1	17,3	17,0	17%	17%	17%	5,9%	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	21,9	8,3	8,5	8,2	1,8	1,8	1,7	16,5	16,5	15,0	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	19,2	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,2	13,0	12,7	12,5	10,4	10,0	9,9	17,7	15,9	15,5	80%	79%	79%	5,0%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,6	6,5	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,2	12,4	10,1	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,8%
BP	472,7	6,3	4,7	4,2	0,7	0,5	0,5	32,9	17,8	13,9	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,9	6,5	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,2	15,2	19%	23%	25%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom	117,3	3,6	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	3,2	4,1	3,3	22%	22%	24%	6,7%	6,2%	7,5%
NovaTek	626,7	11,1	9,6	8,5	3,8	3,5	3,3	7,5	10,6	9,4	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	32,4	5,6	5,1	4,5	3,0	2,6	2,4	12,5	10,3	9,1	52%	50%	54%	6,4%	7,4%	8,5%
Shell	24,3	8,2	5,7	5,1	1,2	1,0	0,9	26,2	15,4	12,6	14%	17%	17%	8,6%	8,5%	8,6%
Statoil	145,0	34,0	22,0	19,8	10,5	8,5	7,9	-	16,0	13,3	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	45,2	7,4	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	16,1	13,3	11,5	16%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Mediana		7,4	6,2	6,3	1,4	1,4	1,4	16,1	14,5	13,6	19%	21%	21%	5,0%	5,0%	5,0%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-19)

	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	10,1	4,5	5,2	4,8	1,0	1,1	1,0	7,5	14,7	13,9	22%	20%	22%	7,8%	3,9%	3,8%
EDP	3,1	8,4	8,5	8,3	2,0	2,1	2,1	12,0	12,0	11,6	24%	24%	25%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	22,2	8,4	8,4	8,3	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	15,4	14,0	12,6	20%	21%	21%	3,6%	4,5%	5,3%
EON	9,0	9,7	9,5	9,7	1,2	1,2	1,2	21,1	14,4	14,8	13%	13%	13%	2,4%	3,2%	3,5%
Fortum	14,4	11,7	10,2	10,0	3,5	3,1	3,0	22,9	19,9	19,7	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%	4,4%	4,7%
National Grid	1020,5	11,2	10,6	12,2	4,1	3,9	4,0	16,5	15,2	16,0	36%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	20,2	10,7	10,4	10,2	8,2	8,0	7,8	17,0	16,3	15,5	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	16,9	9,5	11,4	12,7	3,2	3,4	3,4	17,9	19,8	23,9	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	450,3	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,0	15,1	14,7	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	12,0	3,7	5,4	5,4	1,0	1,1	1,1	8,7	9,9	9,3	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,5%
Tauron	3,7	4,5	5,1	5,3	0,9	1,0	1,0	17,6	6,6	6,3	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,3	4,8	5,2	4,3	1,0	1,1	1,0	7,5	8,5	7,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,8	4,5	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	29,7	8,8	8,2	20%	18%	18%	4,5%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	16,7	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	17,0	14,2	13,2	21%	21%	22%	3,0%	2,9%	3,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-06-19)

	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	2 955	5,0	5,4	6,2	2,3	2,0	1,9	4,6	5,8	6,0	47%	36%	31%	10,2%	5,0%	10,5%
Uralkali	127,0	-	-	-	154,0	161,4	163,3	4,8	5,4	6,4	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	93,7	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	2 245	5,5	6,2	6,0	2,1	2,2	2,1	6,7	7,2	7,6	38%	36%	35%	6,9%	6,7%	6,8%
K+S	23,9	12,9	9,5	7,3	2,0	1,8	1,6	34,9	23,3	14,3	15%	18%	22%	1,7%	1,8%	2,8%
Yara International	317,1	7,1	7,1	6,0	1,0	1,0	1,0	15,2	14,5	11,9	15%	15%	16%	3,8%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,9	10,8	9,5	7,7	1,6	1,5	1,4	33,7	23,9	17,3	15%	16%	18%	4,8%	2,8%	2,8%
Potash	16,7	12,9	12,6	11,2	4,7	4,6	4,4	32,9	27,1	23,9	36%	37%	39%	5,9%	2,4%	2,4%
CF Industries	28,2	14,5	12,1	9,8	3,8	3,4	3,2	35,7	-	36,1	26%	28%	32%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	1580,0	22,6	21,5	19,3	4,3	4,3	4,1	14,1	13,3	11,3	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	66,6	7,8	7,3	6,9	0,9	0,9	0,9	18,7	15,5	14,8	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	3,9%
ZA Police*	20,5	8,6	10,6	8,5	0,8	0,8	0,7	-	25,3	11,0	9%	7%	8%	0,0%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	161,0	4,4	5,1	4,6	0,7	0,7	0,7	9,8	11,5	9,5	16%	13%	15%	6,5%	6,2%	8,2%
Mediana		9,6	9,5	7,5	2,0	1,8	1,6	16,9	15,0	11,9	16%	18%	21%	3,8%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	64,0	5,1	6,0	6,8	1,3	1,3	1,2	5,7	9,4	12,1	26%	21%	18%	4,5%	5,5%	5,8%
Akzo Nobel	78,0	10,1	9,7	9,2	1,5	1,4	1,4	18,5	18,2	17,2	15%	15%	15%	2,1%	3,7%	2,8%
BASF	87,1	9,2	8,1	7,8	1,7	1,5	1,5	18,1	15,7	14,8	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Croda	3971,0	16,4	14,6	13,7	4,6	4,1	4,0	25,9	23,1	21,5	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	65,2	9,8	8,8	8,3	2,0	1,8	1,7	17,9	16,0	14,7	20%	20%	21%	2,8%	3,0%	3,2%
Sisecam	4,7	8,3	6,9	6,5	1,7	1,5	1,4	14,4	12,0	11,3	20%	21%	21%	2,2%	2,6%	3,2%
Soda Sanayii	6,5	8,4	6,7	7,0	2,1	1,9	1,9	9,4	8,0	8,7	25%	29%	27%	5,8%	5,5%	6,5%
Solvay	122,9	7,3	7,3	6,9	1,5	1,5	1,4	15,3	15,5	14,3	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	615,9	10,6	9,7	9,5	1,3	1,5	1,5	22,2	17,4	15,0	12%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,5	8,7	8,0	7,3	1,1	1,1	1,0	18,9	14,1	12,7	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	94,6	5,7	5,8	5,7	1,1	1,2	1,1	28,8	18,1	18,2	20%	20%	20%	2,1%	3,5%	2,8%
Mediana		8,7	8,0	7,3	1,5	1,5	1,4	18,1	15,7	14,7	20%	20%	20%	2,2%	3,0%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-19)

	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	335,0	18,3	14,8	13,9	4,1	3,7	3,5	29,3	23,3	21,6	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	107,5	18,7	16,0	13,9	2,4	2,3	2,2	33,0	26,8	20,8	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,67	12,5	8,3	7,9	0,5	0,5	0,5	23,1	5,8	5,2	4%	6%	6%	0,7%	1,8%	9,9%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	4,0	-	5,9	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	7,0	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	138,9	13,3	11,2	10,6	2,5	2,3	2,2	26,3	19,8	17,9	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,8	11,3	2,0	1,9	1,8	27,8	23,3	19,4	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-19)

		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	109,2	-	4,3	4,4	1,5	1,3	1,3	-	6,5	7,2	-	30%	29%	1,4%	1,4%	6,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	986,2	4,5	3,3	3,9	1,3	1,1	1,2	9,0	5,4	7,5	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	792,5	6,7	5,5	5,1	2,9	2,6	2,4	28,4	20,2	18,0	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	-	12,0	14,0	38%	54%	51%	1,1%	2,8%	2,6%
Boliden	227,5	7,7	5,5	5,6	1,8	1,4	1,5	16,7	9,3	9,6	23%	26%	26%	1,9%	3,6%	3,6%
First Quantum	10,3	12,3	11,1	7,5	4,6	3,7	3,1	27,4	28,0	10,6	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,6	6,6	6,1	5,3	2,1	2,2	2,0	34,3	11,6	8,9	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,5	5,8	4,5	4,1	2,4	2,0	1,9	34,3	9,7	6,9	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,0	10,1	6,5	7,0	3,8	3,0	3,1	-	15,7	15,3	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	7,2	3,9	3,3	4,1	1,8	1,6	1,8	18,6	13,4	20,3	46%	49%	44%	2,1%	2,1%	2,1%
Rio Tinto	3088,0	5,6	4,0	4,8	2,1	1,8	2,0	14,7	8,5	11,4	38%	46%	42%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	5,8	5,1	4,0	3,5	1,9	1,7	1,6	16,4	10,9	7,8	36%	43%	46%	1,8%	2,7%	3,5%
Southern CC	34,7	14,4	10,4	9,4	5,8	5,1	4,7	30,9	19,5	17,2	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	601,5	7,3	5,2	4,3	1,5	1,5	1,2	-	13,1	5,3	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	5,5	5,2	2,2	2,1	2,0	18,6	11,8	10,1	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 (2017-06-19)

	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	43,5	-	-	28%	27%	26%	11,4%	4,8%	4,8%
Orange Polska	4,9	9,7	4,7	4,5	1,2	1,2	1,2	-	-	55,1	12%	26%	26%	5,1%	0,0%	0,0%
Mediana		6,8	4,5	4,6	1,1	1,2	1,2	43,5	-	55,1	20%	26%	26%	8%	2,4%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,5	7,2	7,1	6,9	2,2	2,2	2,2	17,8	17,0	16,6	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	281,4	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	10,3	4,5	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	21,8	20,0	17,0	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	470,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,5	13,3	33%	32%	32%	5,3%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	6,8	5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	15,3	14,8	13,9	32%	32%	32%	2,9%	2,6%	2,7%
Mediana		5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	16,7	16,7	16,1	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	289,7	6,1	5,2	5,2	2,1	1,7	1,7	9,2	10,1	10,1	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,8	6,4	6,1	5,9	1,9	1,8	1,8	19,6	19,1	16,4	30%	29%	30%	3,6%	3,9%	4,2%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,3	27,0	23,2	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,8%
Orange	14,6	5,2	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,4	14,1	13,1	31%	31%	31%	4,1%	4,5%	4,8%
Swisscom	467,5	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,1	16,5	16,5	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,7	6,8	6,3	6,2	2,1	2,0	2,0	15,5	12,7	11,2	31%	32%	32%	5,7%	4,2%	4,3%
Telia Company	39,3	9,0	9,1	9,0	2,8	2,9	2,9	13,0	12,7	12,4	31%	32%	32%	5,1%	5,3%	5,3%
TI	0,8	5,7	5,4	5,3	2,4	2,3	2,3	11,3	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	14,9	13,4	12,8	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-06-19)

	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	14,6	6,3	6,7	6,6	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,3%	4,1%	5,2%
Cyfrowy Polsat	25,4	7,5	7,5	7,1	2,8	2,7	2,6	15,6	17,3	14,5	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		6,9	7,1	6,9	1,7	1,7	1,6	15,6	17,3	14,5	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,6	7,6	6,8	6,5	0,6	0,6	0,6	15,7	12,8	11,0	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,2%
Axel Springer	54,9	12,9	11,8	10,8	2,3	2,2	2,1	23,1	21,7	19,8	18%	19%	20%	3,3%	3,5%	3,7%
Daily Mail	665,5	9,8	10,4	10,3	1,7	1,8	1,8	12,6	12,5	11,6	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,6	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	21,2	17,4	13,6	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,8	13,5	12,6	12,2	2,0	1,9	1,9	34,4	29,5	27,3	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,6	6,8	6,2	5,8	1,4	1,3	1,3	4,7	4,1	3,5	20%	21%	22%	-	0,0%	-
SPIR Comm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trinity Mirror	93,0	2,0	2,1	2,2	0,4	0,5	0,5	2,6	2,7	2,8	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,8	6,5	1,4	1,3	1,3	15,7	12,8	11,6	17%	17%	18%	0,5%	0,9%	1,6%
TV																
Atresmedia Corp	10,4	12,3	11,0	10,0	2,4	2,3	2,3	16,9	14,6	13,2	20%	21%	23%	4,9%	6,5%	6,5%
Gestevisión Telecinco	11,1	14,8	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	177,6	8,8	8,9	8,5	2,5	2,5	2,5	10,9	11,0	10,6	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,2	9,1	7,6	7,1	2,0	1,8	1,7	22,4	18,8	17,5	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,4	16,2	6,5	6,0	1,5	1,5	1,6	-	28,7	16,6	10%	23%	26%	0,5%	2,4%	3,8%
Modern Times	305,4	15,1	13,4	12,0	1,3	1,3	1,2	23,3	21,2	18,8	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,2%
Prosieben	37,3	10,5	9,8	9,1	2,8	2,5	2,3	15,5	14,8	13,5	27%	26%	26%	5,2%	5,4%	5,9%
RTL Group	68,0	8,4	8,3	8,0	1,9	1,8	1,8	14,0	13,7	13,3	23%	22%	22%	5,9%	6,0%	5,9%
TF1-TV Francaise	11,8	7,7	6,8	7,1	1,1	1,1	1,0	32,8	19,2	21,3	14%	16%	15%	2,9%	3,0%	3,0%
Mediana		10,5	8,9	8,5	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	960,0	9,9	10,4	9,4	1,9	1,7	1,6	15,3	17,3	14,7	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	78,4	7,0	6,8	6,7	3,2	3,1	3,0	15,2	13,2	12,8	45%	45%	45%	2,0%	2,2%	2,4%
Comcast	41,8	9,8	9,2	8,7	3,2	3,1	2,9	24,0	21,3	19,0	33%	33%	33%	1,3%	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	9,0	10,6	9,9	4,2	4,9	4,7	-	-	35,7	47%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,9	7,7	7,7	7,4	3,4	3,2	3,0	20,5	23,0	21,6	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,0%
Mediana		9,4	9,8	9,0	3,2	3,1	3,0	20,5	21,3	20,3	38%	37%	37%	0,7%	0,7%	0,8%

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

Wycena spółek IT (2017-06-19)

	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*	35,5	8,2	7,4	7,0	0,1	0,1	0,1	9,1	8,3	7,8	2%	2%	2%	2,2%	3,0%	3,0%
Action*	3,6	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,6	1,9	-	-	1%	-	27,9%	28,7%	-
Asseco Poland	48,4	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,8	13,3	13,3	13,0	13%	13%	13%	6,2%	6,2%	6,2%
Comarch*	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*	4,7	3,9	3,8	3,6	0,2	0,2	0,2	5,5	5,5	23,7	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,7	6,7	0,2	0,2	0,5	9,1	8,3	15,6	10%	6%	10%	4,2%	4,6%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	128,3	9,5	8,3	7,8	1,2	1,1	1,0	18,1	15,4	14,3	12%	13%	13%	1,0%	1,4%	1,6%
CapGemini	92,1	10,3	9,7	9,0	1,4	1,3	1,3	17,3	15,6	14,2	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	2,0%
IBM	154,8	9,7	9,3	9,0	2,3	2,3	2,3	11,5	11,3	11,1	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	26,0	17,7	13,7	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	70,9	14,4	13,1	11,9	5,3	5,1	4,7	26,6	23,6	21,5	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,7	10,6	10,5	10,0	4,8	4,7	4,6	17,4	17,4	16,1	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,5	15,6	16,0	14,8	5,5	5,1	4,8	25,2	22,5	20,5	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,7	11,0	11,1	10,4	1,5	1,4	1,4	18,3	17,1	16,3	13%	13%	13%	4,4%	4,7%	5,0%
Mediana		10,8	10,5	9,5	1,9	1,9	1,8	18,2	17,2	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-19)

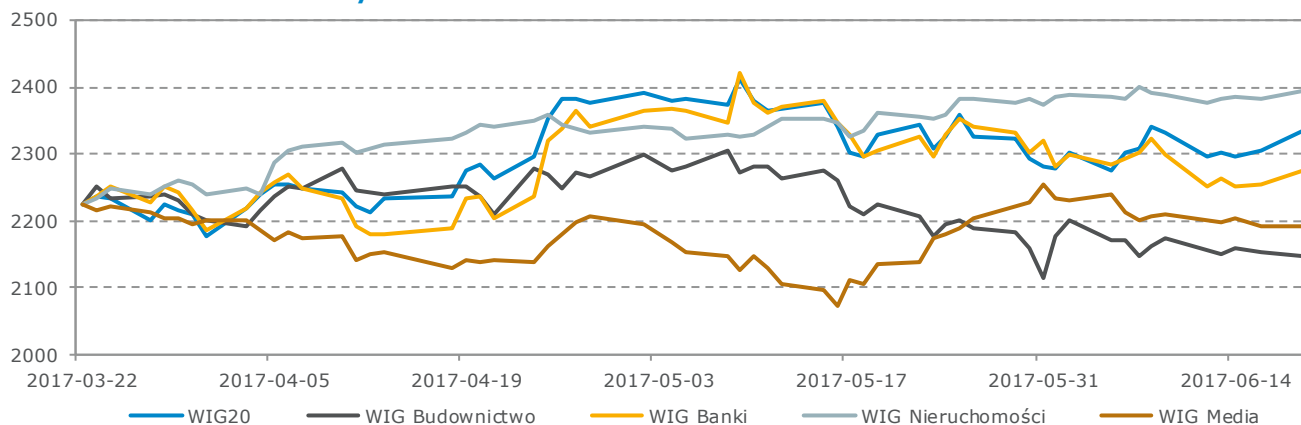
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	231,2	6,2	7,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,4	14,7	16,5	10%	8%	7%	3,5%	6,5%	6,7%
Elektrobudowa	115,0	5,9	5,8	5,8	0,5	0,4	0,4	9,9	11,2	11,8	8%	8%	7%	3,5%	8,7%	5,4%
Elektrotim	13,2	22,6	8,2	9,7	0,4	0,5	0,5	-	13,9	17,1	2%	6%	5%	9,4%	2,7%	6,1%
Erbud	31,9	4,7	5,4	5,2	0,1	0,2	0,2	-	12,9	12,5	3%	3%	3%	3,8%	3,7%	3,9%
Herkules	4,1	7,4	6,3	5,8	2,1	2,0	1,9	17,1	11,9	10,2	28%	31%	32%	4,0%	3,2%	4,0%
Torpol	12,2	6,4	8,5	4,9	0,3	0,4	0,2	27,0	30,2	10,3	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,6%
Trakcja	14,7	7,6	7,3	5,5	0,5	0,5	0,3	13,8	12,9	8,9	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	13,9	11,9	7,9	8,1	0,4	0,3	0,3	15,4	11,7	12,2	3%	4%	4%	1,2%	1,4%	2,7%
ZUE	10,2	14,3	15,4	5,8	0,4	0,5	0,3	-	-	11,1	3%	3%	5%	3,2%	0,0%	0,7%
Mediana		6,9	7,3	5,8	0,4	0,5	0,4	15,4	12,9	12,0	6%	6%	6%	3,5%	3,4%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	84,5	9,0	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,3	18,6	16,5	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,6%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,4	5,0	13%	12%	11%	3,6%	4,2%	4,5%
Ferrovial	20,5	23,1	21,4	21,2	2,0	1,8	1,8	48,5	38,2	35,2	9%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,9%
Hochtief	171,5	10,4	9,4	8,9	0,5	0,5	0,5	31,6	26,0	24,0	5%	5%	5%	1,3%	1,8%	2,0%
Mota Engil	2,6	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,4	14,5	9,4	14%	15%	16%	1,9%	2,3%	4,8%
NCC	247,3	12,0	9,1	9,4	0,5	0,5	0,5	23,5	16,4	16,6	4%	5%	5%	3,0%	3,7%	3,9%
Skanska	211,5	8,9	9,5	9,6	0,5	0,5	0,5	14,3	15,2	15,6	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	38,9	4,6	4,7	4,5	0,3	0,3	0,3	16,2	15,4	14,2	7%	6%	7%	2,6%	2,8%	3,1%
Mediana		9,0	8,8	8,4	0,5	0,5	0,5	19,8	15,9	16,1	8%	7%	8%	3,0%	3,5%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich (2017-06-19)

	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	-	-	8,8	2%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	76,5	11,3	8,5	7,3	2,0	1,9	1,9	15,1	10,5	9,1	14%	17%	18%	4,3%	6,6%	9,5%
Echo Investment	5,4	4,3	12,0	10,2	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,1	127%	68%	54%	110%	3%	9,2%
GTC	9,4	11,4	10,7	14,9	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,7	12,6	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	16,6	6,7	5,6	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	9,2	-	44,9	25,1	0,4	0,4	0,4	-	13,7	12,8	-	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	18,2	0,8	0,8	0,8	4,3	18,0	17,6	18%	10%	12%	4,8%	11,3%	6,0%
Mediana		11,3	11,1	10,2	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	15,9	15,3	14,7	0,8	0,8	0,7	13,4	13,0	12,3	76%	59%	80%	6,6%	6,6%	6,8%
CA Immobilien Anlagen	22,0	22,7	20,7	19,2	0,9	0,9	0,9	24,8	20,9	18,7	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	37,3	20,2	19,3	18,8	1,0	1,0	1,0	15,9	14,6	14,6	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,0%
Immofinanz AG	2,0	68,0	69,5	37,6	0,7	0,8	0,8	-	-	23,5	37%	25%	45%	3,0%	2,9%	3,0%
Klepierre	37,6	23,8	22,4	21,7	1,1	1,0	1,0	16,5	16,0	15,0	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	507,0	30,7	26,6	24,0	1,1	1,0	1,0	27,1	26,4	24,0	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	232,8	26,4	25,6	24,8	1,3	1,2	1,1	20,7	19,6	18,5	88%	88%	87%	4,4%	4,6%	4,9%
Mediana		23,8	22,4	21,7	1,0	1,0	1,0	18,6	17,8	18,5	80%	76%	80%	3,8%	3,9%	4,0%

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

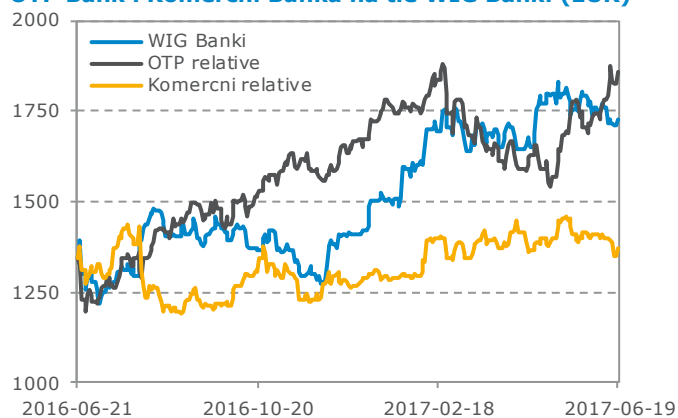
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



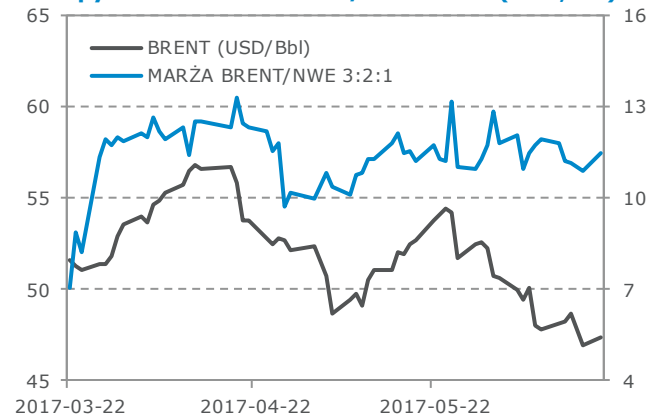
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



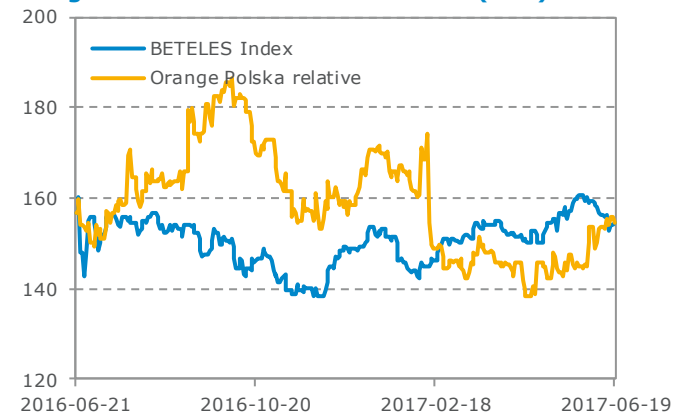
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



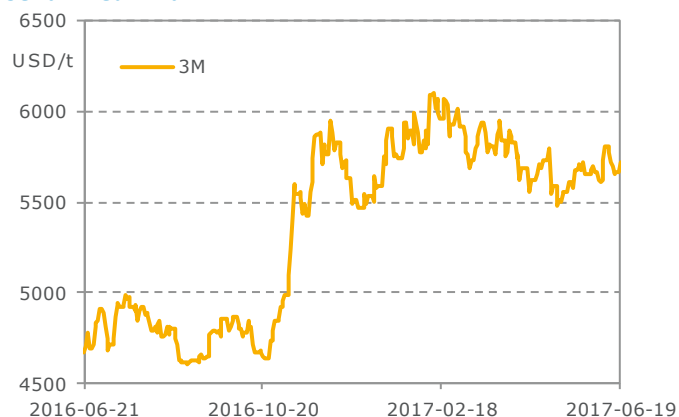
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



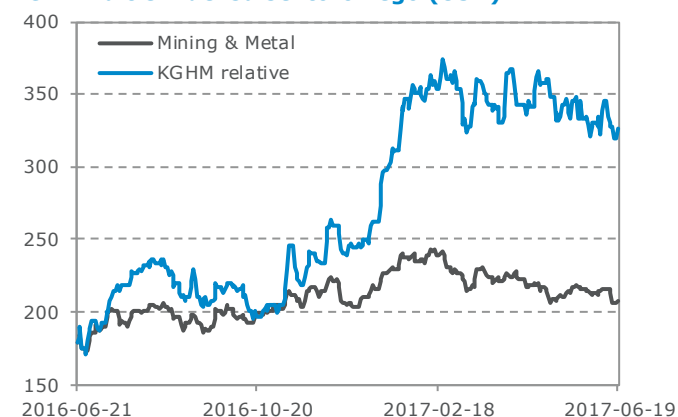
Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-06-19	21 444,75	21 528,99	21 436,08	21 528,99	+0,68%
S&P 500	2017-06-19	2 442,55	2 453,82	2 441,79	2 453,46	+0,83%
NASDAQ	2017-06-19	6 196,85	6 243,31	6 194,00	6 239,01	+1,42%
DAX	2017-06-19	12 849,99	12 912,85	12 833,01	12 888,95	+1,07%
CAC 40	2017-06-19	5 305,22	5 331,32	5 302,05	5 310,72	+0,90%
FTSE 100	2017-06-19	7 463,54	7 537,84	7 463,54	7 523,81	+0,81%
WIG20	2017-06-19	2 312,63	2 337,06	2 312,63	2 334,27	+1,29%
BUX	2017-06-19	35 512,54	36 097,48	35 511,32	35 948,41	+1,23%
PX	2017-06-19	990,42	1 004,03	989,48	1 004,03	+1,34%
RTS	2017-06-19	1 352,13	1 364,11	1 350,40	1 362,78	+0,94%
SOFIX	2017-06-19	685,12	689,10	684,15	685,96	+0,12%
BET	2017-06-19	8 471,88	8 492,33	8 390,01	8 412,25	-0,65%
XU100	2017-06-19	98 735,95	99 332,13	98 735,95	99 332,13	+1,16%
BETELES	2017-06-19	154,24	155,20	154,24	154,63	+0,25%
NIKKEI	2017-06-19	19 974,30	20 087,71	19 949,88	20 067,75	+0,62%
SHCOMP	2017-06-19	3 122,16	3 146,77	3 121,78	3 144,37	+0,68%
Miedź	2017-06-19	5 669,00	5 742,00	5 658,50	5 724,00	+1,08%
Ropa	2017-06-19	46,65	47,09	46,20	46,30	-0,75%
USD/PLN	2017-06-19	3,7587	3,7844	3,7516	3,7844	+0,63%
EUR/PLN	2017-06-19	4,2103	4,2212	4,2044	4,2192	+0,21%
EUR/USD	2017-06-19	1,1198	1,1214	1,1143	1,1149	-0,44%
USBonds10	2017-06-19	2,1549	2,1914	2,1374	2,1879	0,0365
GRBonds10	2017-06-19	0,2820	0,2970	0,2720	0,2810	0,0050
PLBonds10	2017-06-19	3,1590	3,1720	3,1420	3,1670	0,0170

WIG20 Index



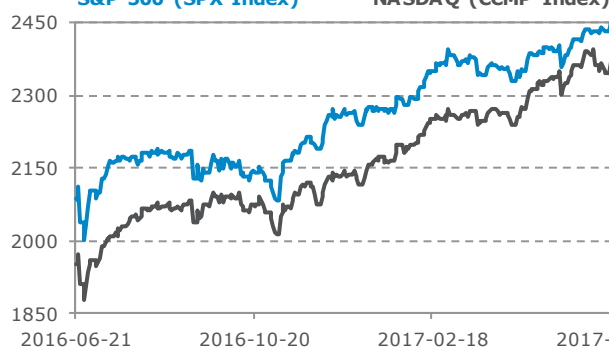
BUX Index



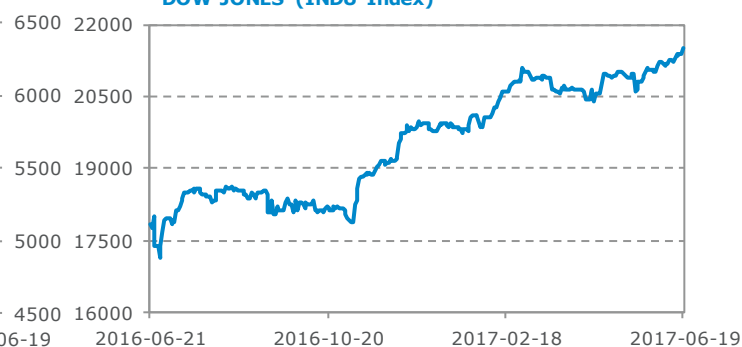
PX Index



S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



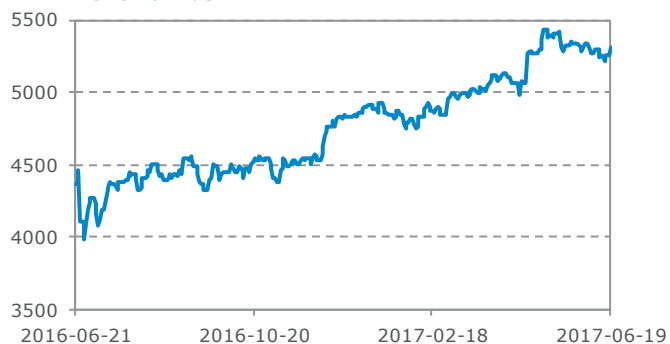
FTSE 100 (UKX Index)



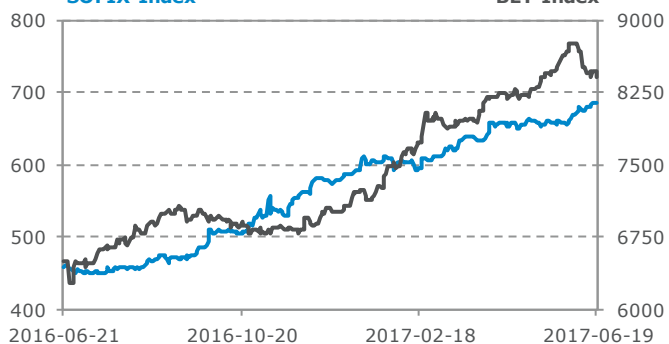
Źródło: Bloomberg



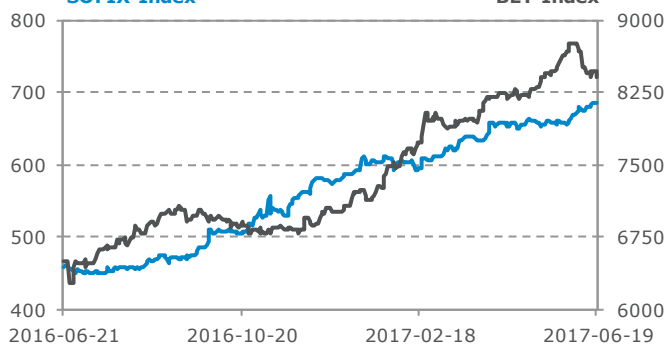
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



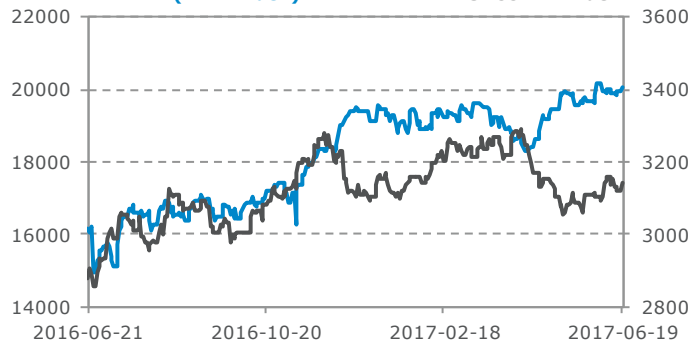
RTS (CRTX Index)



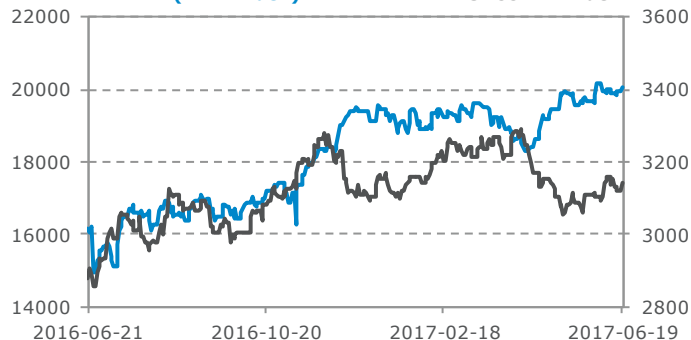
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



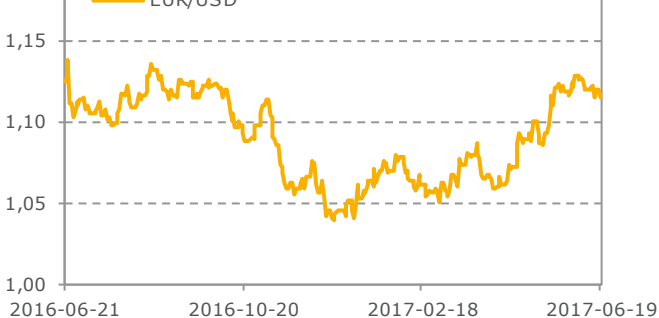
Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



USD/PLN EUR/PLN



EUR/USD



Źródło: Bloomberg

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie 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, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

Paweł 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