

środa, 21 czerwca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	21 467,1	-0,29%	FTSE 100	7 472,7	-0,68%	Miedź (LME)	5 657,0	-1,17%
S&P 500	2 437,0	-0,67%	WIG20	2 302,8	-1,35%	Ropa (Brent)	45,22	-2,33%
NASDAQ	6 188,0	-0,82%	BUX	35 989,7	+0,11%	USD/PLN	3,8149	+0,81%
DAX	12 814,8	-0,58%	PX	998,2	-0,58%	EUR/PLN	4,2480	+0,68%
CAC 40	5 293,7	-0,32%	PLBonds10	3,175	+0,80%	EUR/USD	1,1134	-0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

PZU nie planuje obecnie łączenia Pekao i Alior Banku

W wywiadzie dla PAP, prezes PZU i szef rady nadzorczej Pekao Paweł Surówka powiedział, iż ubezpieczyciel nie ma obecnie żadnego planu łączenia Pekao SA i Alior Banku, i nie prowadzi w tym kierunku żadnych prac, a doniesienia prasowe w tym zakresie określił jako czyste spekulacje medialne. Surówka przyznał, że faktycznie w trakcie analiz, których przedmiotem było przejęcie Pekao, wszystkie warianty były badane i ustalono wówczas, iż najlepszym rozwiązaniem będzie pozostawienie tych spółek jako niezależnych podmiotów i wykorzystanie możliwych synergii dzięki rynkowej współpracy. Prezes PZU uważa, że istnieje możliwość uzyskania dużych oszczędności kosztowych w zakresie zarządzania inwestycjami oraz wspólnej sprzedaży, np. produktów ubezpieczeniowych w Pekao. Ponadto, Surówka oczekuje od zarządu Pekao aktualizacji strategii, po opuszczeniu grupy bankowej UniCredit. Jego zdaniem, starania banku dotyczące wejścia w segment małych i średnich spółek mogłyby zostać zintensyfikowane. Pekao powinno także skupić się na inwestycjach w nowe technologie. **Wiadomość pozytywna. Uważamy, że znaczące różnice w kulturze korporacyjnej, ewentualne koszty połączenia systemów informatycznych oraz zgoda WZA mogłyby stanąć na przeszkodzie ewentualnego połączenia spółek. Wypowiedź Prezesa PZU może oznaczać także, że Alior Bank nadal będzie traktowany jako aktywno inwestycyjne a przez co może zostać wystawione na sprzedaż. We wtorek Puls Biznesu napisał, że PZU rozważa cztery scenariusze, dotyczące banków, w które jest zaangażowany, w tym połączenie Alior Banku i Pekao SA. (M. Konarski, M. Polańska)**

Telekomunikacja

Udział telekomów w POPC

Łączna wartość projektów na 15 obszarach, które przypadły Orange w ramach drugiego konkursu 1.1 POPC to 1 mld PLN, a wkład własny operatora to blisko 412 mln PLN. W przypadku ośmiu obszarów, które przypadły Netii łączna wartość projektów to 387 mln PLN, a wkład własny 213 mln PLN. Podpisanie umów na dofinansowanie z Orange Polska zaplanowane jest na czwartek 22 czerwca. **Zwracamy uwagę, że wydatek na udział własny Orange Polska należy zakładać w ciągu 3 lat. Według ostatniej strategii telekom miał ponosić nakłady inwestycyjne rzędu ok. 2 mld PLN rocznie. Jak rozumiemy, wydatki w ramach POPC nie były ujęte w tych kwotach. Jednak te założenia mogą ulec zmianie (nie zakładamy radykalnych zmian). Telekom ma ogłosić aktualizację strategii we wrześniu'17. (P. Szpigiel)**

Rynek miedzi

ICSG widzi deficyt miedzi w marcu na poziomie 5 tys. ton

ICSG poinformował, że deficyt miedzi na rynku w marcu 2017 roku wyniósł 5 tys. ton. W lutym nadwyżka podaży nad popytem wyniosła 93 tys. ton. **(J. Szkopek)**

Pracownicy Grasberg przedłużają protest o kolejny miesiąc

Związki zawodowe Grasberg (Freeport) w Indonezji poinformowały o przedłużeniu protestu na trzeci miesiąc. **(J. Szkopek)**

Rynek spożywczy

Jakość pszenicy w USA w dół

USDA poinformowała, że udział pszenicy w USA o dobrych i bardzo dobrej jakości spadła w ubiegłym tygodniu do 41% wobec 45% tydzień wcześniej. Fala gorąca w Hiszpanii, Francji i Niemczech budzi obawy o wielkość zbiorów pszenicy w tych krajach. EU jest znaczącym producentem pszenicy na świecie. W obawie o wielkość zbiorów pszenicy notowania pszenicy zamknęły się najwyżej od połowy 2016 roku. **(J. Szkopek)**

LPP

Akumuluj – z dn. 20.06.17
Cena docelowa: 7 400,00 PLN

Otrzymanie decyzji w sprawie postępowania kontrolnego prowadzonego przez UKS

Spółka poinformowała o otrzymaniu decyzji Naczelnika Pomorskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Gdyni, w której nakreślono Spółce dodatkowe zobowiązanie podatkowe w podatku dochodowym od osób prawnych za 2012 rok w wysokości 16,4 mln PLN plus należne odsetki. Podstawą

określenia zobowiązania podatkowego przez organ kontrolny było, w jego ocenie, zawyżenie przez spółkę kosztów uzyskania przychodów. Zarząd LPP podtrzymuje stanowisko, że podatek był odpowiednio naliczany, a aktywowane koszty uzyskania przychodu w 2012 roku były zgodne z obowiązującymi w tym okresie przepisami. Spółka zamierza odwołać się od powyższej decyzji. Jednocześnie spółka informuje, że doręczona decyzja nie jest prawomocna i nie został jej nadany rygor natychmiastowej wykonalności. **Wiadomość neutralna. Spółka wcześniej informowała o toczącym się postępowaniu z UKS oraz określiła potencjalną wysokość zobowiązania podatkowego wraz z odsetkami na około 22 mln PLN. W ocenie zarządu LPP oraz doradców prawnych i podatkowych zaangażowanych do prowadzenia powyższej sprawy, decyzja Naczelnika UKS jest dotknięta wadami, które powinny doprowadzić do jej uchylenia w całości. (P. Bogusz)**

Wywiad z prezesem

Marek Piechocki w udzielonym wywiadzie zwraca uwagę, że spółka w ciągu najbliższych 2-3 lat wyczerpie swoje moce logistyczne i planowana jest budowa nowego centrum dystrybucyjnego (koszt około 320 mln PLN). Jednocześnie spółka planuje dalszą rozbudowę swojej centrali o kolejne trzy budynki (koszt około 230 mln PLN). Spółka planuje w 2017 roku zwiększyć produkcję odzieży w Polsce o 50% do 5 mln sztuk. Celem zwiększenia produkcji w Polsce jest szersza implementacja fast fashion. Prezes nie zamierza sprzedawać swojego pakietu akcji. **Prezes zapowiada dalsze inwestycje mające na celu wspieranie dalszego rozwoju spółki. Zwiększenie wolumenów zlecanie produkcji ma na celu zwiększenie elastyczności spółki w dostarczaniu krótkich serii towarów do sklepów. Wiadomość neutralna. (P. Bogusz)**

PKP Cargo

Zawarcie porozumienia z Minezīt SE

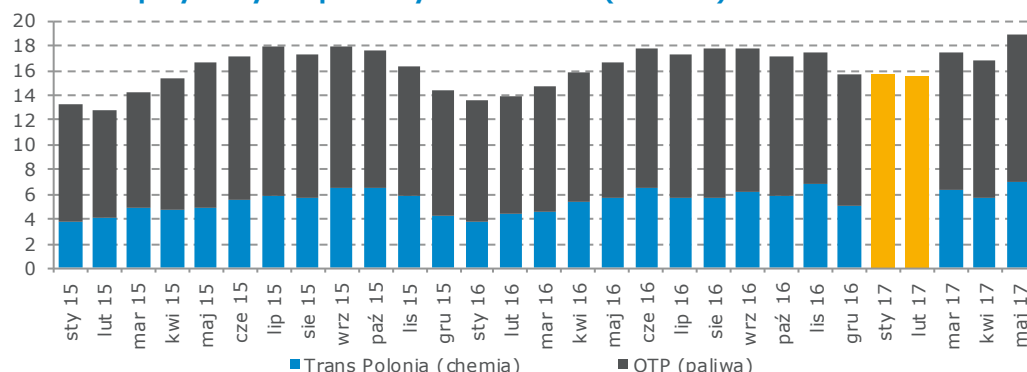
PKP Cargo poinformowało o zawarciu porozumienia dotyczącego realizacji wspólnego projektu, który będzie sposobem rozliczenia opcji sprzedaży 20% udziałów w AWT przez Minezīt SE do PKP Cargo (cena za udziały została ustalona na 27 mln EUR). Szczegóły porozumienia są zbieżne z treścią listu intencyjnego, o którego podpisaniu PKP Cargo informowało 13 czerwca br. Na podstawie porozumienia PKP Cargo do spółki joint-venture zawiązanej z Minezīt wniesie aportem wkład niepieniężny (tabor kolejowy), a następnie między JV a PKP Cargo zostanie zawarta umowa najmu zwrotnego. Do 30 września mają zostać zakończone negocjacje o szczegółach umowy wspólników, określony wkład niepieniężny oraz zakończone negocjacje umowy najmu zwrotnego. Do końca roku JV ma zostać zawiązane, a aport wniesiony. W przypadku wycofania się którejś ze stron, PKP Cargo zobowiązane zapłacić cenę opcji sprzedaży w gotówce (27 mln EUR). Ponadto, strony ustaliły że gdy PKP Cargo (lub AWT) podejmie decyzję o zbyciu AWT Rekultivace to Minezīt będzie miał prawo pierwszeństwa nabycia spółki za cenę wynegocjowaną z osobą trzecią zainteresowaną nabyciem AWT Rekultivace. **(P. Poniatowski)**

Trans Polonia

Przychody Trans Polonia w maju 2017

Trans Polonia osiągnęła w maju przychody na poziomie 19,0 mln PLN (+13,3% r/r). Przychody z segmentu chemicznego wzrosły o 22,5% r/r (do 7,0 mln PLN), zaś z segmentu paliwowego o 8,8% r/r (do 12,0 mln PLN). Łączne przychody w okresie I-V'17 wyniosły 84,7 mln PLN, co oznacza wzrost r/r przychodów pro-forma o 12,8%. Jest to już 7. miesiąc z rzędu wzrostu r/r przychodów pro-forma. **(P. Poniatowski)**

Kwartalne przychody ze sprzedaży Trans Polonia (mln PLN)



Źródło: Trans Polonia, Dom Maklerski mBanku

Pozostałe wiadomości ze spółek

AB	AB wyemitowało pięcioletnie obligacje o wartości 75 mln PLN. Nordea OFE posiada 5,92% udział w ogólnej liczbie głosów vs 4,9998% przed zmianą.
Alior Bank, PZU	Paweł Surówka, prezes PZU, poinformował, że PZU nie zamierza przejmować kolejnych banków. Natomiast Alior dopuszcza akwizycje. Surówka dopuszcza są różne scenariusze. Gdyby w kraju pojawiły się możliwości przejąć i Alior byłby zainteresowany, to "PZU nie będzie go zniechęcać" (Rzeczpospolita).
Benefit Systems	Benefit Systems przeznaczy 42,5 mln PLN na skup akcji własnych.
Bowim	Bowim przyjął politykę dywidendową; na wypłatę planuje przeznaczać 5-15% zysku netto.
Budimex	Prezes: Budimex nie poprawi rentowności w '17, ale wysoki portfel przemawia za wzrostem sprzedaży.
Budownictwo	Rząd zdecydował o zwiększeniu wydatków na drogi o 28 mld PLN.
Deweloperzy	GUS: Liczba mieszkańców, których budowę rozpoczęto w maju: 56,2% r/r i 23,7% m/m.
EC Będzin	Elektrociepłownia Będzin rozważa budowę bloku kogeneracyjnego na biomasę. Koszt takiego projektu może wynieść 500-600 mln PLN i byłby on realizowany wspólnie z partnerem.
e-Muzyka	WZA uchwaliło wypłatę 0,74 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 lipca, wypłata 3 sierpnia.
Energetyka, PGNiG	Naimski: Możliwe, że potrzebna będzie budowa jeszcze jednego bloku energetycznego, poza Stalową Wolą i Żeraniem, opartego o gaz.
Ferro	WZA uchwaliło wypłatę 1,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 lipca.
K2 Internet	WZA uchwaliło wypłatę 1,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 sierpnia, wypłata 10 listopada.
Livechat Software	Zarząd rekomenduje wypłatę 1,41 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 24 lipca, wypłata 7 sierpnia.
Medicalgorithmics	WZA uchwaliło wypłatę 2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 16 lipca, wypłata 16 października.
Orion Investment	WZA uchwaliło wypłatę 1,55 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 25 sierpnia, wypłata 25 października.
PGE	Bolesław Jankowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji wiceprezesa PGE.
PGNiG	URE prowadzi postępowanie nad nową taryfą PGNiG dla dużych odbiorców.
PKO BP	Należący do PKO BP Kredobank chce w ciągu 2-3 lat znaleźć się w gronie 7-8 największych kredytodawców w segmencie detalicznym na rynku ukraińskim. Bank otworzy kilkanaście placówek, przygląda się wystawionym na sprzedaż portfelom kredytowym i rozważa przetestowanie lokalnego rynku obligacji.
Polska	Kropiwnicki z RPP nie widzi powodu, żeby podnosić stopy proc. PPI w maju: 2,5% r/r i -0,5% m/m vs oczekiwane 2,8% r/r i -0,2% m/m – GUS. Sprzedaż detaliczna w maju: 8,4% r/r i -0,2% m/m vs oczekiwane 9,0% r/r i 0% m/m - GUS. Produkcja przemysłowa w maju: 9,1% r/r i 5,5% m/m vs oczekiwane 8,1% r/r i 4,6% m/m – GUS.
SMS Kredyt Holding	WZA uchwaliło 0,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 30 czerwca, wypłata 12 lipca.
Unimot	WZA uchwaliło 1,2 PLN DPS z zysku za '16; ustalenie 4 lipca, wypłata 20 lipca.

Odbicie w przemyśle zgodne z oczekiwaniami, w pozostałych danych momentum osłabło. Pozytywny scenariusz na ten rok w żadnym wypadku nie jest niezagrożony.

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 9,1% r/r, nieco powyżej konsensusu opiewającego na ok. 8% r/r i w zgodzie z naszą prognozą. Na przyspieszenie produkcji miały wpływ dwa czynniki. Po pierwsze, silny efekt kalendarzowy (po raz kolejny w ostatnich miesiącach różnica dni roboczych wzrosła z -2 do +1 r/r) podbił produkcję w przetwórstwie. Po drugie, specyficzne warunki pogodowe w maju (zimny początek miesiąca i gorąca końcówka) wywindowały produkcję energii elektrycznej i ciepłej aż do 9,6% r/r. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2% m/m, wyrównując kwietniowe spadki. Wystrzał produkcji energii oznacza jednak, że momentum przetwórstwa musiało być już w maju nieco słabsze od momentum całego agregatu. Takie zachowanie przetwórstwa byłoby zresztą spójne ze wskazaniami PMI i z naszą hipotezą dotyczącą rozładowywania się zbyt wysokich zapasów zgromadzonych w przedsiębiorstwach na przełomie roku. W czerwcu efekt kalendarzowy powinien ponownie wyraźnie obniżyć dynamikę produkcji przemysłowej, ale będzie to odczyt dodatni.

Po raz kolejny rozczarowała produkcja budowlano-montażowa, która w ujęciu rocznym wzrosła wprawdzie o 8,4%, jednak konsensus wskazywał na znacznie większy przyrost (13,0%). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych tempo wzrostu spada do 6,2% rdr, a w ujęciu miesięcznym jest ujemne po raz drugi z rzędu (-3,2%). Nie zamierzamy tutaj dywagować o szczegółach tego negatywnego zaskoczenia, mogą one po prostu wynikać z przeszacowania efektu bazy statystycznej. Wpływ na tę niespodziankę mogły mieć także niekorzystne warunki pogodowe w pierwszych dniach maja. Odzwierciedlenie słabszego wyniku „budowlanki” znajdzie się oczywiście w danych o PKB za drugi kwartał. Majowy odczyt odsuwa w czasie spodziewane silne przyspieszenie tego agregatu z uwagi na potężne efekty bazowe związane z załamaniem inwestycji budowlanych w I połowie zeszłego roku (dekadalny dołek w budownictwie to dopiero sierpień 2016 r.).

Sprzedaż detaliczna ponownie rozczarowała, rosnąc o 8,4% r/r (konsensus 9,4%, nasza optymistyczna prognoza wskazywała na 10,2%). Zaskoczenie wynikami sprzedaży detalicznej można wiązać przede wszystkim ze słabszym wynikiem sprzedaży żywności (wzrost jedynie o 3,5% r/r) i paliw (o 14,8% r/r). Pozostałe kategorie sprzedaży zachowały się raczej spójnie z naszymi oczekiwaniami – przyspieszyła sprzedaż samochodów w ślad za danymi o rejestracjach, natomiast sprzedaż dóbr trwałych w większości utrzymała dynamikę z poprzednich miesięcy. Średnio rzecz biorąc, realna dynamika sprzedaży w II kwartale kształtuje się w świetle obecnych danych na poziomie zbliżonym do poprzedniego, co sugeruje utrzymanie bliskich 5% dynamik konsumpcji prywatnej. Rozpatrując jej perspektywę na kolejne miesiące, należy mieć na uwadze bazę statystyczną związaną z wprowadzeniem programu 500+, ale nie powinno się jej przeceniać. W szczególności, działa zarówno wygładzanie konsumpcji, jak i pozytywne efekty wzrostów płac (odsyłamy w tej kwestii do wczorajszego komentarza).

Dane wskazują na spójny z zachowaniem części miękkich danych spadek momentum gospodarki w II kwartale (wyraźnie niższe dynamiki kwartalne produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej). Arytmetycznie oznacza to niższą dynamikę roczną PKB (np. 3,8%), ale nie jest to wzrost istotnie różny od zanotowanego w I kwartale 4%. Nie wpływa to również na średnioterminowe perspektywy wzrostu – w dalszym ciągu spodziewamy się, że w 2017 r. PKB, wiedziony odbiciem inwestycji publicznych i silną konsumpcją, wzrośnie średnio rzecz biorąc o nieco ponad 4% r/r.

Dzisiejsze publikacje są dla Rady Polityki Pieniężnej neutralne. Obecne tempo wzrostu mieści się w przedziale uznawanym za Radę za komfortowy, a także oznacza realizację zakładanego na ten rok scenariusza. Naszym zdaniem dużo większe znaczenie w kwestii podwyżek stóp (przypomnijmy, Rada spodziewa się utrzymania stóp bez zmian prze cały rok 2018) będzie mieć rosnąca inflacja, a także ogólna dynamika procesów cenowych, która jest niedoszacowana. Oczekiwanie podwyżek stóp procentowych na początku 2019 r. są spóźnione. Jest jednak jeszcze za wcześnie aby takie tezy znalazły swoje odzwierciedlenie w krzywej dochodowości polskich obligacji skarbowych.

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	5,54 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
08:45	Francja	PKB (F)	I kwartał	0,40% k/k; 1,00% r/r	0,30% k/k; 1,10% r/r
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Czerwiec	7	9
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	10 czerwca		1935 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	17 czerwca	240 tys.	237 tys.
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Kwiecień	0,40% m/m	0,60% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj	0,35%	0,30%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	16 czerwca		2709 mld

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 śr. trans.	Maj		-0,40% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Maj		-0,70% m/m
	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		7,70%

Wtorek, 20 czerwca 2017

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		2
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Kwiecień		5,90% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Czerwiec		117,90
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Czerwiec		1

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	58,99	+52,6%	18,8	8,8		
BZ WBK	trzymaj	2017-05-08	351,25	332,34	346,70	-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	70,59	+20,4%	16,6	13,1		
ING BSK	redukuj	2017-04-05	171,00	152,39	181,60	-16,1%	16,2	14,3		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-05-08	7,06	5,81	7,24	-19,8%	13,9	12,2		
PEKAO	akumuluj	2017-04-05	134,60	146,10	120,75	+21,0%	14,1	13,4		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	34,55	-9,7%	14,7	13,0		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	916,00	+10,4%	13,5	12,2		
ERSTE BANK	akumuluj	2017-06-02	32,67	35,98 EUR	32,45	+10,9%	11,3	10,0		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	9 300	-2,9%	11,7	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	300,25	-26,8%	19,8	17,5		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	46,43	35,00	+32,7%	10,1	9,2		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	29,00	+59,6%	7,3	6,4		
Paliwa, Chemia										
CIECH	kupuj	2017-06-02	69,69	82,00	63,72	+28,7%	9,4	12,1	6,0	6,8
GRUPA AZOTY	kupuj	2017-06-02	63,01	73,90	66,23	+11,6%	15,4	14,7	7,3	6,8
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	55,10	-34,2%	17,3	13,5	8,4	6,2
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	22 050	-14,0%	13,2	11,2	5,5	5,0
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,56	+10,5%	12,3	10,0	5,2	4,4
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	118,40	-44,1%	14,6	18,7	8,7	9,5
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	14,70	+76,5%	6,2	6,3	5,3	6,3
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	4,56	-18,4%	12,6	16,5	8,2	9,8
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	445,00	+11,6%	14,9	14,5	6,8	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	13,44	-34,4%	8,6	7,4	5,3	4,3
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	10,58	-13,0%	8,6	8,0	4,7	4,7
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,85	-10,3%	9,8	9,2	5,4	5,3
TAURON	trzymaj	2017-04-05	3,35	3,03	3,68	-17,7%	6,5	6,3	5,1	5,3
Telekomunikacja, Media, IT										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,25	+15,3%	-	-	4,4	4,8
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	14,65	-5,1%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	25,40	-12,2%	17,4	14,5	7,5	7,1
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	54,40	+12,1%	20,8	17,0	11,8	9,9
ASSECO POLAND	redukuj	2017-04-27	54,70	48,79	47,67	+2,3%	13,1	12,8	6,6	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	83,37	-47,9%	54,8	54,4	40,8	40,2
COMARCH	trzymaj	2017-06-02	223,00	205,00	211,50	-3,1%	21,3	18,1	9,0	8,3
Przemysł, Metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,83	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2017-06-02	68,33	73,90	65,78	+12,3%	5,4	5,8	4,1	3,9
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	434,55	-10,7%	16,4	16,7	11,3	10,5
KGHM	akumuluj	2017-04-05	120,10	132,22	106,50	+24,2%	6,4	7,0	4,2	4,3
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	24,40	+38,5%	12,5	9,8	8,6	6,7
Budownictwo										
BUDIMEX	trzymaj	2017-05-08	275,65	238,40	233,90	+1,9%	14,9	16,7	7,5	8,9
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	13,71	-6,6%	11,5	12,0	7,8	8,0
Deweloperzy										
ATAL	akumuluj	2017-06-02	40,00	44,10	38,00	+16,1%	8,2	8,0	7,3	7,3
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,18	+30,9%	44,1	8,1	120,5	13,9
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-06-02	76,10	81,70	77,40	+5,6%	10,7	9,2	8,6	7,4
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,42	+22,5%	10,0	8,0	11,9	10,1
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	9,41	+1,9%	8,4	12,3	10,7	15,0
ROBYG	kupuj	2017-05-12	3,21	4,35	3,20	+35,9%	9,3	5,7	7,2	4,8
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	362,00	+1,4%	31,1	23,0	12,2	9,6
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	226,25	-3,2%	22,8	18,5	16,0	13,2
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	45,47	30,85	+47,4%	16,9	12,9	8,0	6,3
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2017-05-08	17,09	16,90 EUR	17,87	-5,4%	24,4	22,1	12,4	11,5
LPP	akumuluj	2017-06-20	6 700	7 400	6 675	+10,9%	26,4	20,0	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	56,38	+24,2%	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	60,81	-5,0%	9,7	8,8	7,5	6,8
AMICA	równoważ	2016-06-16	186,00	182,50	-1,9%	12,0	10,7	7,6	6,8
APATOR	przeważaj	2017-04-28	35,05	34,99	-0,2%	15,1	13,8	9,6	8,9
BORYSZEW	niedoważaj	2017-01-27	11,20	10,63	-5,1%	13,2	12,6	8,6	8,2
ELEMENTAL	przeważaj	2017-01-27	3,81	3,16	-17,1%	9,6	8,5	7,9	6,8
ERGIS	przeważaj	2016-09-28	5,75	6,17	+7,3%	10,0	9,4	6,0	5,7
FORTE	równoważ	2016-07-20	64,97	79,64	+22,6%	17,8	16,2	13,4	12,4
KRUSZWICA	równoważ	2017-03-29	63,50	67,60	+6,5%	17,0	14,4	9,4	8,2
MANGATA	równoważ	2016-10-26	112,55	112,70	+0,1%	13,1	11,6	7,9	7,0
PFLEIDERER GROUP	przeważaj	2016-02-03	23,00	44,18	+92,1%	60,5	48,5	19,7	18,7
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	6,63	-26,3%	7,9	5,2	7,8	6,5
Budownictwo									
ELEKTROTIM	niedoważaj	2017-03-06	15,07	13,10	-13,1%	13,8	17,0	8,2	9,7
HERKULES	przeważaj	2017-06-02	4,17	4,07	-2,4%	11,9	10,2	6,3	5,8
TORPOL	przeważaj	2016-09-12	10,68	12,10	+13,3%	30,1	10,2	8,5	4,9
TRAKCJA	przeważaj	2016-09-12	11,80	14,59	+23,6%	12,8	8,9	7,3	5,4
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	10,25	-17,0%	73,7	11,2	15,5	5,9
Deweloperzy									
ARCHICOM	przeważaj	2017-01-10	15,24	16,00	+5,0%	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	4,62	+2,7%	6,7	5,6	6,8	5,6
LC CORP	przeważaj	2014-03-06	1,67	1,98	+18,6%	6,8	4,0	12,6	6,4
LOKUM DEVELOPER	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	25,30	-2,3%	8,8	9,8	11,4	12,3
POLNORD	niedoważaj	2017-05-16	10,00	9,31	-6,9%	14,0	13,0	45,2	25,3
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 (2017-06-20)

	Cena	2016	P/E 2017	2018	2016	ROE 2017	2018	2016	P/BV 2017	2018	2016	DY 2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	59,0	9,6	18,8	8,8	13%	6%	12%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	346,7	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	70,6	15,3	16,6	13,1	9%	8%	10%	1,4	1,3	1,3	6,6%	6,5%	6,0%
ING BSK	181,6	18,9	16,2	14,3	12%	12%	12%	2,3	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,5%
Millennium	7,2	12,5	13,9	12,2	10%	9%	9%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	120,8	13,9	14,1	13,4	10%	10%	10%	1,4	1,3	1,3	7,0%	7,2%	6,9%
PKO BP	34,6	15,0	14,7	13,0	9%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		15,0	15,1	12,9	10%	8%	10%	1,3	1,3	1,2	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,24	-	26,7	10,9	-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	15,3	20,1	14,0	2%	2%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
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	67,8	12,8	12,6	12,6	15%	14%	13%	1,8	1,7	1,6	4,4%	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	15,6	-	14,0	10,7	-13%	6%	6%	0,4	0,7	0,6	0,0%	1,6%	2,4%
Mediana		13,5	12,6	11,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,6%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	32,4	11,0	11,3	10,0	11%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	1,5%	3,1%	2,9%
Komerční Banka*	916	12,6	13,5	12,2	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,8%	4,4%	4,5%
OTP*	9 300	12,3	11,7	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	15,2	14,1	13,7	9,5	-3%	2%	4%	0,4	0,5	0,4	0,0%	0,8%	2,6%
Sberbank	144,90	6,2	5,0	4,7	20%	21%	20%	1,1	1,0	0,8	3,3%	4,8%	5,8%
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	2,19	47,6	11,8	6,6	1%	3%	6%	0,4	0,4	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,35	-	12,8	8,0	0%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,6%
Eurobank Ergasias	1,00	12,5	12,3	6,4	3%	3%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Akbank	9,97	8,5	7,9	7,0	16%	15%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	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	13,00	5,8	5,1	4,4	14%	14%	14%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	2,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	6,55	6,9	7,4	5,9	13%	10%	12%	0,9	0,8	0,7	0,6%	0,7%	0,7%
Yapı ve Kredi Bankası	4,46	6,6	6,0	5,2	12%	11%	12%	0,8	0,7	0,6	0,3%	0,4%	0,8%
Mediana		11,0	11,5	6,5	11%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,1%	1,2%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-06-20)

	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.	24,8	11,5	11,9	11,5	6%	6%	6%	0,7	0,7	0,6	3,1%	3,3%	3,5%
Unia	7,8	20,9	11,2	10,7	5%	7%	7%	0,8	0,7	0,7	6,3%	6,6%	6,9%
Aegon	4,5	9,8	7,1	6,8	3%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	5,9%	6,0%	6,2%
Allianz	175,7	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	10,0	9,5	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,0%	5,3%
Baloise	151,4	14,1	13,1	12,7	9%	9%	9%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	3,7%
Assicurazioni Generali	14,4	10,3	9,7	9,4	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	5,4%	5,8%	6,1%
Helvetia	562,0	13,8	12,0	10,9	9%	10%	11%	1,1	1,1	1,1	3,6%	4,1%	4,4%
Mapfre	3,2	13,2	11,9	10,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	4,2%	4,8%	5,3%
RSA Insurance	6,3	18,0	14,5	12,4	10%	12%	13%	1,7	1,7	1,6	2,3%	3,2%	4,5%
Zurich Financial	292,5	13,2	13,2	12,1	10%	11%	12%	1,4	1,4	1,4	5,8%	5,9%	6,1%
Mediana		12,5	11,6	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 (2017-06-20)

	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	55,1	5,1	8,4	6,2	0,7	0,6	0,5	10,0	17,3	13,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22 050	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	118,4	5,9	8,7	9,5	0,7	0,5	0,5	9,6	14,6	18,7	12%	6%	5%	1,7%	2,0%	2,4%
HollyFrontier	25,9	10,8	6,8	5,3	0,7	0,5	0,5	51,2	18,0	10,6	6%	8%	10%	5,1%	5,1%	5,2%
Tesoro	92,0	8,4	6,4	5,4	0,7	0,6	0,6	22,5	17,4	13,1	8%	9%	11%	2,3%	2,5%	2,7%
Valero Energy	65,7	6,9	6,0	5,3	0,5	0,4	0,4	17,9	13,5	10,8	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,5%
Marathon Petroleum	52,9	10,5	8,3	7,2	0,7	0,6	0,6	27,0	18,5	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	79,6	11,9	9,3	7,6	0,6	0,5	0,4	25,9	18,2	12,8	5%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,6%
Tupras	98,5	11,0	7,3	7,4	0,9	0,6	0,5	16,6	10,0	9,7	8%	8%	7%	5,0%	7,5%	7,4%
OMV	46,5	6,3	5,3	5,2	1,1	0,9	0,8	14,1	14,4	14,4	17%	17%	16%	2,2%	2,6%	2,7%
Neste Oil	35,7	7,0	7,7	7,8	0,9	0,8	0,7	12,0	13,4	13,2	13%	10%	9%	3,4%	3,6%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,8	5,8	5,9	6,5	0,6	0,5	0,5	10,4	10,5	12,0	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	11,7	12,2	15,5	7%	6%	5%	4,5%	4,3%	3,9%
Motor Oil	18,9	4,8	5,2	5,6	0,4	0,3	0,3	9,1	10,3	11,6	8%	6%	6%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		6,6	6,6	5,9	0,7	0,5	0,5	13,0	14,0	12,9	8%	8%	8%	2,8%	3,5%	3,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,5	7,3	7,2	7,1	1,7	1,6	1,6	16,0	13,9	13,7	23%	22%	22%	3,0%	4,1%	4,4%
Centrica	202,1	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	26,5	12,6	11,4	11,6	9,2	8,2	8,3	15,1	14,2	14,9	73%	72%	72%	5,2%	5,5%	5,8%
Endesa	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,3	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,0%
Engie	13,9	6,0	6,2	6,3	1,0	1,0	1,0	13,9	14,4	13,5	16%	16%	16%	7,2%	5,0%	5,0%
Gas Natural SDG	21,8	8,3	8,5	8,1	1,8	1,8	1,7	16,4	16,4	14,9	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	21,8	20,0	19,3	19%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam SpA	4,1	12,9	12,6	12,4	10,3	9,9	9,8	17,5	15,7	15,3	80%	79%	79%	5,1%	5,4%	5,4%
PGNiG	6,6	6,4	5,2	4,4	1,2	1,0	0,9	16,1	12,3	10,0	18%	20%	20%	2,7%	3,7%	4,9%
BP	460,3	6,2	4,6	4,1	0,7	0,5	0,5	31,8	17,1	13,5	11%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	13,6	6,4	4,3	3,6	1,2	1,0	0,9	-	21,7	14,9	19%	23%	25%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom	117,4	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	619,8	11,0	9,5	8,4	3,8	3,4	3,2	7,4	10,4	9,3	35%	36%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	32,2	5,6	5,1	4,5	2,9	2,5	2,4	12,4	10,2	9,0	52%	50%	54%	6,5%	7,5%	8,6%
Shell	23,8	8,0	5,6	5,1	1,2	0,9	0,9	25,6	15,0	12,3	14%	17%	17%	8,8%	8,7%	8,8%
Statoil	140,9	33,1	21,4	19,3	10,2	8,3	7,6	-	15,5	12,9	31%	39%	40%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	44,6	7,3	5,7	5,2	1,2	1,0	0,9	15,8	13,1	11,3	16%	17%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
Mediana		7,3	6,2	6,3	1,4	1,4	1,4	16,0	14,4	13,5	19%	21%	21%	5,1%	5,0%	5,0%

Wycena spółek energetycznych (2017-06-20)

	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	10,0	4,5	5,2	4,8	1,0	1,1	1,0	7,4	14,6	13,8	22%	20%	22%	7,8%	3,9%	3,8%
EDP	3,0	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	22,4	8,5	8,4	8,3	1,4	1,4	1,4	17,3	17,5	17,2	17%	17%	17%	5,9%	5,9%	6,0%
Enel	4,9	7,0	6,8	6,5	1,4	1,4	1,4	15,3	13,9	12,5	20%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,4%
EON	9,0	9,8	9,5	9,7	1,3	1,2	1,2	21,3	14,5	14,9	13%	13%	13%	2,4%	3,2%	3,4%
Fortum	14,4	11,7	10,2	10,1	3,5	3,1	3,0	23,0	20,0	19,8	30%	30%	30%	5,3%	6,1%	5,0%
Iberdola	7,2	10,2	9,7	9,2	2,5	2,5	2,4	17,5	16,4	15,3	24%	26%	26%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	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	20,3	10,8	10,5	10,2	8,2	8,1	7,8	17,1	16,3	15,5	76%	77%	77%	4,2%	4,5%	4,8%
RWE	19,8	7,4	7,2	7,4	0,8	0,9	0,9	17,8	11,7	12,4	11%	12%	12%	0,8%	2,5%	2,7%
SSE	1475,0	10,0	9,6	9,5	0,7	0,8	0,8	12,6	12,1	12,4	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	17,0	9,5	11,4	12,7	3,2	3,4	3,5	18,0	19,9	24,0	34%	30%	27%	1,6%	1,6%	1,6%
CEZ	445,0	6,9	6,8	6,7	2,0	1,9	1,8	16,8	14,9	14,5	29%	28%	28%	9,0%	6,3%	5,4%
PGE	11,9	3,7	5,4	5,3	1,0	1,1	1,1	8,6	9,8	9,2	26%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,6%
Tauron	3,7	4,5	5,1	5,3	0,9	1,0	1,0	17,5	6,5	6,3	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	13,4	4,8	5,3	4,3	1,0	1,1	1,0	7,6	8,6	7,4	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,6	4,5	4,7	4,7	0,9	0,9	0,8	29,0	8,6	8,0	20%	18%	18%	4,6%	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	7,9	1,3	1,3	1,3	16,9	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 (2017-06-20)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 029	5,1	5,5	6,3	2,4	2,0	1,9	4,7	6,0	6,1	47%	36%	31%	9,9%	4,8%	10,2%
Uralkali	125,0	-	-	-	151,6	158,9	160,8	4,7	5,2	6,2	53%	49%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	92,2	10,6	9,6	8,7	1,3	1,3	1,2	19,1	17,6	14,9	12%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2 308	5,6	6,4	6,1	2,1	2,3	2,1	6,8	7,4	7,8	38%	36%	35%	6,7%	6,5%	6,6%
K+S	23,6	12,8	9,4	7,2	2,0	1,7	1,6	34,4	23,0	14,1	15%	18%	22%	1,7%	1,8%	2,9%
Yara International	313,6	7,0	7,0	6,0	1,0	1,0	1,0	15,0	14,4	11,8	15%	15%	16%	3,9%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	22,2	10,6	9,3	7,6	1,5	1,5	1,4	32,8	23,3	16,8	15%	16%	18%	5,0%	2,8%	2,9%
Potash	16,4	12,7	12,4	11,1	4,6	4,6	4,4	32,3	26,6	23,4	36%	37%	39%	6,0%	2,4%	2,5%
CF Industries	27,2	14,3	11,9	9,6	3,7	3,4	3,1	34,3	-	34,8	26%	28%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	1578,0	22,5	21,4	19,2	4,3	4,3	4,1	14,1	13,2	11,2	19%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	66,2	7,7	7,3	6,8	0,9	0,9	0,9	18,6	15,4	14,7	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*	159,9	4,4	5,0	4,6	0,7	0,7	0,7	9,8	11,4	9,5	16%	13%	15%	6,6%	6,3%	8,3%
Mediana		9,6	9,3	7,4	2,0	1,7	1,6	16,8	14,9	11,8	16%	18%	21%	3,9%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	63,7	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	78,3	10,2	9,7	9,2	1,5	1,4	1,4	18,6	18,3	17,3	15%	15%	15%	2,1%	3,7%	2,8%
BASF	86,6	9,2	8,1	7,8	1,7	1,5	1,4	18,0	15,6	14,7	18%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Croda	3965,0	16,4	14,6	13,7	4,6	4,1	4,0	25,8	23,1	21,4	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	65,1	9,8	8,8	8,2	2,0	1,8	1,7	17,9	16,0	14,6	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	6,6	8,5	6,8	7,0	2,2	1,9	1,9	9,5	8,1	8,7	25%	29%	27%	5,8%	5,5%	6,5%
Solvay	121,4	7,2	7,2	6,8	1,5	1,5	1,4	15,2	15,3	14,1	21%	21%	21%	2,8%	2,9%	3,0%
Tata Chemicals	621,3	10,7	9,8	9,5	1,3	1,5	1,5	22,4	17,5	15,1	12%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,8%
Tessenderlo Chemie	38,8	8,8	8,1	7,4	1,1	1,1	1,0	19,0	14,2	12,7	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	95,5	5,7	5,9	5,7	1,1	1,2	1,1	29,1	18,3	18,3	20%	20%	20%	2,1%	3,4%	2,8%
Mediana		8,8	8,1	7,4	1,5	1,5	1,4	18,0	15,6	14,6	20%	20%	20%	2,2%	3,0%	3,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-06-20)

	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	335,4	18,3	14,9	13,9	4,1	3,7	3,5	29,4	23,3	21,6	23%	25%	25%	2,0%	2,3%	2,3%
Caterpillar	107,0	18,6	16,0	13,8	2,4	2,3	2,2	32,9	26,7	20,7	13%	14%	16%	2,9%	2,9%	3,0%
Duro Felguera	0,66	12,5	8,3	7,8	0,5	0,5	0,5	22,8	5,7	5,2	4%	6%	6%	0,8%	1,8%	10,0%
Joy Global	28,3	17,0	14,3	12,1	1,5	1,5	1,4	-	44,7	29,0	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	6,8	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	136,9	13,2	11,0	10,4	2,5	2,3	2,2	26,0	19,5	17,7	19%	21%	21%	1,9%	2,3%	2,6%
Mediana		17,0	12,7	11,3	2,0	1,9	1,8	27,7	23,3	19,2	13%	15%	18%	1,9%	2,3%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-06-20)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,5	-	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	959,4	4,5	3,3	3,9	1,3	1,1	1,2	8,7	5,2	7,3	29%	35%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	755,5	6,5	5,4	4,9	2,8	2,5	2,3	26,8	19,1	17,0	44%	46%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	23,0	13,0	7,0	7,6	5,0	3,8	3,9	-	12,0	14,0	38%	54%	51%	1,1%	2,8%	2,6%
Boliden	225,3	7,7	5,4	5,5	1,8	1,4	1,4	16,5	9,2	9,5	23%	26%	26%	1,9%	3,6%	3,7%
First Quantum	9,8	12,0	10,8	7,3	4,5	3,6	3,0	26,2	26,8	10,1	38%	34%	41%	0,1%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	11,2	6,5	6,0	5,2	2,1	2,1	2,0	33,3	11,2	8,6	32%	35%	39%	0,0%	0,0%	1,3%
Hudbay Min	6,2	5,6	4,4	4,0	2,3	2,0	1,9	32,5	9,2	6,5	41%	45%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	6,9	9,9	6,4	6,9	3,7	2,9	3,0	-	15,4	15,0	38%	46%	43%	0,0%	0,9%	1,1%
MMC Norilsk Nickel	13,9	7,4	6,5	5,7	3,5	3,1	2,8	9,8	8,9	7,8	47%	48%	50%	8,8%	11,0%	12,4%
OZ Minerals	7,2	4,0	3,3	4,1	1,8	1,6	1,8	18,8	13,6	20,5	46%	49%	44%	2,1%	2,0%	2,0%
Rio Tinto	3000,0	5,5	3,9	4,7	2,1	1,8	2,0	14,2	8,2	11,0	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	33,7	14,0	10,1	9,2	5,7	4,9	4,6	30,0	18,9	16,7	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Vedanta Resources	578,5	7,3	5,2	4,2	1,5	1,5	1,2	-	12,5	5,1	21%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	5,4	5,1	2,2	2,1	2,0	18,8	11,6	9,8	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 (2017-06-20)

	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	4,3	3,9	4,4	4,8	1,1	1,2	1,3	44,1	-	-	28%	27%	26%	11,2%	4,7%	4,7%
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	4,6	4,7	1,1	1,2	1,2	44,1	-	55,4	20%	26%	26%	8%	2,4%	2,4%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,0	7,1	7,0	6,8	2,1	2,1	2,1	17,5	16,7	16,4	30%	31%	31%	4,8%	4,8%	4,8%
Telefonica CP	284,9	8,9	9,0	8,9	2,5	2,5	2,4	16,9	16,9	16,3	28%	27%	27%	6,6%	6,5%	6,5%
Hellenic Telekom	10,5	4,6	4,5	4,5	1,5	1,5	1,5	22,1	20,3	17,3	34%	34%	34%	1,2%	1,9%	2,5%
Matav	469,0	4,7	4,9	4,9	1,5	1,6	1,6	9,7	14,4	13,3	33%	32%	32%	5,3%	6,3%	7,7%
Telecom Austria	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%	2,7%	2,7%
Mediana		5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	16,9	16,7	16,3	32%	32%	32%	4,8%	4,8%	4,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	286,3	6,0	5,2	5,2	2,1	1,6	1,6	9,1	10,0	9,9	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	16,9	6,5	6,1	5,9	1,9	1,8	1,8	19,7	19,2	16,5	30%	29%	30%	3,6%	3,9%	4,2%
KPN	3,0	8,2	8,2	8,1	2,9	3,0	3,0	32,2	27,0	23,2	36%	36%	37%	10,0%	4,3%	4,9%
Orange	14,4	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	14,3	13,9	13,0	31%	31%	31%	4,2%	4,6%	4,9%
Swisscom	467,2	7,6	7,7	7,8	2,8	2,8	2,8	16,1	16,4	16,4	37%	36%	36%	4,7%	4,7%	4,7%
Telefonica S.A.	9,6	6,8	6,3	6,1	2,1	2,0	2,0	15,3	12,5	11,1	31%	32%	32%	5,8%	4,3%	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	11,2	11,8	10,6	42%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,5%
Mediana		6,6	6,2	6,0	2,3	2,2	2,2	14,8	13,3	12,7	33%	32%	32%	4,4%	4,3%	4,5%

Wycena spółek mediowych (2017-06-20)

	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	14,7	6,4	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,2%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	25,4	7,5	7,5	7,1	2,8	2,7	2,6	15,6	17,4	14,5	37%	36%	36%	0,0%	1,3%	1,9%
Mediana		7,0	7,1	6,9	1,7	1,7	1,6	15,6	17,4	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	10,9	7%	8%	9%	0,0%	1,8%	2,2%
Axel Springer	54,8	12,9	11,7	10,8	2,3	2,2	2,1	23,0	21,6	19,8	18%	19%	20%	3,4%	3,6%	3,7%
Daily Mail	665,0	9,8	10,4	10,3	1,7	1,8	1,8	12,6	12,5	11,6	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,9	6,5	5,6	5,1	0,6	0,5	0,5	20,9	17,1	13,4	9%	9%	10%	1,6%	2,1%	2,9%
New York Times	17,5	13,3	12,5	12,1	2,0	1,9	1,9	33,9	29,1	26,9	15%	15%	16%	0,9%	0,9%	0,9%
Promotora de Inform	2,4	6,8	6,2	5,7	1,3	1,3	1,3	4,3	3,8	3,2	20%	21%	22%	-	0,0%	-
SPIR Comm	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trinity Mirror	88,0	1,9	2,0	2,1	0,4	0,5	0,5	2,4	2,6	2,6	21%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,8	6,5	1,3	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	2,5	2,4	2,3	17,0	14,6	13,2	20%	21%	23%	4,9%	6,5%	6,5%
Gestevisión Telecinco	11,1	14,7	13,1	12,0	3,6	3,5	3,3	20,6	17,8	16,2	24%	27%	28%	4,9%	5,2%	5,8%
ITV PLC	175,8	8,7	8,8	8,5	2,5	2,5	2,4	10,8	10,9	10,5	29%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	21,1	9,1	7,6	7,1	2,0	1,8	1,7	22,4	18,7	17,5	22%	24%	24%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediaset SPA	3,5	16,4	6,6	6,0	1,6	1,5	1,6	-	29,2	16,9	10%	23%	26%	0,5%	2,3%	3,8%
Modern Times	308,8	15,3	13,5	12,1	1,4	1,3	1,3	23,6	21,5	19,0	9%	10%	10%	3,8%	4,0%	4,1%
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	11,8	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		10,6	8,8	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	957,5	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	40,4	9,5	9,0	8,4	3,1	3,0	2,8	23,2	20,6	18,3	33%	33%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
Dish Network	63,2	13,0	13,4	14,4	2,7	2,8	2,9	21,1	23,3	25,9	21%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,8	8,9	10,6	9,9	4,1	4,9	4,6	-	-	35,0	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	23,0	21,5	44%	41%	41%	6,9%	6,9%	7,1%
Mediana		9,2	9,7	8,9	3,1	3,0	2,9	20,4	20,6	19,9	38%	37%	37%	0,7%	0,8%	0,9%

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

Wycena spółek IT (2017-06-20)

	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*	3,5	-	3,8	-	0,1	0,1	-	2,6	1,9	-	-	1%	-	28,4%	29,3%	-
Asesco Poland	47,7	6,8	6,6	6,2	0,9	0,9	0,8	13,1	13,1	12,8	13%	13%	13%	6,3%	6,3%	6,3%
Comarch*	211,5	9,4	9,0	8,3	1,5	1,3	1,2	23,8	21,3	18,1	16%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,7%
Sygnity*	4,7	3,8	3,8	3,6	0,2	0,2	0,2	5,4	5,5	23,5	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		7,5	6,6	6,6	0,2	0,2	0,5	9,1	8,3	15,4	10%	6%	10%	4,3%	4,7%	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	92,7	10,3	9,7	9,1	1,4	1,3	1,3	17,5	15,7	14,3	13%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,9%
IBM	155,0	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	12,8	13,1	10,4	8,9	1,1	1,0	1,0	25,6	17,4	13,5	8%	10%	11%	0,0%	0,9%	1,5%
Microsoft	69,9	14,2	12,9	11,7	5,3	5,0	4,7	26,2	23,3	21,2	37%	39%	40%	2,0%	2,2%	2,4%
Oracle	45,8	10,6	10,6	10,0	4,8	4,7	4,6	17,5	17,4	16,2	45%	45%	46%	1,3%	1,4%	1,6%
SAP	95,0	15,5	16,0	14,7	5,5	5,0	4,7	25,0	22,4	20,4	35%	32%	32%	1,3%	1,4%	1,6%
TietoEnator	28,3	10,9	10,9	10,2	1,4	1,4	1,4	18,1	16,8	16,1	13%	13%	13%	4,5%	4,8%	5,0%
Mediana		10,7	10,5	9,6	1,9	1,8	1,8	18,1	17,1	15,2	18%	19%	20%	1,4%	1,6%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2017-06-20)

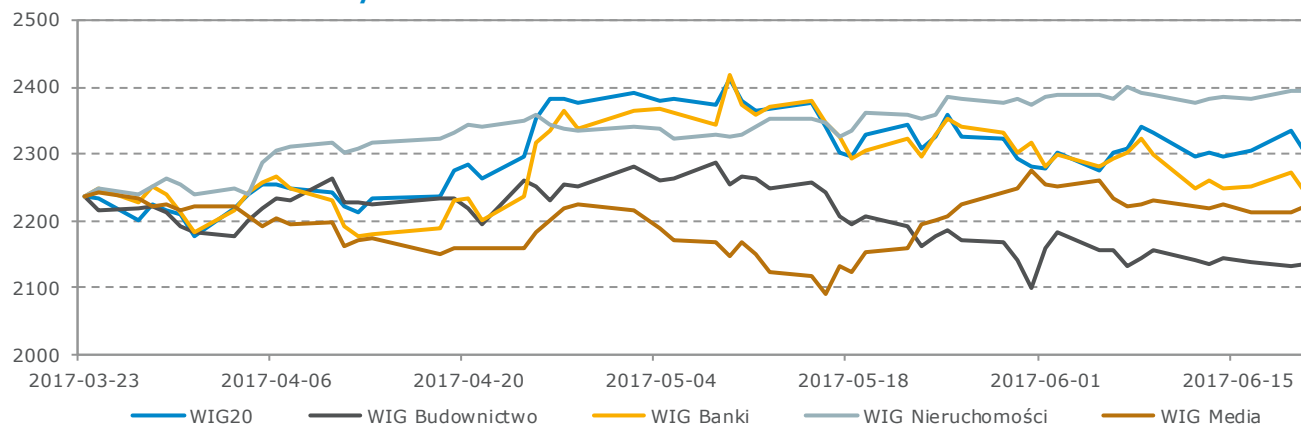
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	233,9	6,3	7,5	8,9	0,6	0,6	0,6	14,6	14,9	16,7	10%	8%	7%	3,5%	6,4%	6,6%
Elektrobudowa	115,0	5,9	5,8	5,8	0,5	0,4	0,4	9,9	11,2	11,8	8%	8%	7%	3,5%	8,7%	5,4%
Elektrotim	13,1	22,5	8,2	9,7	0,4	0,5	0,5	-	13,8	17,0	2%	6%	5%	9,5%	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	17,2	11,9	10,2	28%	31%	32%	3,9%	3,2%	3,9%
Torpol	12,1	6,4	8,5	4,9	0,3	0,4	0,2	26,9	30,1	10,2	4%	4%	5%	5,7%	3,6%	2,7%
Trakcja	14,6	7,5	7,3	5,4	0,5	0,5	0,3	13,7	12,8	8,9	7%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,4%
Ulma Construcion	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	13,7	11,7	7,8	8,0	0,4	0,3	0,3	15,2	11,5	12,0	3%	4%	4%	1,2%	1,5%	2,7%
ZUE	10,3	14,5	15,5	5,9	0,4	0,5	0,3	-	-	11,2	3%	3%	5%	3,2%	0,0%	0,7%
Mediana		6,9	7,4	5,8	0,4	0,5	0,4	15,2	12,9	11,9	6%	6%	6%	3,5%	3,4%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	84,4	9,0	8,4	8,0	1,8	1,7	1,6	31,2	18,6	16,5	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,7%
Astaldi	5,5	4,3	4,4	4,3	0,5	0,5	0,5	5,7	5,4	5,0	13%	12%	11%	3,7%	4,2%	4,5%
Ferrovial	20,2	22,9	21,2	21,0	2,0	1,8	1,8	47,9	37,7	34,8	9%	8%	9%	3,6%	3,7%	3,9%
Hochtief	169,9	10,3	9,3	8,8	0,5	0,5	0,5	31,4	25,8	23,8	5%	5%	5%	1,4%	1,8%	2,0%
Mota Engil	2,6	6,5	5,8	5,3	0,9	0,9	0,8	10,6	14,7	9,5	14%	15%	16%	1,9%	2,3%	4,7%
NCC	248,3	12,1	9,2	9,4	0,5	0,5	0,5	23,6	16,5	16,7	4%	5%	5%	3,0%	3,7%	3,9%
Skanska	213,1	8,9	9,6	9,7	0,5	0,5	0,5	14,4	15,3	15,7	6%	5%	5%	3,8%	4,0%	4,1%
Strabag	38,6	4,5	4,7	4,5	0,3	0,3	0,3	16,1	15,3	14,1	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 (2017-06-20)

	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	77,4	11,5	8,6	7,4	2,1	1,9	1,9	15,3	10,7	9,2	14%	17%	18%	4,2%	6,5%	9,4%
Echo Investment	5,4	4,2	11,9	10,1	1,5	1,3	1,2	5,8	10,0	8,0	127%	68%	54%	110%	3%	9,2%
GTC	9,4	11,5	10,7	15,0	1,3	1,2	1,1	6,5	8,4	12,3	129%	122%	79%	0,0%	0,2%	0,1%
J.W. Construction	4,6	12,6	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	16,4	6,7	5,6	11%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,3	12,9	11,4	12,3	0,8	0,8	0,8	9,4	8,8	9,8	27%	30%	27%	3,0%	3,0%	5,9%
Polnord	9,3	-	45,2	25,3	0,4	0,4	0,4	-	14,0	13,0	-	4%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	10,0	7,2	4,8	1,5	1,4	1,3	7,7	9,3	5,7	24%	21%	22%	6,2%	8,4%	8,4%
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		11,5	11,1	10,1	0,8	0,8	0,8	7,7	9,6	9,2	21%	19%	19%	3%	3%	6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,1	15,9	15,3	14,8	0,8	0,8	0,7	13,5	13,0	12,3	76%	59%	80%	6,6%	6,6%	6,8%
CA Immobilien Anlagen	21,7	22,5	20,5	19,0	0,9	0,9	0,9	24,4	20,6	18,4	91%	71%	78%	2,6%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	36,8	20,0	19,1	18,6	1,0	1,0	1,0	15,7	14,4	14,4	89%	88%	88%	3,8%	3,9%	4,1%
Immofinanz AG	2,0	67,6	69,1	37,3	0,7	0,8	0,8	-	-	23,1	37%	25%	45%	3,1%	3,0%	3,1%
Klepierre	37,3	23,7	22,3	21,6	1,1	1,0	1,0	16,4	15,8	14,9	80%	83%	83%	4,8%	5,1%	5,4%
Segro	504,5	30,5	26,5	23,9	1,1	1,0	1,0	27,0	26,3	23,9	75%	76%	76%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	232,4	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		23,7	22,3	21,6	1,0	1,0	1,0	18,5	17,7	18,4	80%	76%	80%	3,8%	3,9%	4,1%

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

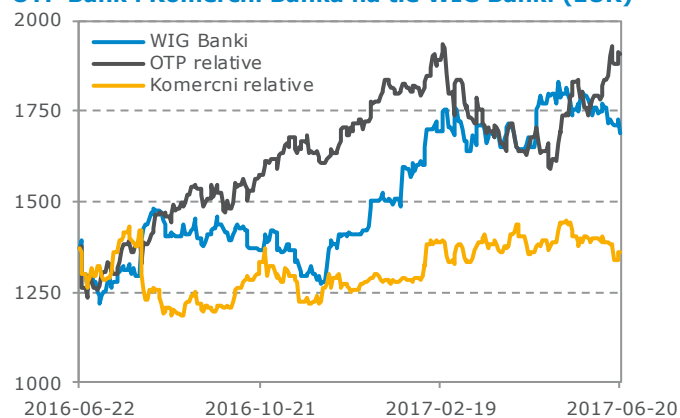
Notowania indeksów sektorowych na tle WIG



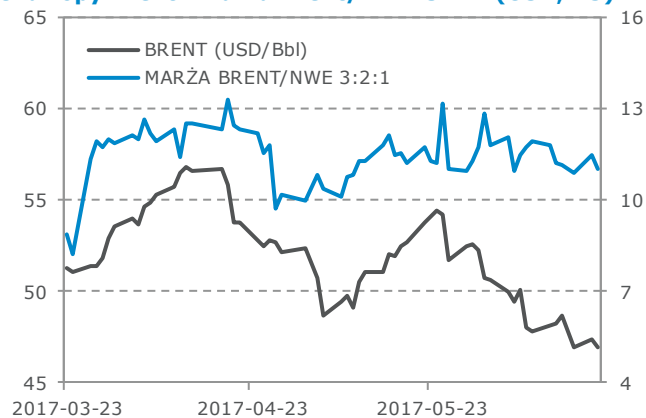
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



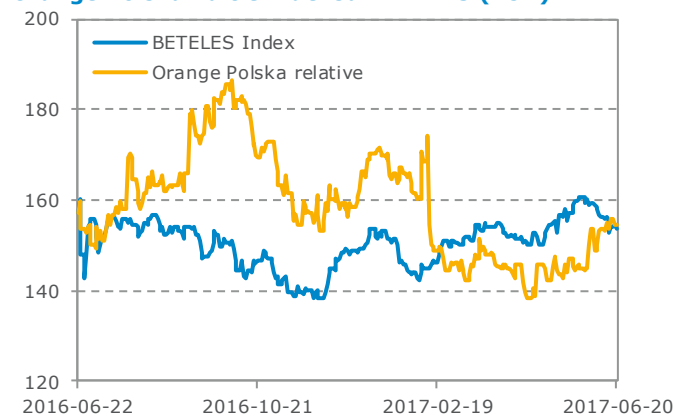
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



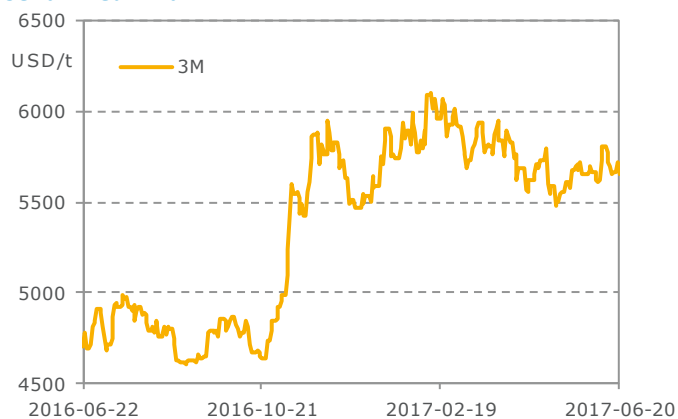
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)

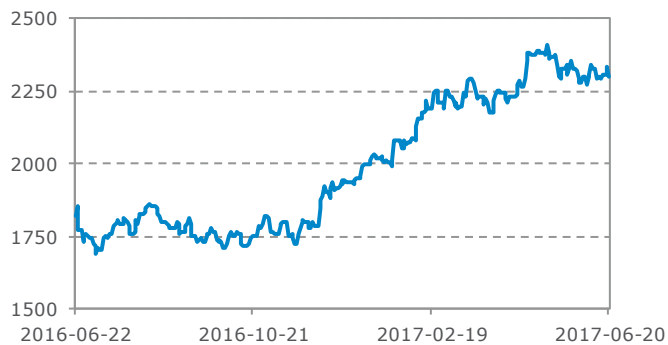


Źródło: Bloomberg

Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2017-06-20	21 521,25	21 535,03	21 464,24	21 467,14	-0,29%
S&P 500	2017-06-20	2 450,66	2 450,66	2 436,60	2 437,03	-0,67%
NASDAQ	2017-06-20	6 229,62	6 234,01	6 186,94	6 188,03	-0,82%
DAX	2017-06-20	12 938,04	12 951,54	12 814,76	12 814,79	-0,58%
CAC 40	2017-06-20	5 330,58	5 339,55	5 293,65	5 293,65	-0,32%
FTSE 100	2017-06-20	7 523,81	7 561,07	7 472,71	7 472,71	-0,68%
WIG20	2017-06-20	2 327,84	2 327,84	2 297,65	2 302,83	-1,35%
BUX	2017-06-20	35 943,84	36 168,63	35 844,71	35 989,69	+0,11%
PX	2017-06-20	1 005,18	1 005,46	998,13	998,21	-0,58%
RTS	2017-06-20	1 360,56	1 372,61	1 329,17	1 333,70	-2,13%
SOFIX	2017-06-20	685,96	687,33	684,65	687,32	+0,20%
BET	2017-06-20	8 412,25	8 450,05	8 374,72	8 376,50	-0,42%
XU100	2017-06-20	99 665,69	99 852,93	99 041,78	99 269,27	-0,06%
BETELES	2017-06-20	154,72	155,65	153,70	153,70	-0,60%
NIKKEI	2017-06-20	20 234,12	20 318,11	20 227,29	20 230,41	+0,81%
SHCOMP	2017-06-20	3 148,02	3 150,47	3 134,61	3 140,01	-0,14%
Miedź	2017-06-20	5 728,00	5 735,00	5 642,00	5 657,00	-1,17%
Ropa	2017-06-20	46,38	46,61	44,90	45,22	-2,33%
USD/PLN	2017-06-20	3,7844	3,8201	3,7761	3,8149	+0,81%
EUR/PLN	2017-06-20	4,2192	4,2492	4,2141	4,2480	+0,68%
EUR/USD	2017-06-20	1,1149	1,1165	1,1119	1,1134	-0,13%
USBonds10	2017-06-20	2,1914	2,1949	2,1495	2,1565	-0,0314
GRBonds10	2017-06-20	0,2890	0,2890	0,2610	0,2620	-0,0190
PLBonds10	2017-06-20	3,1750	3,1830	3,1610	3,1750	0,0080

WIG20 Index

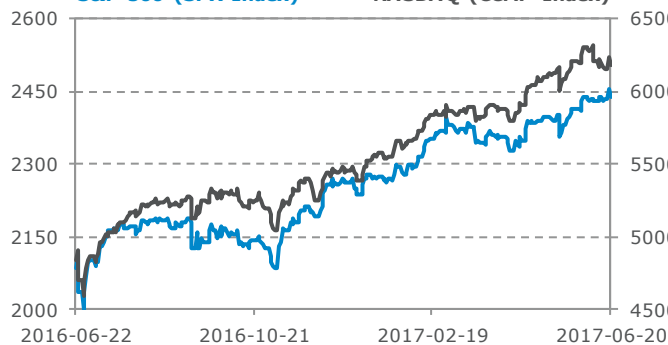


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index

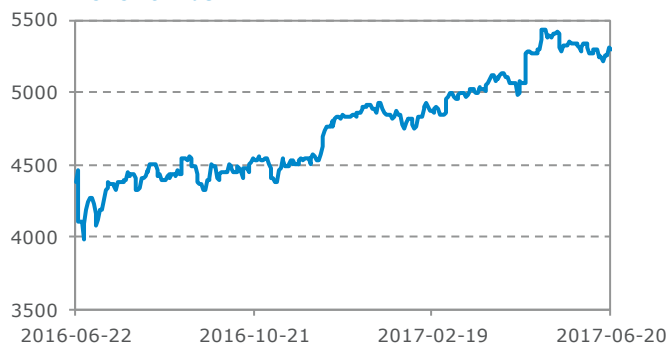


FTSE 100 (UKX Index)

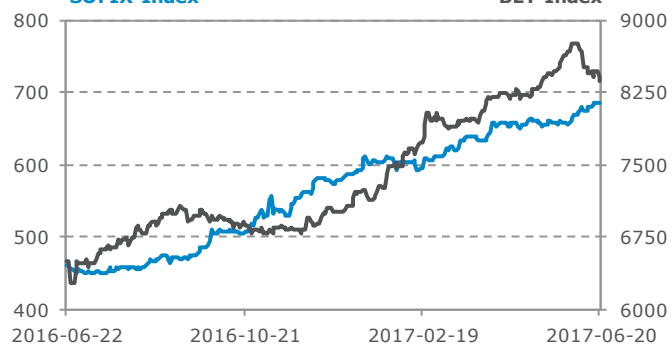


Źródło: Bloomberg

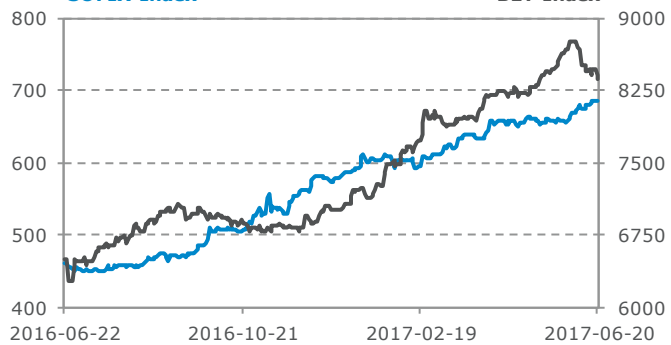
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



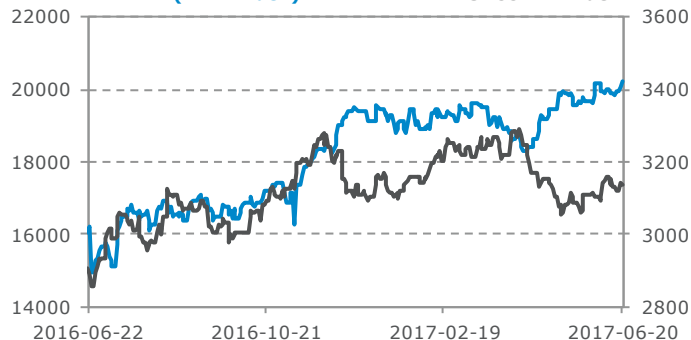
RTS (CRTX Index)



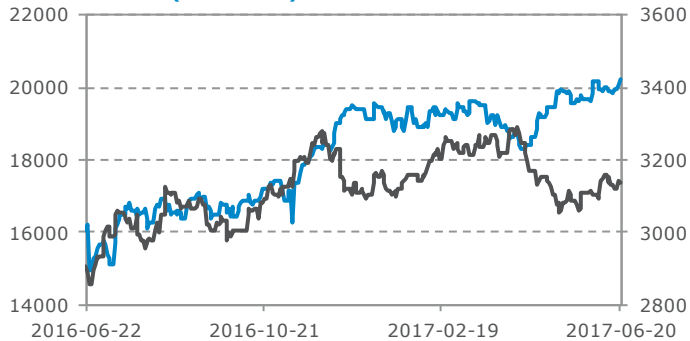
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



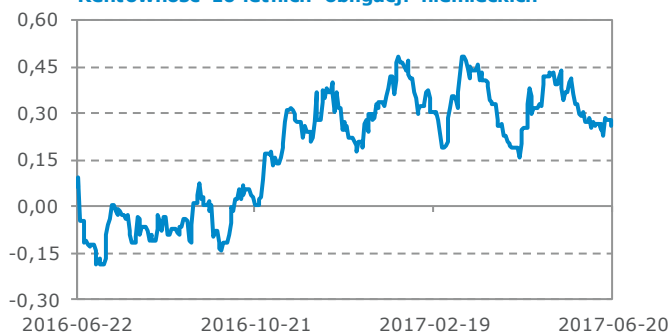
SHCOMP Index



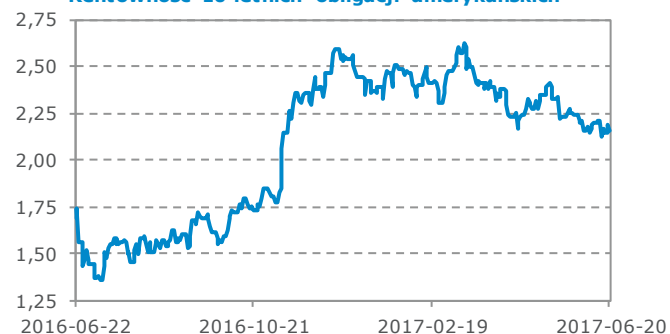
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



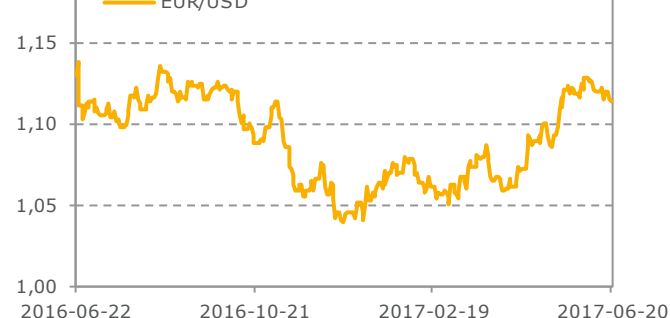
Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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, 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, Projrzem, Prokom, PZU, RBI, Roby, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz**Kamil Kliszcz**

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

Michał Marczak

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

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

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

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy****Piotr Gawron**

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

Krzysztof Bodek

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

Tomasz Jakubiec

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

Anna Łagowska

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

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

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

Andrzej Sychowski

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

Sprzedaż rynki zagraniczne**Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży**Kamil Szymański**

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

Jarosław Banasiak

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