

wtorek, 30 czerwca 2015 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament analiz:

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

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

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	17 596,4	-1,95%	FTSE 100	6 620,5	-1,97%	Miedź (LME)	5 790,0	+0,61%
S&P 500	2 057,6	-2,09%	WIG20	2 291,2	-1,82%	Ropa (Brent)	60,51	-1,37%
NASDAQ	4 958,5	-2,40%	BUX	21 623,7	-0,84%	USD/PLN	3,7350	-0,07%
DAX	11 083,2	-3,56%	PX	972,5	-2,30%	EUR/PLN	4,1962	+0,52%
CAC 40	4 869,8	-3,74%	PLBonds10	3,354	+3,74%	EUR/USD	1,1236	+0,62%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF nie przygotowuje nowej propozycji dla kredytobiorców w CHF

Według PAP, przewodniczący KNF Andrzej Jakubiak stwierdził, iż regulator nie przygotowuje nowej propozycji dla zadłużonych w CHF a pozostaje przy swojej przedstawionej wcześniej w roku obecnym. Jednocześnie, Pan Jakubiak potwierdził, iż KNF opracowuje domiary kapitałowe dla banków, które zostaną przedstawione pod koniec listopada. **Wiadomość neutralna. Banki wcześniej odrzuciły propozycję KNF, która zakładała podział ryzyka walutowego pomiędzy kredytobiorcę a kredytodawcę. Niemniej jednak oczekujemy kolejnych propozycji ze strony rządowej, która ma być skierowana do wszystkich kredytobiorców oraz bardziej konkretnej propozycji od głównej partii opozycyjnej PiS, która podczas kampanii prezydenckiej zapowiadała przewalutowanie kredytów CHF po kursie z dnia udzielenia. (M. Konarski)**

KNF chce aby banki przejmowały SKOKI

Według PAP, Andrzej Jakubiak, przewodniczący KNF uważa, iż banki powinny uczestniczyć w restrukturyzacji SKOK poprzez ich przejęcia. Pan Jakubiak uważa, iż najgorszym rozwiązaniem dla sektora byłyby wypłaty z funduszu BFG na gwarancje depozytów. Jednocześnie przewodniczący KNF zauważył, iż banki nie są skore do przejmowania kas. **Nie oczekujemy aby wiadomość miała istotny wpływ na notowania banków w dniu dzisiejszym. Na koniec 2014 roku liczba kas prowadzących działalność wynosiła 50 z czego 41 kas zostało objętych postępowaniami naprawczymi. Jednocześnie, depozyty zgromadzone w systemie SKOK wyniosły 12,6 mld PLN na koniec 2014 roku. Uważamy, iż KNF będzie wywierał dalszy nacisk na sektor aby kolejne banki po PKO BP, Pekao oraz Aliorze przejmowały kasy z problemami. (M. Konarski)**

KNF widzi PZU jako centrum repolonizacji

Według PAP, szef KNF Andrzej Jakubiak uważa, iż PZU może stać się centrum repolonizacji polskich banków ponieważ PKO BP zrealizował już swój potencjał poprzez nabycie aktywów Nordei. Andrzej Jakubiak zastrzegł, iż PZU powinno mieć długoterminowy horyzont czasowy inwestycji na poziomie co najmniej 10 lat. Potencjalny inwestor w polskie aktywa będzie oceniany nie tylko pod kątem możliwości sfinansowania transakcji ale także możliwości wsparcia banku w potrzebie. Pan Jakubiak wspominał także, że polskim sektor bankowym zainteresowane są także podmioty zagraniczne, nieobecne na naszym rynku. Bank, który będzie przejmował powinien się charakteryzować co najmniej takim samym ratingiem finansowym jak bank przejmowany. Finalnie, przewodniczący KNF uważa iż banki z pierwszej dziesiątki nie powinny uczestniczyć w dalszej konsolidacji a obecna koncentracja jest optymalna. **Wiadomość neutralna dla sektora bankowego. Przewodniczący KNF wielokrotnie podkreślał, iż zdaniem regulatora koncentracja wśród banków z pierwszej dziesiątki jest już optymalna. Ponadto uważamy, iż długość inwestycji na poziomie 10 lat może być lekko negatywną wiadomością dla PZU, który traktuje inwestycje w Alior jako inwestycje finansową. Dodatkowo, zainteresowanie podmiotów zagranicznych bankami w Polsce również może być potencjalnie negatywną wiadomością dla PZU, które szuka kolejnych celów do przejęcia po atrakcyjnych cenach. (M. Konarski)**

CEZ

Redukuj – z dn. 26.01.15
Cena docelowa: 84,00 PLN

Przestoje remontowe w Temelinie

CEZ poinformował, że z uwagi na przeprowadzone inspekcje i konieczność naprawy generatora pary planowany remont drugiego bloku w elektrowni Temelin przedłuży się o 4 tygodnie (rozpoczął się 19 kwietnia i miał trwać 2 miesiące). Ponowne przyłączenie do sieci nastąpi pod koniec lipca. Jednocześnie 10 lipca zaplanowano odłączenie od sieci pierwszej jednostki w tej elektrowni (1 GW mocy), której przestój potrwa do końca sierpnia (uzupełnienie paliwa). **Ten dodatkowy nieplanowany przestój może obciążyć wyniki 3Q, ale nie spodziewamy się aby uniemożliwił realizację rocznej prognozy. Ubytek wolumenu może sięgnąć 0,6 TWh, co oznacza obniżenie przychodów o około 0,6 mld CZK. (K. Kliszcz)**

PGE

Trzymaj – z dn. 05.12.14
Cena docelowa: 20,10 PLN

PGE nie będzie inwestorem w Nowej KW?

Według szefa górniczej Solidarności Jarosława Grzesika w projekcie powstającej Nowej Kompanii Węglowej nie będzie spółek energetycznych. Według jego informacji w podwyższeniu kapitału tej spółki udział weźmie tylko PIR, a PGE jeśli wejdzie do projektu to w bardzo skromny sposób. **Jeśli potwierdzą się te doniesienia to powinno to pozytywnie wpłynąć na kurs PGE, który już częściowo dyskontuje wsparcie dla górnictwa. (K. Kliszcz)**

Orange Polska

Trzymaj – z dn. 26.01.15
Cena docelowa: 8,40 PLN

Wyrok w ciągu kilkunastu miesięcy

W piątek przed Sądem UE w Luksemburgu odbyła się rozprawa w sprawie 127,5 mln EUR kary nałożonej na Orange Polska przez Komisję Europejską w 2011 roku. Rzecznik operatora, Wojciech Jabczyński, powiedział w poniedziałek PAP, że wyrok w sprawie może zapaść nawet w ciągu kilkunastu miesięcy. **Zarząd zapowiadał wcześniej, że rozwiązanie sprawy nie nastąpi w 2015 r. Dla Orange Polska, będącej w trakcie aukcji LTE, zwłoka z płatnością kary działa korzystnie. (P. Szpigel)**

Cyfrowy Polsat

Redukuj – z dn. 26.01.15
Cena docelowa: 21,80 PLN

Umowa ramowa z EBORem

Cyfrowy Polsat zawarł umowę ramową z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju, w związku z tym, że bank rozważa nabycie obligacji spółki. W ramach umowy, Cyfrowy Polsat zobowiązał się do działania zgodnie z wymogami działalności stosowanymi przez EBOR oraz wytycznymi antykorupcyjnymi EBOR. Umowa ramowa wygaśnie w przypadku nienabycia jakichkolwiek obligacji spółki przez EBOR, jak również zmniejszenia stanu posiadania obligacji spółki przez EBOR poniżej wartości wskazanej w umowie ramowej. **(P. Szpigel)**

Global City Holdings**Modyfikacja treści wezwania na akcje**

Inwestorzy zamiast 47,70 PLN na akcję proponowanych we wcześniejszym wezwaniu otrzymają 41,73 PLN w momencie rozliczenia transakcji, tj 47,70 PLN pomniejszone o holenderski podatek od dywidend pobierany u źródła w wysokości 5,97 PLN. Inwestorzy będą mogli wnioskować o zwrot podatku, jednak odbędzie się ono po spełnieniu szeregu kryteriów. Prawdopodobnie tylko inwestorzy instytucjonalni będą mogli spełnić te kryteria. **Wśród instytucji pojawia się ryzyko niezwrócenia przez holenderski urząd podatkowy powyższej kwoty, a w przypadku zwrotu na część środków trzeba będzie czekać kilka miesięcy dłużej niż w przypadku tradycyjnych wezwań. Natomiast inwestorzy indywidualni są bardziej poszkodowani: prawdopodobnie będą mogli ubiegać się jedynie o zaliczenie 5,97 PLN na akcję w poczet rozliczeń z polskim fiskusem zgodnie z konwencją o unikaniu podwójnego opodatkowania. (P. Szpigel)**

BBI Development**PnU etapu E2 w Koneserze**

BBI Development otrzymała ostateczne pozwolenie na użytkowanie budynku mieszkalnego E2 w projekcie Koneser. **Spodziewamy się, że większość lokali w tym etapie zostanie rozpoznana w wynikach H2'15. Spółka sprzedała już około 75% mieszkań w etapie E2. (P. Zybala)**

GTC

Trzymaj – z dn. 06.05.15
Cena docelowa: 6,60 PLN

Restrukturyzacja zadłużenia GTC zakończy się w latem

GTC podpisał umowę z EBOR o restrukturyzacji istniejących kredytów dotyczących dwóch centrów handlowych położonych w Rumunii, Galerii Arad i Galerii Piatra Neamt. Obecnie do spłaty z ich tytułu pozostaje łącznie ok. 33,6 mln euro. Restrukturyzowane kredyty będą spłacane w transzach płatnych kwartalnie w terminie do 31 grudnia 2017 r. Przeprowadzenie transakcji spowoduje usunięcie naruszeń zobowiązań finansowych z tytułu restrukturyzowanych kredytów. Dodatkowo, spółka w pełni spłaciła kredyt powiązany z centrum handlowym Avenue Mall, Osijek w Chorwacji. GTC podpisało też wstępną umowę sprzedaży spółki celowej, która jest właścicielem tego aktywa. Zamknięcie transakcji planowane jest na lipiec 2015 r. GTC restrukturyzowało także swoje umowy kredytowe z MKB i OTP, dwoma węgierskimi kredytodawcami, które pierwotnie finansowały budowę Galerii Varna. Kredyt, wynoszący ok. 13,5 mln euro, będzie amortyzowany w równych kwartalnych transzach do końca 2018 r. Jednocześnie spółka podpisała wstępną umowę sprzedaży Galerii Varna oraz w pełni spłaciła kredyty powiązane z tym projektem. Finalizacja sprzedaży jest planowana na czerwiec bieżącego roku. GTC ocenia, że restrukturyzacja zadłużenia zostanie zakończona latem, jako że podpisanie ostatniej z umów restrukturyzujących kredyt dotyczący Galerii Stara Zagora, jest planowane na czerwiec tego bieżącego roku. **Restrukturyzacja zadłużenia była jednym z głównych założeń przyjętych przez nas w ostatnim raporcie analitycznym na GTC. Zgodnie z komunikatami spółki, proces ten idzie w dobrym kierunku. W czerwcu GTC pozyskało również pozwolenie na budowę Galerii Północnej, co również było istotnym założeniem w naszych prognozach. Ostatnim kluczowym założeniem, które nie zostało jeszcze spełnione, jest rozpoczęcie do końca bieżącego roku budowy Galerii Wilanów i zabezpieczenie finansowania tego projektu. (P. Zybala)**

CD Projekt**Zarząd zadowolony ze sprzedaży Wiedźmina na zagranicznych rynkach**

Prezes CDR, Adam Kiciński, informuje, że zarząd jest pozytywnie zaskoczony sukcesem gry na rynkach zagranicznych, takich jak: Japonia (rynek raczej zdominowany przez japońskie produkcje, W3 zajmuje drugie miejsce pod względem sprzedaży w segmencie gier zagranicznych), Korea Południowa (rynek zdominowany przez gry z trybem sieciowym), Australia,

czy USA. Prezes szczególnie podkreśla bardzo dobrą sprzedaż na rynku USA (największy i najbardziej konkurencyjny rynek z gramami), gdzie spółka cały czas prowadzi aktywne kampanie marketingowe. Dokładne dane dotyczące sprzedaży zostaną opublikowane razem z raportem za 1H'15 (26 sierpnia 2015). Prezes podkreśla również, że widzi jeszcze większy potencjał sprzedażowy w kolejnej produkcji CDR – Cyberpunk 2077, której data premiery jeszcze nie została ujawniona (oczekujemy, że będzie to rok 2018). Prezes informuje również, że spółka ma jasną wizję rozwoju, opartego na wzroście organicznym. CDR nie jest zainteresowany potencjalnymi akwizycjami czy też sprzedażą akcji firmy inwestorowi strategicznemu. **Słowa prezesa Kicińskiego potwierdzają sukces sprzedaży gry Wiedźmin Dziki Gon. Biorąc pod uwagę dystrybucję gry w 109 krajach, wydanie produkcji w 15 językach oraz planowane wydanie dodatku pod koniec 2015 roku (w okresie o największej sezonowo sprzedaży gier na świecie), można założyć poziom sprzedaży na poziomie 8 mln sztuk w 2015 roku jako scenariusz bazowy. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AB	AB w lipcu chce zakończyć emisję obligacji, środki wykorzysta na rozwój w Czechach. AB spotyka się z inwestorami zainteresowanymi objęciem obligacji spółki. Zakończenie plasowania pierwszej transzy obligacji nowej części programu planowane jest w lipcu. Środki z emisji mają pozwolić na zmianę struktury finansowania czeskiej AT Computers i rozwój działalności na tamtym rynku.
ABC Data	ABC Data zakłada, że w wyniku realizacji strategii grupa osiągnie wycenę w wysokości 1 mld zł do 2018 r. W tym czasie udział w rynku w Polsce ma wzrosnąć do 25 proc., a w rynku CEE do 10 proc. ABC Data, której strategia zakłada zwiększenie wyceny spółki do 1 mld zł na koniec 2018 r., przewiduje, że wzrost wyników, który ma doprowadzić do podniesienia wyceny będzie w podobnym stopniu opierał się na akwizycjach i na wzroście organicznym.
ABS Investment	ABS Investment wypłaci 3 gr dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 14 sierpnia, a jej wypłata nastąpi 1 września.
BioMaxima	Akcjonariusze BioMaximy przegłosowali wypłatę 0,1 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 31 sierpnia, a dniem jej wypłaty 17 września 2015 roku.
Budownictwo	Blisko 13,1 mld euro trafi w najbliższych latach na rozbudowę sieci transportowej w UE. Polska będzie jednym z największych beneficjentów tego etapu realizacji programu łącząc Europę. Priorytetem będą inwestycje kolejowe, na które trafić ma do około 1,5 mld unijnych środków. Finansowane będą m.in. prace na linii kolejowej E75, będącej częścią Rail Baltica (ok. 185,9 mln euro), a także na linii E59 na odcinkach między Wrocławiem a Poznaniem (ok. 284 mln euro) i Poznaniem a Szczecinem-Dąbie (ok. 437 mln euro) oraz na E20 między Warszawą a Poznaniem (ok. 461 mln euro). Blisko 414 mln euro z unijnych środków trafić ma na budowę drogi ekspresowej S61 między Ostrowią Mazowiecką a przejściem granicznym w Budzisku; droga ta jest częścią korytarza Via Baltica.
Ciech	Rada nadzorcza Ciechu jednak za pozostawieniem zysku za '14 r. w spółce.
Comp	Comp wyemituje obligacje o wartości do 50 mln zł. Papiery oprocentowane będą "według stopy procentowej równej w skali roku stopie bazowej WIBOR 6 M powiększonej o marżę odsetkową ustaloną na poziomie 230 punktów bazowych w skali roku". Termin wykupu to 29 czerwca 2018 r., 28 czerwca 2019 r. oraz 30 czerwca 2020 r.
Energetyka	W Nowej KW nie będzie energetyki - górnicza Solidarność. W projekcie powstającej tzw. Nowej Kompanii Węglowej nie będzie spółek energetycznych, co według górniczej Solidarności ma oznaczać, porozumienie związków z rządem ws. KW nie jest realizowane. Solidarność poinformowała, że pomysł tworzenia tzw. Nowej KW miał bazować na kapitałowym zaangażowaniu spółek energetycznych a według związkowców ma zaangażować się głównie PIR oraz w bardzo 'skromny' sposób PGE.
Fasing	Fasing wypłaci 0,80 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 28 września, a dniem jej wypłaty 14 października.
JSW	W kopalni JSW "Knurów-Szczygłowice" uruchomiono nową ścianę. Możliwości wydobywcze nowej ściany XV w pokładzie 405/1 szacowane są na niemal 4000 ton węgla koksowego na dobę. Spółka zauważa, że ściana miała zostać uruchomiona w lutym tego roku, ale przeszkodził pożar w sąsiedniej ścianie XIV, do którego doszło w okresie postoju związanego ze strajkiem w całej JSW.
LW Bogdanka	Polityka cenowa Kompanii Węglowej nie stanowi praktyki ograniczającej konkurencję i nie ma podstaw do interwencji organu ochrony konkurencji - wynika z analizy UOKiK przeprowadzonej po skardze lubelskiej Bogdanki. Prime Mining w ciągu miesiąca zamierza zadebiutować na giełdzie w Londynie i w oparciu o jednolity paszport europejski na GPW w Warszawie. Debiutem nie będzie towarzyszyła emisja akcji (PULS BIZNESU s.6).

Megaron	Akcjonariusze Megaronu za wypłatą 0,58 zł dywidendy na akcję. Na poczet dywidendy wypłacono już w całości zaliczkę w wysokości 1,24 mln zł, co dało 0,46 zł na akcję. Akcjonariusze w poniedziałek zdecydowali o wypłacie pozostałej kwoty, 1,57 mln zł, czyli 0,58 zł brutto na akcję. Dniem dywidendy jest 7 lipca, a dniem jej wypłaty 21 lipca 2015 r.
Mekolab	Akcjonariusze Makolabu za wypłatą 0,15 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 15 lipca, a dniem jej wypłaty 5 sierpnia 2015 roku.
Pragma Inkaso	Pragma Inkaso wypłaci 1 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 14 lipca, a jej wypłata nastąpi 5 października.
Pro-Log	Akcjonariusze Pro-Log za wypłatą 2,71 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 17 sierpnia, a dniem jej wypłaty 2 września 2015 roku.
Puławy	Grupa Azoty Puławy, Elektrownia Puławy i BGK planują podpisanie porozumienia ws. finansowania nowej inwestycji w Puławach. Grupa Azoty Puławy do 2021 roku wyda na budowę elektrowni, instalacji do granulacji mechanicznej nawozów i rozbudowę instalacji do produkcji kwasu azotowego łącznie 2,2 mld zł.
PZU	Horyzont czasowy inwestycji PZU w banki powinien przekraczać 10 lat - KNF. KNF uważa, że obecnie potencjalnym ośrodkiem repolonizacji sektora bankowego jest PZU, a horyzont czasowy inwestycji PZU w banki powinien przekraczać dziesięć lat. PKO BP, by stać się ośrodkiem konsolidacji, potrzebuje trochę dłuższego czasu niż parę miesięcy.
Robyg	Robyg wyemitował obligacje o wartości 60 mln zł. Ostateczny termin wykupu papierów ustalono na 28 czerwca 2019 roku, z możliwością wcześniejszego wykupu przez spółkę.
Silvano	Akcjonariusze Silvano Fashion Group za wypłatą 0,1 euro dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 13 lipca. Dywidenda zostanie wypłacona do 15 lipca.
TelForceOne	Akcjonariusze TelForceOne za wypłatą 0,10 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 25 września, a dniem jej wypłaty 7 października 2015 roku.
Vindexus	GPM Vindexus wypłaci 10 gr dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 7 lipca, a jej wypłata nastąpi 15 lipca.
ZE PAK	Akcjonariusze ZE PAK zdecydowali o wypłacie 1,2 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 28 września, dniem jej wypłaty 14 października 2015 roku.

Kalendarium spółek

Wtorek, 30 czerwca 2015	
Ciech	ZWZ
Lotos	ZWZ
PKN Orlen	Dzień wypłaty dywidendy 0,13 PLN na akcję.
Środa, 1 lipca 2015	
TVN	NWZ
Kruk	Dzień dywidendy.
Czwartek, 2 lipca 2015	
Kopex	Dzień wypłaty dywidendy 0,40 PLN na akcję.
Piątek, 3 lipca 2015	
Dom Development	Dzień wypłaty dywidendy 2,25 PLN na akcję.
TVN	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 PLN na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek, 30 czerwca 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Maj		0,40% r/r
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Maj		1,70% m/m; 1,00% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Maj		4,70%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Maj	-0,07% m/m; 1,65% r/r	0,10% m/m; 2,00% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Maj	1,65% r/r	2,00% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Maj		-0,40% m/m; -2,00% r/r
10:00	UK	Bilans obrotów kapitałowych	I kwartał		0,19 mld
10:00	UK	Bilans obrotów bieżących	I kwartał	-23,33 mld	-25,30 mld
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (F)	I kwartał		1,70% k/k; 3,70% r/r
10:30	UK	PKB	I kwartał	0,38% k/k; 2,56% r/r	0,60% k/k; 2,40% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Maj	11,08%	11,10%
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	I kwartał		2,97 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	I kwartał	2,20 mld	-1,97 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	I kwartał		2,48 mld
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Kwiecień	5,30% r/r	5,00% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Czerwiec	51,00	46,20
16:00	USA	Indeks Conference Board	Czerwiec	97,00	95,40
Środa, 1 lipca 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	II kwartał	11,83	12,00
01:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	II kwartał	20,50	19,00
03:35	Japonia	Indeks PMI przemysłu (F)	Czerwiec	49,90	50,90
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu (F)	Czerwiec	49,90	49,20
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec	53,80	52,40
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Czerwiec	50,50	49,40
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec	51,90	51,10
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Czerwiec	52,50	52,20
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec	52,45	52,00
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Czerwiec	244,50 tys.	201,00 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Maj	0,62%	2,20%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Czerwiec	53,22	52,80
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	26 czerwca		463,00 mln
Czwartek, 2 lipca 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	27 czerwca		107,80 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	27 czerwca		-253,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	27 czerwca		892,80 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	27 czerwca		-348,40 mld
11:00	UE	Inflacja PPI	Maj		-0,10% m/m; -2,20% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Czerwiec		24,96
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Czerwiec		34,50
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Czerwiec		7 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Czerwiec		280 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Czerwiec		5,50%
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Maj		-0,40% m/m
Piątek, 3 lipca 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:35	Japonia	Indeks PMI usług	Czerwiec		51,50
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Czerwiec		53,50
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Czerwiec		37,13 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Czerwiec		56,50
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,70% m/m; 2,20% r/r
Poniedziałek, 6 lipca 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
04:00	Chiny	Eksport	Czerwiec		-2,80%
04:00	Chiny	Import	Czerwiec		-17,60%
04:00	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		59,49 mld
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Maj		106,40
08:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Maj		1,40% m/m; 0,50% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Lipiec		17,10
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Czerwiec		55,70

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2015	P/E 2016	EV/EBITDA 2015	EV/EBITDA 2016
Banki										
BZ WBK	Redukuj	2015-01-26	343,15	310,36	332,00	-6,5%	17,6	14,2		
GETIN NOBLE BANK	Kupuj	2015-01-26	1,80	2,26	1,35	+67,4%	12,7	7,4		
HANDLOWY	Redukuj	2015-01-26	108,80	95,35	99,04	-3,7%	15,7	15,2		
ING BSK	Trzymaj	2015-01-26	136,50	135,20	127,05	+6,4%	15,4	13,1		
MILLENNIUM	Kupuj	2015-04-02	6,64	8,36	6,55	+27,6%	13,9	10,9		
PEKAO	Redukuj	2015-01-26	179,00	166,96	177,35	-5,9%	18,2	15,7		
PKO BP	Akumuluj	2015-05-06	36,47	38,59	30,75	+25,5%	14,2	10,2		
KOMERCNI BANKA	Redukuj	2014-12-11	4920	4549 CZK	5250	-13,4%	15,9	15,2		
ERSTE BANK	Akumuluj	2015-03-06	23,29	25,43 EUR	25,61	-0,7%	13,9	11,4		
RBI	Kupuj	2015-01-26	10,21	18,27 EUR	12,87	+42,0%	10,8	5,8		
OTP BANK	Trzymaj	2015-03-06	4179	4048 HUF	5530	-26,8%	12,7	10,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzymaj	2013-11-06	468,00	425,00	430,55	-1,3%	13,4			
Usługi finansowe										
KRUK	Trzymaj	2015-05-06	154,00	143,10	155,50	-8,0%	15,1	12,9		
PRIME CAR MANAGEMENT	Kupuj	2015-03-26	51,98	65,00	42,70	+52,2%	9,9	9,7		
SKARBIEC HOLDING	Kupuj	2015-05-14	47,83	64,30	35,81	+79,6%	7,8	6,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Redukuj	2015-03-06	54,00	46,90	58,40	-19,7%	18,1	13,5	7,3	6,8
LOTOS	Akumuluj	2015-04-28	30,69	34,40	29,60	+16,2%	9,4	6,7	5,3	4,9
MOL	Kupuj	2015-04-28	199,55	251,60	189,15	+33,0%	10,9	9,1	4,6	4,1
PGNiG	Sprzedaj	2015-05-06	6,49	5,24	6,43	-18,5%	13,9	14,6	6,4	6,5
PKN ORLEN	Trzymaj	2015-04-28	69,30	70,80	72,00	-1,7%	8,6	8,8	5,8	5,8
POLWAX	Kupuj	2014-11-06	15,05	24,20	17,44	+38,8%	7,6	7,4	6,7	6,2
SYNTHOS	Trzymaj	2015-05-05	4,76	5,00	4,71	+6,2%	17,6	12,7	11,3	9,6
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2015-01-26	88,30	84,00	87,51	-4,0%	12,7	16,1	7,5	8,2
ENEA	Akumuluj	2015-01-26	16,96	18,00	15,78	+14,1%	8,8	9,5	5,4	6,2
ENERGA	Trzymaj	2015-01-26	23,30	23,40	22,20	+5,4%	10,4	14,8	5,8	6,9
PGE	Trzymaj	2014-12-05	20,02	20,10	18,07	+11,2%	10,4	11,4	5,4	6,2
TAURON	Kupuj	2015-01-26	5,01	6,10	4,38	+39,3%	7,4	7,4	4,9	5,2
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2015-01-26	5,70	5,80	5,63	+3,0%	98,0	62,7	5,1	5,3
ORANGE POLSKA	Trzymaj	2015-01-26	8,20	8,40	8,25	+1,8%	38,9	42,8	4,3	4,6
Media										
AGORA	Trzymaj	2015-01-26	8,35	8,20	11,55	-29,0%	-	-	8,4	8,4
CYFROWY POLSAT	Redukuj	2015-01-26	22,90	21,80	23,71	-8,1%	18,9	15,4	7,3	6,6
GLOBAL CITY HOLDINGS	w trakcie aktualizacji	2014-05-13	34,30	-	47,00	-	-	-	-	-
TVN	Akumuluj	2015-01-26	17,60	19,00	19,10	-0,5%	16,6	17,1	13,9	13,0
IT										
ASSECO POLAND	Trzymaj	2015-04-02	58,68	59,00	57,52	+2,6%	13,8	13,7	7,4	7,2
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89,60	-	134,00	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16,80	-	11,00	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Trzymaj	2015-01-26	20,40	27,00	11,76	+129,6%	-	-	4,1	2,1
KGHM	Kupuj	2015-01-26	108,25	127,00	107,45	+18,2%	9,2	8,7	5,1	5,0
LW BOGDANKA	w trakcie aktualizacji	2015-06-12	66,00	-	54,00	-	-	-	-	-
Przemysł										
ELEMENTAL	Akumuluj	2015-06-17	4,07	4,50	3,96	+13,6%	17,4	16,3	11,9	9,6
FAMUR	Trzymaj	2015-06-03	2,96	3,00	1,94	+54,6%	10,2	8,7	3,7	3,0
KERNEL	Trzymaj	2015-01-26	32,48	31,00	38,41	-19,3%	9,0	7,2	5,3	4,7
KĘTY	Redukuj	2015-03-06	319,00	275,80	299,00	-7,8%	14,5	14,6	8,8	8,8
KOPEX	Trzymaj	2015-06-03	8,08	8,10	7,52	+7,7%	12,6	11,4	4,2	4,0
TARCZYŃSKI	Trzymaj	2015-03-06	14,65	15,00	12,80	+17,2%	10,1	9,5	6,3	5,9
UNIWHEELS	Kupuj	2015-06-11	115,05	136,60	113,00	+20,9%	10,1	9,5	7,0	6,5
VISTAL	Kupuj	2015-01-26	9,59	16,40	12,50	+31,2%	10,1	7,5	7,8	6,5
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzymaj	2015-03-06	167,95	162,70	162,00	+0,4%	22,1	14,8	10,6	7,8
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2015-06-02	134,00	149,70	134,00	+11,7%	13,5	13,7	8,1	8,0
ERBUD	Trzymaj	2015-03-06	33,44	34,50	29,75	+16,0%	13,6	11,8	6,9	6,2
UNIBEP	Trzymaj	2015-03-06	10,25	10,40	11,87	-12,4%	17,2	13,4	10,4	8,2
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	Kupuj	2014-10-22	4,59	6,70	4,76	+40,8%	30,4	18,5	43,4	27,2
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	2015-05-06	51,99	57,90	49,00	+18,2%	16,2	12,7	13,1	10,3
ECHO	Akumuluj	2015-06-03	7,17	8,00	6,75	+18,5%	20,5	12,5	27,0	17,2
GTC	Trzymaj	2015-05-06	6,25	6,60	6,04	+9,3%	20,1	9,5	16,6	13,2
ROBYG	Kupuj	2015-01-26	2,16	2,95	2,21	+33,5%	12,8	8,6	11,2	7,6
Handel										
CCC	Sprzedaj	2015-03-06	185,55	158,00	175,90	-10,2%	20,1	16,6	19,4	15,6
EUROCASH	Akumuluj	2015-04-24	36,80	40,80	36,61	+11,4%	23,0	18,3	11,9	10,2
JERONIMO MARTINS	Sprzedaj	2015-05-06	13,10	10,7 EUR	11,55	-7,4%	22,1	19,0	10,0	9,1
LPP	Sprzedaj	2015-01-26	7716	6400	6549	-2,3%	29,6	22,5	16,4	13,1
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2015-03-06	21,50	21,90	17,51	+25,1%	24,3	15,9	11,4	8,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2015-06-29)

	Cena	2014	P/E 2015	2016	ROE 2014	2015	2016	P/BV 2014	2015	2016	2014	DY 2015	2016
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	332,0	17,2	17,6	14,2	13%	11%	13%	2,0	1,8	1,7	3,2%	2,9%	3,0%
Getin Noble Bank	1,4	9,9	12,7	7,4	7%	5%	8%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	99,0	13,7	15,7	15,2	13%	11%	12%	1,7	1,8	1,8	7,2%	7,5%	6,4%
ING BSK	127,1	15,9	15,4	13,1	11%	11%	13%	1,6	1,8	1,6	3,5%	3,1%	3,2%
Millenium	6,6	12,2	13,9	10,9	12%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	3,4%	4,1%	3,6%
Pekao	177,4	17,1	18,2	15,7	11%	11%	13%	1,9	2,0	2,0	5,6%	5,6%	5,5%
PKO BP	30,8	11,8	14,2	10,2	12%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	2,4%	3,3%	2,8%
Mediana		13,7	15,4	13,1	12%	11%	12%	1,6	1,8	1,6	3,4%	3,3%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,1	-	15,0	7,5	-2%	6%	10%	0,9	0,9	0,8	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	54,9	11,9	10,0	9,2	5%	8%	8%	0,8	0,8	0,7	0,1%	0,3%	1,0%
Commerzbank	11,5	19,8	12,8	10,7	2%	4%	4%	0,5	0,5	0,5	0,0%	1,5%	2,5%
ING	14,6	14,4	12,8	12,4	8%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	0,3%	4,4%	5,0%
KBC	60,3	16,9	12,4	12,0	12%	14%	14%	1,9	1,8	1,6	3,3%	0,1%	4,6%
Santander	6,3	13,1	11,9	10,6	7%	8%	9%	1,0	0,9	0,9	9,3%	3,1%	3,6%
UCI	6,0	14,9	13,1	10,6	4%	5%	6%	0,7	0,7	0,7	2,0%	2,6%	3,2%
Mediana		14,6	12,6	10,7	6%	8%	8%	0,9	0,9	0,8	1,2%	2,0%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	25,6	-	13,9	11,4	-14%	8%	9%	1,1	1,0	1,0	0,8%	0,0%	1,9%
RBI*	12,9	-	10,8	5,8	-8%	4%	7%	0,5	0,4	0,4	7,9%	0,0%	2,8%
Komercni Banka*	5 250	15,3	15,9	15,2	14%	13%	13%	2,1	2,1	2,0	4,4%	5,9%	5,7%
OTP*	5 530	-	12,7	10,4	-7%	8%	9%	1,1	0,9	0,9	2,8%	2,7%	2,4%
Banco Popular Espanol	4,4	-	20,9	12,5	2%	4%	5%	0,7	0,7	0,7	0,9%	1,7%	3,0%
Deutsche Bank	26,8	9,0	9,5	7,5	2%	4%	6%	-	-	-	2,8%	2,9%	3,7%
Sberbank	2,7	12,0	23,0	11,2	14%	8%	14%	1,6	1,6	1,4	1,2%	0,5%	1,5%
VTB Bank	2,8	-	-	35,4	0%	-5%	4%	0,9	1,0	1,0	0,1%	0,0%	0,5%
Piraeus Bank	0,4	-	-	4,8	-18%	0%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Alpha Bank	0,3	-	107,3	8,3	-1%	1%	6%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,3%
National Bank of Greece	1,2	600,0	11,0	5,8	6%	4%	8%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,1	-	-	10,3	-23%	-6%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	7,8	9,6	8,8	7,3	14%	13%	14%	1,2	1,1	1,0	1,9%	2,0%	2,7%
Türkiye Garanti Bank	8,4	9,6	8,8	7,5	15%	14%	15%	1,3	1,2	1,1	1,4%	2,4%	2,8%
Türkiye Halk Bank	12,2	6,8	6,4	5,4	17%	15%	14%	0,9	0,8	0,7	1,5%	1,8%	2,5%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,3	7,3	6,6	5,4	-	12%	13%	0,8	0,7	0,6	3,5%	2,1%	2,4%
Yapi ve Kredi Bankası	4,0	8,8	7,6	6,1	10%	11%	12%	0,9	0,8	0,7	1,7%	1,8%	1,9%
Mediana		9,6	10,9	7,5	2%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	1,4%	1,7%	2,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2015-06-29)

	Cena	2014	P/E 2015	2016	2014	ROE 2015	2016	2014	P/BV 2015	2016	2014	DY 2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	430,6	12,5	13,4	-	23%	21%	-	2,8	2,9	-	13,6%	7,1%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	30,9	9,8	9,7	9,4	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,4%	4,7%	4,9%
Uniq	8,1	8,9	7,5	7,3	9%	10%	10%	0,8	0,8	0,8	4,7%	5,7%	6,4%
Aegon	6,6	11,6	9,4	8,1	5%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	4,2%
Allianz	140,1	10,0	9,9	9,9	12%	11%	10%	1,1	1,0	1,0	5,0%	5,0%	5,1%
Aviva	5,0	10,6	10,4	9,3	17%	14%	15%	1,6	1,4	1,3	3,6%	4,3%	5,2%
AXA	22,6	10,7	10,0	9,6	10%	9%	9%	1,0	0,9	0,8	4,0%	4,6%	4,9%
Baloise	114,9	11,0	10,9	10,2	14%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,9%	4,6%	4,9%
Assicurazioni Generali	16,3	12,0	10,5	9,8	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,6%	4,4%	4,9%
Helvetia	533,0	12,9	14,1	11,7	9%	8%	10%	1,1	1,0	1,0	3,4%	3,5%	3,8%
Mapfre	3,1	10,7	10,2	9,4	11%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	4,5%	5,0%	5,3%
RSA Insurance	4,0	23,8	13,1	12,3	9%	9%	9%	1,0	1,0	1,0	1,6%	2,9%	3,8%
Zurich Financial	286,5	11,0	10,6	10,2	12%	12%	11%	1,2	1,2	1,2	6,4%	6,4%	6,5%
Mediana		10,9	10,3	9,7	10%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	4,2%	4,6%	4,9%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	29,6	-	5,3	4,9	0,4	0,5	0,4	-	9,4	6,7	-	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	14 200	6,6	4,6	4,1	0,6	0,7	0,6	-	10,9	9,1	8%	16%	16%	3,3%	3,4%	4,9%
PKN Orlen	72,0	-	5,8	5,8	0,4	0,5	0,4	-	8,6	8,8	-	8%	7%	2,0%	2,3%	3,2%
HollyFrontier	41,4	6,3	5,1	5,7	0,4	0,6	0,6	14,1	10,3	11,4	7%	13%	10%	7,9%	3,2%	3,5%
Tesoro	83,8	6,9	6,1	6,3	0,4	0,6	0,5	12,1	11,2	11,5	6%	9%	8%	1,3%	2,0%	2,2%
Valero Energy	60,6	4,9	4,6	5,0	0,3	0,4	0,4	10,0	8,8	9,5	5%	9%	7%	1,7%	2,7%	2,9%
Marathon Petroleum	50,9	7,1	5,1	5,9	0,3	0,4	0,4	13,7	9,1	10,5	5%	8%	7%	1,8%	2,0%	2,3%
Phillips 66	78,5	6,8	6,7	6,6	0,3	0,4	0,4	12,4	11,9	11,0	4%	6%	6%	2,4%	2,7%	2,9%
Tupras	67,0	22,3	8,8	7,4	0,5	0,6	0,5	12,6	12,1	9,7	2%	7%	7%	2,2%	5,5%	7,1%
OMV	24,6	3,7	4,6	3,9	0,4	0,5	0,5	8,1	12,9	10,2	11%	12%	13%	5,0%	5,1%	4,8%
Neste Oil	23,0	9,4	7,1	7,0	0,5	0,6	0,5	15,9	12,4	11,8	5%	8%	7%	3,0%	3,1%	3,3%
Hellenic Petroleum	4,7	8,8	4,9	5,3	0,3	0,4	0,4	-	7,1	7,3	4%	8%	7%	0,0%	4,8%	6,0%
Saras SpA	1,6	17,9	3,4	4,2	0,2	0,2	0,2	-	8,5	13,8	1%	5%	4%	0,0%	2,2%	2,5%
Motor Oil	8,5	28,3	4,6	4,9	0,2	0,2	0,2	9,8	5,5	6,3	1%	5%	5%	3,7%	8,1%	7,4%
Mediana		7,0	5,1	5,5	0,4	0,5	0,4	12,4	9,8	10,0	5%	8%	7%	2,1%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
AZA SpA	1,1	7,3	7,3	7,2	1,4	1,5	1,4	18,2	15,2	15,6	20%	20%	20%	3,3%	3,5%	3,7%
Centrica	2,7	6,1	6,8	6,8	0,7	0,6	0,6	13,8	15,0	14,7	11%	9%	9%	6,5%	4,4%	4,6%
Enagas	24,8	10,2	10,5	10,8	8,0	8,1	8,3	14,8	14,4	13,9	78%	77%	77%	5,3%	5,3%	5,6%
Endesa	17,4	8,1	8,3	8,3	1,1	1,2	1,2	18,5	17,7	16,5	13%	14%	14%	83,7%	5,6%	6,0%
GDF Suez	16,9	6,4	6,5	6,1	1,0	1,0	1,0	13,4	14,1	12,5	15%	15%	16%	6,0%	5,9%	6,0%
Gas Natural SDG	20,6	8,3	7,5	7,3	1,7	1,5	1,4	14,9	13,8	12,9	20%	20%	20%	4,5%	4,6%	5,0%
Hera SpA	2,3	7,2	6,9	6,8	1,3	1,3	1,3	22,1	19,1	18,9	19%	19%	19%	4,0%	4,0%	4,1%
Snam SpA	4,3	10,3	10,1	11,3	8,1	7,9	8,7	13,7	12,9	15,5	79%	79%	77%	5,8%	5,8%	5,7%
PGNiG	6,4	6,4	6,4	6,5	1,2	1,2	1,2	13,4	13,9	14,6	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	3,7%
BG Group	10,7	5,4	8,2	5,6	2,6	3,3	2,3	9,9	24,4	13,4	49%	40%	42%	2,8%	2,8%	3,0%
BP	4,3	3,0	4,0	3,4	0,3	0,4	0,4	6,8	10,5	8,5	10%	11%	11%	9,2%	9,4%	9,3%
Eni	16,1	3,7	4,7	3,9	0,7	0,9	0,8	14,9	26,9	17,6	19%	19%	21%	6,9%	5,2%	5,2%
Gazprom	143,6	2,1	2,2	2,2	0,8	0,7	0,7	4,1	2,9	2,9	37%	34%	32%	3,7%	5,0%	6,8%
NovaTek	100,1	1,3	1,3	0,9	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	43%	39%	41%	106%	127%	147%
ROMGAZ	36,2	4,4	4,5	4,5	2,4	2,5	2,4	9,5	8,9	9,1	54%	55%	54%	7,8%	8,4%	8,0%
Shell	25,8	3,2	4,7	3,8	0,4	0,6	0,5	7,2	13,1	10,0	14%	13%	14%	7,3%	7,3%	7,3%
Statoil	142,3	2,6	3,2	2,8	0,9	1,1	1,0	10,7	19,4	13,9	34%	34%	35%	5,4%	5,1%	5,0%
Total	44,6	4,3	5,8	4,9	0,7	0,9	0,8	9,4	13,6	11,6	16%	15%	16%	5,9%	5,4%	5,4%
Mediana		5,7	6,5	5,9	1,0	1,1	1,1	13,4	14,0	13,6	20%	19%	20%	5,8%	5,3%	5,5%

Wycena spółek energetycznych (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	20,3	4,6	4,6	4,5	1,1	1,1	1,0	9,5	10,0	10,2	23%	23%	23%	6,2%	6,2%	6,1%
EDP	3,4	9,2	9,1	8,7	2,0	2,0	1,9	13,7	14,0	12,6	22%	22%	22%	5,5%	5,6%	5,6%
Endesa	17,4	8,1	8,3	8,3	1,1	1,2	1,2	18,5	17,7	16,5	13%	14%	14%	83,7%	5,6%	6,0%
Enel	4,1	6,3	6,5	6,4	1,3	1,3	1,3	13,1	12,8	12,7	20%	20%	20%	3,2%	3,9%	4,4%
EON	12,0	6,6	7,4	7,4	0,5	0,5	0,5	13,8	14,4	14,5	7%	7%	7%	4,2%	4,2%	4,4%
Fortum	16,2	10,5	13,4	14,2	4,0	4,7	4,6	14,7	16,6	17,0	38%	35%	33%	6,8%	7,9%	6,4%
Iberdola	6,1	9,2	8,8	8,4	2,0	2,0	1,9	17,3	16,3	15,1	21%	23%	23%	4,5%	4,5%	4,7%
National Grid	8,3	10,2	9,9	9,5	3,7	3,5	3,3	16,1	14,9	14,3	36%	35%	35%	5,1%	5,2%	5,3%
Red Electrica	72,6	10,8	10,2	9,9	8,1	7,6	7,4	17,5	16,0	14,8	74%	75%	75%	4,0%	4,4%	4,7%
RWE	19,3	6,4	6,7	7,1	0,8	0,9	0,9	9,1	9,9	12,4	13%	13%	12%	5,1%	4,7%	4,4%
SSE	15,6	10,3	10,0	10,2	0,8	0,8	0,8	13,1	13,1	13,9	7%	8%	8%	5,6%	5,7%	5,8%
Verbund	13,1	11,1	11,3	10,8	3,1	3,3	3,3	22,5	25,1	21,5	28%	30%	31%	2,2%	2,1%	2,4%
CEZ	87,5	7,6	7,5	8,2	2,4	2,3	2,2	13,7	12,7	16,1	32%	31%	27%	7,0%	5,9%	4,7%
PGE	18,1	4,1	5,4	6,2	1,2	1,4	1,6	9,3	10,4	11,4	29%	26%	26%	6,1%	5,2%	4,3%
Tauron	4,4	4,0	4,9	5,2	0,8	0,9	1,0	6,5	7,4	7,4	20%	19%	20%	4,3%	3,4%	3,4%
Enea	15,8	4,1	5,4	6,2	0,8	1,0	1,1	7,7	8,8	9,5	19%	18%	18%	3,6%	3,0%	3,4%
Energia	22,2	5,3	5,8	6,9	1,2	1,3	1,3	9,4	10,4	14,8	22%	22%	19%	4,5%	6,5%	5,7%
ZE PAK*	22,0	2,3	2,0	1,7	0,4	0,4	0,4	9,7	10,7	6,1	18%	20%	23%	2,6%	1,4%	2,8%
Mediana		7,1	7,5	7,8	1,2	1,3	1,3	13,4	12,9	14,1	22%	22%	23%	4,8%	5,0%	4,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	2 253	5,2	4,4	4,3	1,3	1,3	1,4	5,7	4,0	4,1	25%	31%	32%	2,8%	8,3%	8,3%
Uralkali	4,7	11,0	11,0	10,3	5,3	6,0	5,6	15,2	13,1	12,1	49%	55%	55%	2,9%	2,8%	3,2%
Agrium	102,1	10,7	8,5	7,6	1,2	1,2	1,1	18,1	13,6	11,6	11%	14%	15%	3,0%	3,3%	3,5%
Phosagro	2 096	6,1	5,2	5,1	1,8	2,1	2,0	9,2	6,6	6,5	30%	40%	39%	3,2%	6,5%	7,7%
K+S	36,1	9,1	7,2	7,3	2,1	1,9	1,9	18,9	13,6	14,9	23%	26%	25%	1,6%	3,0%	2,9%
Yara International	407,1	8,1	6,3	6,5	1,3	1,1	1,1	14,0	10,7	11,0	16%	18%	17%	2,7%	3,5%	3,6%
The Mosaic Company	45,9	8,1	7,6	7,0	2,0	1,8	1,8	17,4	13,7	12,5	24%	24%	25%	2,2%	2,4%	2,4%
Potash	30,9	10,0	9,9	8,9	4,7	4,7	4,5	17,1	16,3	14,5	46%	47%	50%	4,5%	4,9%	4,9%
CF Industries	62,6	2,9	2,6	2,3	1,3	1,4	1,2	3,3	2,8	2,4	44%	51%	50%	8,0%	9,7%	10,4%
Israel Chemicals	6,9	8,8	7,8	6,8	1,8	1,9	1,7	12,5	12,0	9,9	21%	24%	26%	6,5%	5,9%	6,8%
Grupa Azoty*	81,4	11,0	8,2	6,9	1,0	0,9	0,9	32,5	18,9	14,9	9%	12%	13%	0,8%	1,5%	1,7%
ZA Police*	21,3	11,5	9,2	6,8	0,8	0,7	0,7	26,4	19,5	11,7	7%	8%	11%	1,5%	2,0%	2,1%
ZCh Puławy*	156,8	7,0	5,2	4,6	0,7	0,7	0,7	14,9	9,5	7,6	10%	14%	15%	6,6%	4,0%	5,4%
Mediana		8,8	7,6	6,8	1,3	1,4	1,4	15,2	13,1	11,6	23%	24%	25%	2,9%	3,5%	3,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	58,4	8,0	7,3	6,8	1,3	1,3	1,3	18,4	18,1	13,5	16%	18%	19%	1,9%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	66,8	11,0	9,1	8,4	1,3	1,3	1,2	21,7	17,4	16,0	12%	14%	14%	2,2%	2,3%	2,4%
BASF	80,0	8,4	8,0	7,4	1,2	1,1	1,1	14,7	14,7	13,0	14%	14%	15%	3,5%	3,6%	3,8%
Croda	27,8	13,9	12,9	12,1	3,8	3,6	3,5	22,4	20,6	19,3	27%	28%	29%	2,4%	2,5%	2,6%
Dow Chemical	50,8	8,2	8,3	7,6	1,3	1,4	1,4	17,2	16,8	14,1	16%	17%	18%	3,0%	3,3%	3,5%
Sisecam	3,5	7,0	6,3	5,7	1,3	1,2	1,1	10,5	11,2	10,1	18%	19%	19%	1,4%	1,5%	2,1%
Soda Sanayii	5,9	8,0	7,1	6,8	1,8	1,6	1,5	8,7	9,4	9,0	22%	23%	22%	2,5%	2,7%	2,7%
Solvay	125,6	6,8	6,2	5,8	1,2	1,1	1,1	19,5	16,5	14,2	18%	18%	18%	2,5%	2,8%	2,9%
Tata Chemicals	411,5	8,4	7,2	6,5	1,0	0,9	0,9	20,5	12,6	10,6	12%	13%	14%	2,5%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	35,1	11,7	9,2	8,2	1,1	1,0	1,0	32,5	21,4	17,2	9%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	93,9	7,6	6,4	5,6	1,3	1,2	1,1	20,4	30,4	18,5	17%	19%	20%	1,0%	1,4%	1,8%
Mediana		8,2	7,3	6,8	1,3	1,2	1,1	19,5	16,8	14,1	16%	18%	18%	2,4%	2,5%	2,6%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Famur	1,9	3,5	3,7	3,0	1,4	1,0	0,9	9,3	10,2	8,7	39%	28%	29%	43,3%	0,0%	3,9%
Kopex	7,5	3,2	4,2	4,0	0,6	0,8	0,8	5,5	12,6	11,4	20%	18%	19%	0,0%	5,3%	3,2%
Mediana		3,4	4,0	3,5	1,0	0,9	0,8	7,4	11,4	10,1	29%	23%	24%	21,6%	2,7%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	233,7	14,6	12,4	11,7	3,2	2,9	2,7	21,8	18,7	17,3	22%	23%	24%	2,6%	2,8%	2,9%
Caterpillar	92,0	8,5	10,2	11,0	1,3	1,5	1,5	14,0	18,5	19,3	16%	15%	14%	2,9%	3,1%	3,2%
Emeco	0,1	4,7	6,4	3,8	1,3	1,3	1,1	-	-	-	28%	20%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandvig AG	93,0	10,5	9,8	8,6	1,7	1,6	1,5	19,4	16,5	14,2	16%	16%	18%	3,7%	3,9%	4,1%
Joy Global	36,7	6,8	8,6	8,1	1,2	1,4	1,4	11,5	14,6	13,5	18%	16%	17%	2,0%	2,2%	2,2%
Mediana		8.5	9.8	8.6	1.3	1.5	1.5	16.7	17.5	15.7	18%	16%	18%	2.6%	2.8%	2.9%

Wycena spółek górniczych (2015-06-29)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	107,5	4,9	5,1	5,0	1,3	1,2	1,2	8,8	9,2	8,7	26%	23%	24%	0,0%	0,4%	0,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	9,5	4,1	5,5	4,6	1,2	1,3	1,2	5,8	9,5	7,2	28%	23%	25%	9,0%	8,9%	8,8%
BHP Billiton	13,0	3,2	4,2	5,0	1,5	1,9	2,3	5,1	9,2	12,2	47%	45%	47%	9,4%	9,6%	9,6%
Freeport-McMoRan	19,4	5,2	8,3	4,8	2,1	2,4	1,9	9,5	29,2	9,1	40%	29%	39%	6,5%	1,1%	1,8%
Rio Tinto	26,9	3,8	5,9	5,3	1,6	1,9	1,8	5,6	10,6	9,0	42%	33%	34%	7,9%	8,3%	8,7%
Southern CC	30,2	10,1	10,1	8,3	4,7	4,8	4,0	19,3	18,9	14,9	47%	47%	48%	1,5%	1,5%	2,4%
Mediana		4,1	5,9	5,0	1,6	1,9	1,9	5,8	10,6	9,1	42%	33%	39%	7,9%	8,3%	8,7%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2015-06-29)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,6	3,0	5,1	5,3	1,3	1,4	1,4	11,2	-	62,7	44%	27%	26%	7,5%	7,6%	7,8%
Orange Polska	8,3	3,7	4,3	4,6	2,6	1,3	1,4	20,2	38,9	42,8	71%	31%	29%	3,0%	6,1%	6,1%
Mediana		3,3	4,7	5,0	2,0	1,3	1,4	15,7	38,9	-	58%	29%	28%	5,2%	6,8%	6,9%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Telefonica CP	98,5	1,9	1,9	2,0	0,7	0,7	0,7	7,1	6,8	6,3	36%	37%	37%	17,3%	13,9%	16,5%
Hellenic Telekom	8,2	4,0	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	13,4	11,7	10,3	36%	36%	36%	2,6%	2,5%	3,6%
Mataw	395,0	5,0	5,0	4,9	1,4	1,4	1,4	14,5	17,0	13,8	29%	28%	29%	6,3%	3,8%	5,8%
Pharol SGPS	0,4	4,8	2,1	1,9	1,7	0,8	0,8	4,6	1,5	1,4	35%	37%	41%	4,4%	6,5%	0,0%
Telecom Austria	5,9	5,3	5,2	5,1	1,7	1,7	1,7	17,9	16,0	14,0	32%	33%	33%	0,8%	0,8%	2,4%
Mediana		4,8	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	13,4	11,7	10,3	35%	36%	36%	4,4%	3,8%	3,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	4,6	7,5	7,4	7,1	2,5	2,5	2,5	16,9	14,9	14,8	33%	35%	35%	2,3%	2,7%	3,0%
DT	15,5	6,9	6,4	6,1	2,0	1,8	1,8	26,5	21,9	18,7	28%	28%	29%	3,2%	3,4%	3,8%
FT	14,1	5,5	5,6	5,5	1,7	1,7	1,7	15,2	15,1	14,1	31%	31%	31%	4,3%	4,3%	4,4%
KPN	3,4	7,9	8,6	8,6	2,7	2,8	2,8	-	67,4	48,4	34%	32%	33%	1,9%	2,6%	3,2%
Swisscom	525,0	8,0	8,2	8,1	3,0	3,0	3,0	15,9	16,7	16,2	38%	37%	37%	4,2%	4,2%	4,3%
Telefonica S.A.	13,0	7,2	7,3	6,9	2,3	2,3	2,2	14,4	16,8	15,1	32%	32%	32%	5,7%	5,8%	5,7%
TeliaSonera	49,2	7,7	7,6	7,5	2,7	2,6	2,6	12,7	12,9	12,3	35%	34%	34%	6,2%	6,3%	6,3%
TI	1,1	6,0	6,2	6,2	2,4	2,5	2,5	17,1	18,2	16,6	41%	41%	41%	0,4%	0,5%	0,8%
Mediana		7,3	7,3	7,0	2,5	2,5	2,5	15,9	16,8	15,6	34%	33%	34%	3,7%	3,8%	4,1%

Wycena spółek mediowych (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	11,6	8,1	8,4	8,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Cyfrowy Polsat	23,7	10,0	7,3	6,6	3,7	2,7	2,4	51,8	18,9	15,4	37%	37%	37%	1,1%	0,0%	0,0%
TVN	19,1	15,5	13,9	13,0	5,3	4,9	4,7	34,0	16,6	17,1	34%	35%	36%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		10,0	8,4	8,4	3,7	2,7	2,4	42,9	17,7	16,2	0,3	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,0	8,7	7,8	7,2	0,5	0,5	0,5	-	20,5	13,5	6%	7%	7%	0,0%	0,0%	2,1%
Axel Springer	47,6	11,4	10,5	9,6	1,9	1,8	1,8	22,2	20,9	18,5	17%	17%	18%	3,9%	3,9%	4,1%
Daily Mail	9,3	11,1	11,5	10,3	2,1	2,1	2,0	17,2	16,0	14,0	19%	18%	19%	2,2%	2,3%	2,5%
Gruppo Editorial	0,9	7,2	6,7	6,1	0,7	0,7	0,7	39,1	15,9	13,0	10%	11%	12%	0,9%	3,8%	4,7%
Naspers	184,0	13,0	13,6	9,3	1,5	1,3	1,1	7,2	6,4	4,1	12%	9%	11%	2,4%	2,9%	3,7%
New York Times	13,6	7,6	7,7	7,7	1,2	1,2	1,2	34,0	25,1	25,1	16%	16%	16%	1,2%	1,2%	1,2%
Promotora de Inform	7,8	11,4	10,4	8,7	2,0	2,0	1,9	-	25,0	10,4	18%	19%	22%	0,0%	0,0%	-
SPIR Comm	13,1	-	15,5	6,6	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-	1%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	1,5	3,4	3,3	3,3	0,6	0,7	0,7	4,7	4,6	4,6	19%	21%	22%	1,9%	3,4%	3,6%
Mediana		9,9	10,4	7,7	1,2	1,2	1,1	19,7	18,2	13,3	16%	16%	16%	1,6%	2,6%	3,6%
TV																
Atresmedia Corp	13,9	24,2	16,9	12,5	3,6	3,3	3,1	35,5	23,4	16,4	15%	20%	25%	2,2%	3,4%	5,0%
Gestevisión Telecinco	11,8	25,3	17,3	13,5	4,5	4,1	3,8	44,7	23,7	18,4	18%	24%	28%	1,4%	3,5%	4,7%
ITV PLC	2,7	14,6	12,4	11,3	4,2	3,7	3,5	20,2	17,1	15,6	29%	30%	31%	1,9%	2,8%	3,2%
M6-Metropole Tel	17,5	6,7	6,3	6,3	1,5	1,5	1,5	18,9	17,3	17,0	23%	24%	23%	4,9%	5,1%	5,3%
Mediaset SPA	4,3	6,0	7,9	6,8	2,0	1,9	1,8	-	51,8	26,7	33%	24%	26%	0,5%	1,2%	2,5%
Modern Times	224,9	10,8	9,7	9,4	1,0	1,0	0,9	12,4	13,4	12,6	9%	10%	10%	4,9%	5,0%	5,2%
Prosieben	44,9	13,4	12,6	11,8	4,0	3,6	3,4	22,7	20,2	18,5	30%	29%	29%	3,5%	4,0%	4,4%
RTL Group	82,0	10,7	10,2	9,8	2,4	2,3	2,3	17,8	17,5	16,7	22%	23%	23%	7,1%	6,5%	6,3%
TF1-TV Francaise	15,8	16,6	12,6	11,2	1,4	1,4	1,4	34,3	24,1	20,6	8%	11%	12%	3,5%	3,3%	3,7%
Mediana		13,4	12,4	11,2	2,4	2,3	2,3	21,4	20,2	17,0	22%	24%	25%	3,5%	3,5%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	10,5	11,8	9,9	8,5	2,6	1,8	1,6	18,2	19,5	16,5	22%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,4%
Cogeco	72,4	7,0	6,7	6,5	3,2	3,1	3,0	15,6	13,8	13,0	46%	46%	46%	1,7%	1,9%	2,1%
Comcast	60,0	8,5	8,0	7,5	2,8	2,7	2,5	20,3	18,1	15,9	34%	34%	34%	1,5%	1,7%	1,8%
Dish Network	68,0	13,4	12,9	12,9	2,6	2,5	2,4	42,9	36,2	39,6	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	54,2	10,6	10,3	9,7	5,0	4,9	4,7	-	-	-	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	6,7	6,5	6,3	2,9	2,8	2,7	12,3	12,7	11,9	43%	43%	43%	4,9%	5,2%	5,6%
Mediana		9,6	9,0	8,0	2,9	2,7	2,6	18,2	18,1	15,9	38%	38%	38%	1,6%	1,8%	2,0%

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

Wycena spółek IT (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	37,5	8,5	7,4	6,9	0,1	0,1	0,1	11,1	9,1	8,5	2%	2%	2%	0,9%	1,9%	2,2%
ABC Data*	3,3	9,1	9,2	9,0	0,1	0,1	0,1	11,0	9,3	8,9	1%	1%	1%	12,1%	11,5%	8,3%
Action*	33,7	6,5	6,5	6,0	0,1	0,1	0,1	7,9	7,7	7,2	2%	2%	2%	3,6%	3,1%	5,3%
Asseco Poland	57,5	7,6	7,4	7,2	1,1	1,1	1,0	13,3	13,8	13,7	15%	14%	14%	4,5%	4,9%	5,3%
Comarch*	134,0	10,5	7,5	7,5	1,1	1,0	1,0	27,0	16,4	16,0	10%	13%	13%	-	1,1%	1,4%
Sygnity*	11,0	3,8	3,4	3,1	0,3	0,3	0,3	7,6	6,0	6,0	8%	9%	9%	-	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	7,4	7,1	0,2	0,2	0,2	11,0	9,2	8,7	5%	5%	5%	4,0%	2,5%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	68,3	6,3	5,3	4,8	0,7	0,6	0,6	15,5	12,6	11,5	11%	11%	12%	1,0%	1,3%	1,5%
CapGemini	80,2	11,2	9,4	8,1	1,2	1,1	1,0	22,7	18,6	16,2	11%	12%	12%	1,5%	1,6%	1,9%
IBM	163,0	8,1	8,3	8,3	2,1	2,3	2,3	10,1	10,3	10,0	26%	28%	28%	2,6%	2,9%	3,1%
Indra Sistemas	9,3	7,9	9,4	7,8	0,7	0,7	0,7	13,3	18,5	12,5	9%	8%	9%	3,6%	1,6%	2,4%
Microsoft	44,4	9,0	9,0	8,3	3,3	3,1	3,0	16,5	17,4	16,1	37%	34%	36%	2,4%	2,8%	2,8%
Oracle	40,4	7,6	7,8	8,0	4,2	4,1	4,1	13,9	14,1	13,4	55%	53%	51%	1,2%	1,2%	1,4%
SAP	62,8	11,7	10,8	10,3	4,4	3,8	3,6	18,2	16,9	15,6	37%	35%	35%	1,6%	1,8%	2,0%
TietoEnator	21,2	9,3	8,1	7,2	1,0	1,1	1,0	13,7	13,6	12,8	11%	13%	15%	4,8%	5,7%	6,2%
Mediana		8,6	8,7	8,0	1,6	1,7	1,7	14,7	15,5	13,1	18%	20%	21%	2,0%	1,7%	2,2%

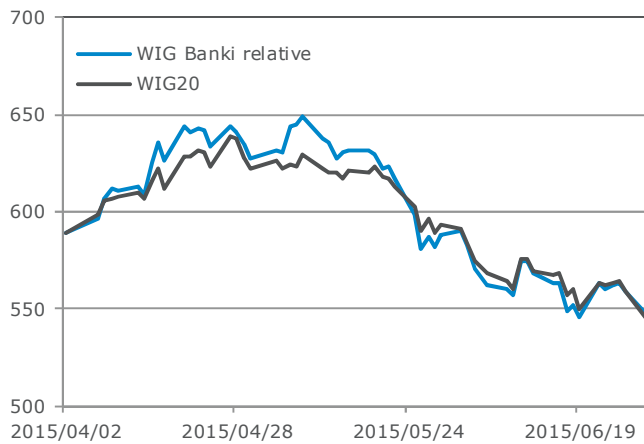
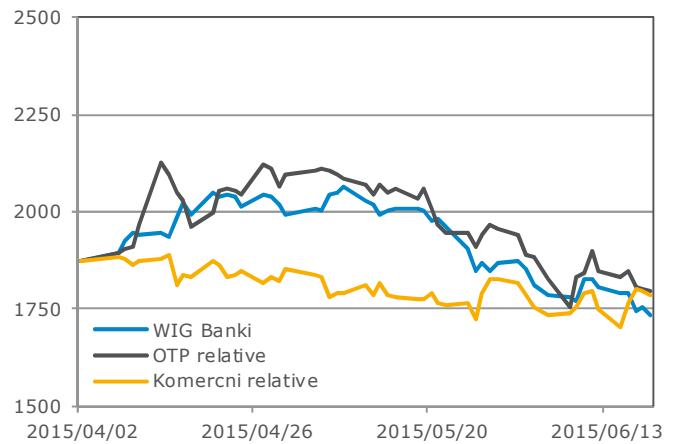
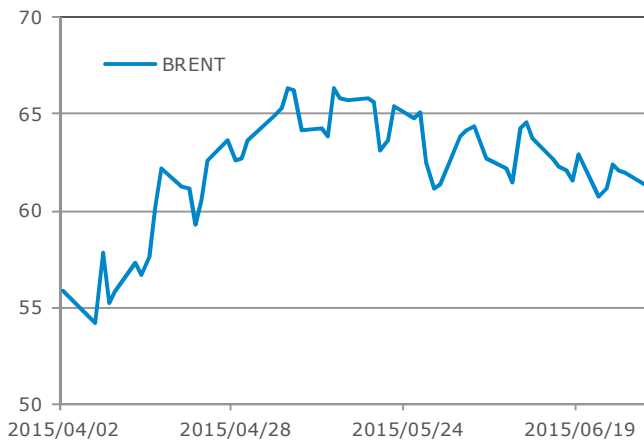
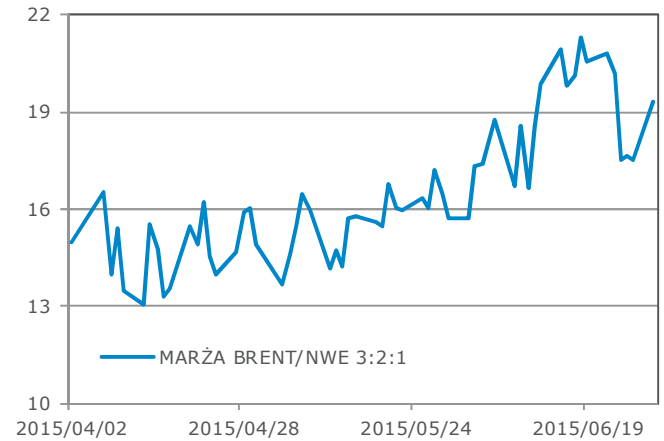
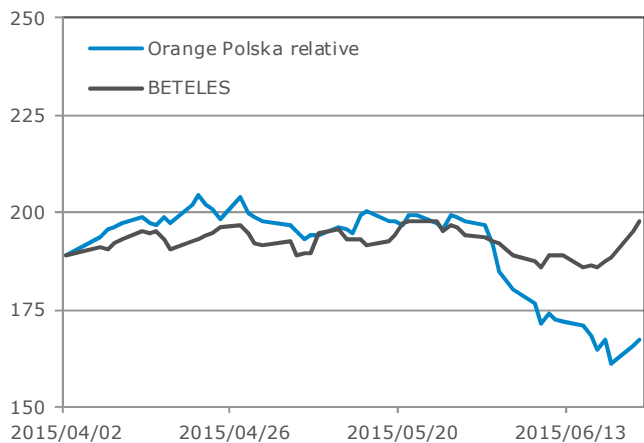
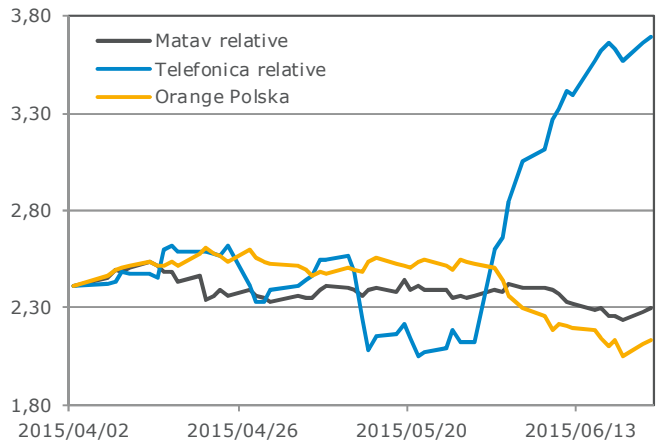
Wycena spółek budowlanych (2015-06-29)

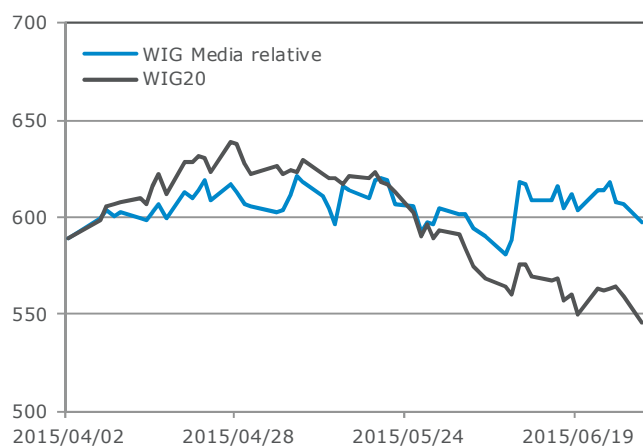
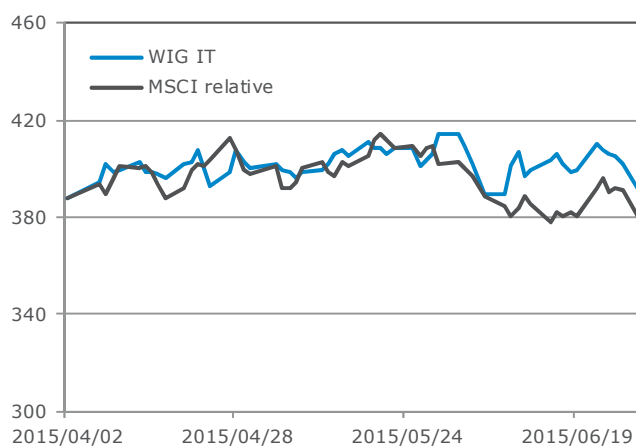
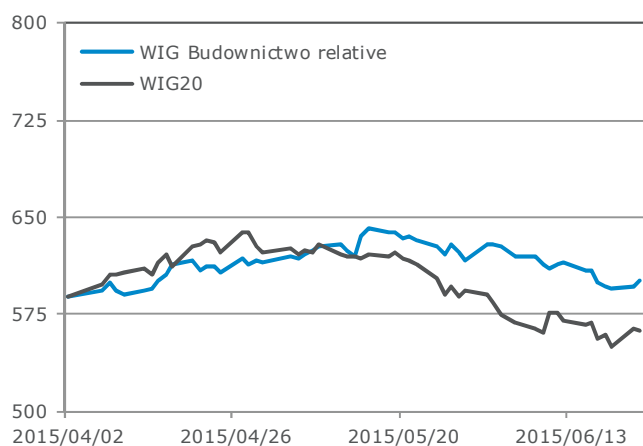
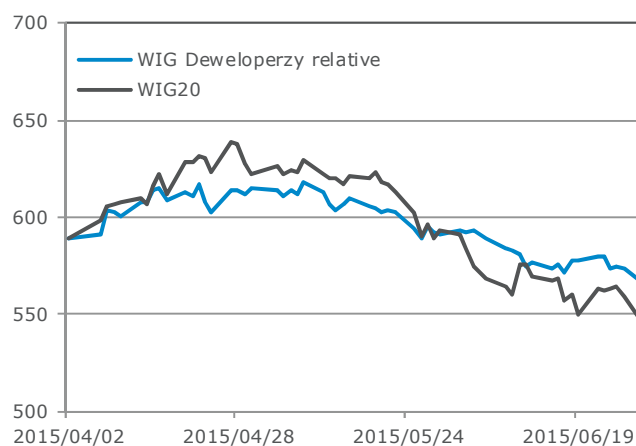
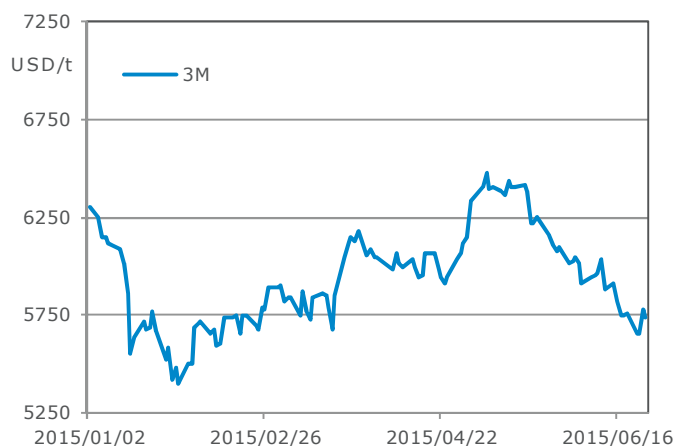
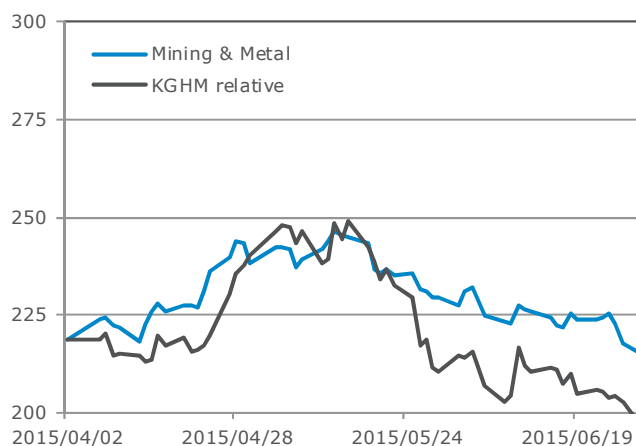
	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	162,0	8,8	10,6	7,8	0,5	0,5	0,5	21,5	22,1	14,8	5%	5%	6%	7,3%	3,8%	4,5%
Elektrobudowa	134,0	13,7	8,1	8,0	0,6	0,5	0,5	23,3	13,5	13,7	4%	7%	7%	1,5%	0,0%	3,0%
Elektrotim	12,1	14,8	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	-	10,0	9,7	3%	7%	7%	6,2%	5,0%	7,5%
Erbud	29,8	5,7	6,9	6,2	0,2	0,2	0,2	14,0	13,6	11,8	3%	3%	4%	2,4%	1,7%	2,2%
Herkules	3,9	8,1	6,5	5,9	2,1	1,9	1,7	18,1	13,9	12,0	27%	29%	29%	0,0%	1,5%	0,0%
Torpol	11,4	1,8	5,0	5,0	0,1	0,2	0,2	10,4	9,9	12,2	6%	5%	5%	0,0%	4,4%	4,4%
Trakcja	8,6	6,1	5,7	6,3	0,4	0,4	0,4	9,3	8,8	11,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	79,8	6,2	4,4	3,5	2,0	1,7	1,5	-	50,5	18,4	32%	37%	43%	0,0%	0,0%	1,9%
Unibep	11,9	11,3	10,4	8,2	0,3	0,3	0,3	21,0	17,2	13,4	3%	3%	4%	1,0%	1,3%	1,7%
ZUE	7,5	5,1	6,0	5,7	0,2	0,3	0,3	16,1	14,4	12,8	4%	5%	4%	0,0%	0,0%	3,5%
Mediana		7,1	6,3	6,0	0,4	0,4	0,4	17,1	13,8	12,5	5%	6%	6%	0,5%	1,4%	2,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC FW	8,2	10,6	8,1	7,6	0,9	0,6	0,6	10,3	10,8	10,2	9%	8%	8%	5,3%	5,3%	5,4%
BILFINGER	33,8	5,3	5,2	4,4	0,2	0,2	0,2	10,0	18,3	10,6	4%	4%	5%	4,8%	4,2%	5,2%
EIFFAGE	49,7	7,9	8,0	7,7	1,2	1,3	1,3	16,1	14,5	12,1	16%	16%	16%	2,7%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	68,4	4,9	5,3	5,2	0,3	0,3	0,3	23,1	18,8	16,1	5%	5%	5%	2,5%	2,9%	3,3%
NCC	255,1	10,3	9,3	9,0	0,6	0,6	0,6	14,9	13,2	12,6	6%	6%	6%	4,8%	5,0%	5,2%
SKANSKA	170,0	10,3	9,1	8,5	0,5	0,4	0,4	17,7	16,1	14,8	5%	5%	5%	3,8%	4,2%	4,4%
STRABAG	20,4	4,0	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	15,8	13,1	11,3	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mediana		7,9	8,0	7,6	0,5	0,4	0,4	15,8	14,5	12,1	6%	6%	6%	3,8%	4,2%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich (2015-06-29)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,9	-	13,0	14,6	0,4	0,4	0,4	-	7,2	7,3	-	22%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	49,0	17,4	13,1	10,3	1,4	1,4	1,4	21,8	16,2	12,7	9%	12%	14%	4,5%	4,6%	6,2%
Echo Investment	6,8	8,0	27,0	17,2	0,9	0,8	0,8	6,8	20,5	12,5	117%	35%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	6,0	-	16,6	13,2	1,0	1,0	0,9	-	20,1	9,5	-	64%	90%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	3,4	13,3	15,5	7,0	0,5	0,5	0,4	18,3	42,0	6,2	20%	16%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,0	11,5	15,9	10,5	0,6	0,6	0,6	9,4	10,0	6,8	22%	22%	27%	2,6%	2,6%	5,3%
Polnord	8,7	32,0	33,6	34,1	0,3	0,3	0,3	-	-	20,8	12%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	2,2	13,3	11,2	7,6	1,3	1,3	1,2	13,7	12,8	8,6	15%	17%	20%	3,6%	5,0%	5,9%
Ronson	1,4	-	15,7	9,2	0,8	0,8	0,7	-	14,6	8,2	-	11%	15%	0,0%	0,0%	3,7%
Mediana		13,3	15,7	10,5	0,8	0,8	0,7	13,7	15,4	8,6	18%	17%	20%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,2	12,8	13,0	12,3	0,7	0,7	0,7	13,1	13,4	12,6	73%	71%	72%	5,7%	6,3%	6,8%
CA Immobilien Anlagen	15,7	18,3	18,6	18,7	0,8	0,8	0,8	22,6	19,5	16,9	92%	83%	77%	2,8%	3,1%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	39,5	20,1	19,7	19,3	1,5	1,4	1,3	17,9	18,5	18,2	88%	88%	88%	3,3%	3,4%	3,5%
Immofinanz AG	2,1	13,7	20,2	20,1	0,4	0,5	0,5	11,2	22,0	15,9	67%	62%	60%	3,2%	3,8%	3,8%
Klepierre	39,5	27,5	19,1	18,7	1,4	1,3	1,2	19,3	17,9	17,0	79%	86%	84%	4,0%	4,3%	4,5%
Segro	4,1	21,8	21,4	21,2	1,3	1,1	1,0	23,3	22,4	21,4	85%	87%	85%	3,7%	3,8%	3,9%
Unibail Rodamco SE	230,0	26,4	26,6	25,0	1,5	1,5	1,4	21,2	22,0	20,4	88%	87%	88%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		20,1	19,7	19,3	1,3	1,1	1,0	19,3	19,5	17,0	85%	86%	84%	3,7%	3,8%	3,9%

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

Indeks WIG Banki na tle WIG20 (EUR)

Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)

BRENT (USD/baryłka)

Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

Orange Polska na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)

Notowania operatorów narodowych: Orange Polska, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego Telefonica (EUR)


Indeks WIG Media na tle WIG20 (EUR)

Indeks WIG IT na tle MSCI

Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20 (EUR)

Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20 (EUR)

Cena miedzi na LME

KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)


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

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

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

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

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Energa, Erbud, Es-System, Indata Software, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

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

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Groclin, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Vistal, Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Indata Software, Polwax. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

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 S.A. 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 zastosowanych w rekomendacji:

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszczyk
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

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

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

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

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

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
wicedyrektor ds. rynków zagranicznych
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

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

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

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

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl