

środa, 9 września 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	16 492,7	+2,42%	FTSE 100	6 146,1	+1,18%	Miedź (LME)	5 345,0	+3,83%
S&P 500	1 969,4	+2,51%	WIG20	2 135,2	+0,13%	Ropa (Brent)	48,24	+2,86%
NASDAQ Q	4 811,9	+2,73%	BUX	20 952,5	-1,79%	USD/PLN	3,7743	-0,44%
DAX	10 271,4	+1,61%	PX	1 000,7	+0,91%	EUR/PLN	4,2262	-0,21%
CAC 40	4 598,3	+1,07%	PLBonds10	2,971	+0,61%	EUR/USD	1,1203	+0,30%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

 Kupuj – z dn. 03.09.15
 Cena docelowa: 488,23 PLN

PZU ocenia przejęcie kolejnego banku jeszcze w tym roku jako trudne

We wtorek prezes PZU Andrzej Klesyk powiedział dziennikarzom, że ubezpieczyciel chciałby nabyć kolejny bank jeszcze w 2015 roku, ale zapowiadane przejęcie może okazać się bardzo trudne, gdyż sprzedaż lokalnych podmiotów przez ich zagranicznych właścicieli jest hamowana przez niepewność dotyczącą podatku bankowego i kredytów walutowych. W ocenie prezesa PZU, strategiczni akcjonariusze wstrzymują się w tej chwili z decyzjami, oczekując na rozstrzygnięcia w sprawie obciążeń, które dotkną polski sektor bankowy. Jednocześnie Klesyk podkreślił, że zarząd PZU zakłada, iż cena będzie uwzględniała zmiany w prawie, odnoszące się do kredytów denominowanych w walutach obcych, oraz ryzyko wprowadzenia podatku bankowego.

Wiadomość pozytywna. Uważamy, iż odsunięcie przejęcia w czasie pozwoli najlepiej uchwycić w wycenie ryzyka z jakimi sektor bankowy będzie się musiał zmierzyć w 2016 roku. Prezes Klesyk kilkakrotnie w ostatnich miesiącach deklarował, że ubezpieczyciel chce odegrać istotną rolę w konsolidowaniu polskiego sektora bankowego i stworzyć instytucję, która znalazłaby się wśród pięciu największych banków w Polsce pod względem aktywów. Dotychczasowe informacje prasowe wskazywały, że PZU mogłoby przejąć do końca bieżącego roku Bank BPH od Grupy GE Capital, a w dalszej kolejności nabyć Bank Ochrony Środowiska. Ponadto, pod koniec sierpnia członek zarządu PZU Przemysław Dąbrowski informował, że spółka prowadzi rozmowy w sprawie kolejnych przejęć i liczy, że w 2015 roku dojdzie do podpisania przynajmniej jednej takiej umowy. (M. Konarski, M. Polańska)

Banki

Kancelaria Prezydenta rozpatruje powołanie zespołu do przygotowania ustawy o pomocy zadłużonym w CHF

We wtorek minister w Kancelarii Prezydenta RP Maciej Łopiński poinformował, że jest obecnie rozważane powołanie zespołu, który miałby przygotować projekt ustawy pomagającej kredytobiorcom zadłużonym w CHF. Według rozpatrywanego wariantu w skład grupy mieliby wejść przedstawiciele klientów i kredytodawców oraz niezależni eksperci. Łopiński przypomniał także, że prezydent zapowiadał w czasie kampanii, iż w ciągu 3 miesięcy przedstawi projekt stosownej ustawy. Jednocześnie, minister wskazał, że specjalny zespół mógłby powstać w drugiej połowie miesiąca, gdyż do 17 września Kancelaria będzie oczekiwać na wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawie skargi węgierskiej. W orzeczeniu zostanie ocenione, czy węgierskie banki udzielając kredytów walutowych obchodzą unijne prawo i czy w związku z tym możliwe byłoby stwierdzenie nieważności umowy kredytu zawartej przez bank z klientem. Sześć doradców prezydenta nie chciał się wypowiadać, czy projekt obecnie procedowany w Sejmie byłby zachowany. Jednak ocenił, że wariant ustawy o restrukturyzacji walutowych kredytów mieszkaniowych, dzielący koszty ich przewalutowania po połowie między banki a klientów, nie jest satysfakcjonujący, i dodał, że pomocą powinna zostać objęta większa grupa kredytobiorców.

Oczekujemy, iż wprowadzenie jakiegokolwiek ustawy restrukturyzacyjnej odsunie się w czasie. Doradca Prezydenta RP sugeruje, że ustawa w obecnej formie nie zostanie podpisana przez Prezydenta a jej nowa wersja stworzona przez kancelarie Prezydenta RP nie istnieje. (M. Konarski, M. Polańska)

PSL jednak przeciwko ustawie restrukturyzacyjnej

Według agencji Bloomberg, PSL jest jednak przeciwko zmianom wprowadzonym przez Senat do ustawy restrukturyzacyjnej kredytów denominowanych w walutach obcych. Pani Genowefa Tokarska z partii stwierdziła, że podczas kolejnego głosowania w Sejmie PSL będzie głosował przeciwko. **Komentarz Pani Tokarskiej oraz Prezydenta RP wskazują, iż ustawa w obecnym kształcie najprawdopodobniej nie zostanie uchwalona podczas obecnej kadencji Sejmu. Nową propozycję ustawy a przedstawić kancelaria Prezydenta RP. (M. Konarski)**

Energetyka

Prezes PSE o ORM

Prezes PSE Henryk Majchrzak poinformował, że budżet dla operacyjnej rezerwy mocy w 2016 roku nie będzie niższy niż tegoroczny. Operator jest obecnie w trakcie uzgodnień z URE na ten temat i na razie nie jest jeszcze w stanie powiedzieć o ile wzrośnie budżet ORM. PSE nie chce aby ten mechanizm negatywnie wpłynął na ceny na rynku i nie był traktowany jako pomoc publiczna. **Oczekujemy, że budżet może wzrosnąć z 400 mln PLN do 600-700 mln PLN, a wzrost taryfy PSE będzie dla klientów zrekomensowany niższymi stawkami sieciowymi (spadek WACC w dystrybucji) oraz niższymi cenami energii i świadectw pochodzenia na rynku hurtowym (r/r).** (K. Kliszczyk)

Telekomunikacja

Konsultacje w sprawie zmian zasad trwającej aukcji

Wczoraj minął termin na składanie stanowisk w konsultacjach prowadzonych przez MAiC, które chce zmienić rozporządzenie o aukcji i przetargach na częstotliwości radiowe i zakończyć trwającą aukcję LTE. Według doniesień prasowych część organizacji zrzeszającej telekomunikację ma trudności w wypracowaniu jednolitego stanowiska, przy czym Orange Polska rozważa wystosowanie własnej opinii. Z kolei Krajowa Izba Gospodarcza elektroniki i Telekomunikacji podchodzi do projektu zmian krytycznie, wskazuje że zmiany są niekonstytucyjne i szkodliwe dla interesu operatorów. **Ostra krytyka zmian proponowanych przez MAiC nie jest zaskoczeniem. Naszym zdaniem prawdopodobieństwo zakończenia aukcji w nowy sposób jest, pomimo krytycznych uwag, wysokie. Przypominamy, negatywny wpływ scenariusza na naszą wycenę Orange Polska szacujemy na 1,30 PLN/akcję (przy naszej cenie docelowej na poziomie 10,20 PLN, ceteris paribus, tj. bez pozytywnego wpływu obniżenia się WACC w takim przypadku i założenia dodatkowych przychodów z Internetu mobilnego).** (P. Szpigiel)

Synthos

Trzymaj – z dn. 05.05.15
Cena docelowa: 4,75 PLN

Synthos rozważa złożenie oferty na kopalnię Brzeszcze

Synthos rozważa złożenie oferty na kopalnię Brzeszcze - poinformował dziennikarz Michał Sołowow, właściciel Synthosu, w kulisach Forum Ekonomicznego w Krynicy-Zdroju. "Zastanawiamy się, analizujemy ten temat, oglądamy materiały restrukturyzacyjne. Nie podjęliśmy jeszcze decyzji, ale zastanawiamy się nad złożeniem oferty. Mamy świadomość, że jest to trudny projekt, a my nie jesteśmy faworytem" - powiedział dziennikarzowi Sołowow. "Dla nas Brzeszcze są interesujące, gdyż jest to nasz sąsiad, a my zużywamy rocznie 400 tys. ton węgla rocznie, potrzebujemy też metanu" - dodał. Jego zdaniem do restrukturyzacji kopalni Brzeszcze konieczna jest inwestycja 250-300 mln PLN. Termin składania ofert w procesie sprzedaży kopalni Brzeszcze upływa 10 września. Według wcześniejszych zapowiedzi ofertę na zakup kopalni chce złożyć Tauron. Rocznie Brzeszcze wydobywają około 0,9 mln ton węgla. **Z uwagi na ryzyko projektu rynek może z dystansem podejść do pomysłu zakupu kopalni przez Synthos. Ryzykiem dla inwestorów mogą być bieżące straty generowane przez kopalnię i wielkość wydatków inwestycyjnych, jakie muszą zostać poniesione w celu zwiększenia efektywności produkcji.** (J. Szkopek)

Budownictwo drogowe

Nowe przetargi we wrześniu i październiku

We wrześniu - październiku mogą zostać uruchomione przetargi na budowę około 650 km dróg. W tym czasie planowane jest podpisanie umów na budowę około 1,5 tys. dróg - poinformował Paweł Olszewski, wiceminister w Ministerstwie Infrastruktury i Rozwoju. **W związku ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi GDDKiA może być w najbliższych miesiącach bardziej aktywna w rozstrzyganiu/otwieraniu postępowań przetargowych. Liczymy na kolejne kontrakty Budimeksu.** (P. Zybala)

Budimex

Kupuj – z dn. 03.09.15
Cena docelowa: 225,10 PLN

Prezes Blocher o perspektywach wyników

Budimex spodziewa się wyższej dynamiki przychodów w przyszłym roku. Rekordowe mają być lata 2017 i 2018. "Rentowności nie powinniśmy zepsuć" - dodał Prezes. **Zarówno w kwestii dynamiki przychodów jak i marż nasze ostatnie prognozy są zgodne z oczekiwaniami Prezesa.** (P. Zybala)

GTC

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

Rejestracja praw poboru w KDPW

Zarząd KDPW postanowił zarejestrować w dniu 8 września 2015 roku w KDPW 351,3 mln jednostkowych praw poboru akcji zwykłych na okaziciela serii K Spółki o wartości nominalnej 0,10 PLN każda, emitowanych na podstawie Uchwały Nr 3 NWZ Spółki z dnia 30 czerwca 2015 r., i nadać im kod PLGTC0000185. (P. Zybala)

Robyg

Kupuj – z dn. 26.01.15
Cena docelowa: 2,95 PLN

List intencyjny ws. umów JV

Robyg podpisał z NCRE II Investments Limited list intencyjny dotyczący dwóch projektów deweloperskich, które Grupa ROBYG zamierza wybudować w Warszawie, w dzielnicy Bemowo oraz dzielnicy Ursus. Oba projekty będą prowadzone przez Spółkę oraz NCRE jako wspólne projekty typu joint venture. NCRE nabędzie 49% udziałów w spółkach prowadzących powyższe projekty, natomiast Robyg będzie docelowo posiadała 51% w każdej z tych spółek. Inwestorzy uzgodnili, że projekty będą finansowane przez kapitał zapewniony przez NCRE oraz Spółkę w proporcji, odpowiednio, 49/51 oraz przez finansowanie zewnętrzne. **List intencyjny dotyczy projektów, w których Robyg zawarł już przynajmniej przedwstępny umowę nabycia gruntów. Spółka kontynuuje strategię realizacji warszawskich projektów w formule JV, co było spodziewane.** (P. Zybala)

Robyg

Kupuj – z dn. 26.01.15
Cena docelowa: 2,95 PLN

Wprowadzenie do sprzedaży 133 mieszkań w nowym projekcie

Grupa Robyg wprowadza do sprzedaży 113 lokali mieszkaniowych i usługowych w pierwszym etapie inwestycji Green Mokotów. Rozpoczęcie budowy planowane jest na IV kwartał 2015 r., a zakończenie na IV kwartał 2016 r. W ramach całego projektu Green Mokotów powstanie siedmioetapowe osiedle obejmujące łącznie około 900 lokali. **Harmonogram projektu jest zgodny z ostatnią prezentacją spółki. Jest to już drugi etap w nowej lokalizacji, który spółka wprowadziła do oferty w tym tygodniu. Uważamy, że cel sprzedażowy zarządu, zakładający sprzedaż 2200-2300 lokali w tym roku powinien być wykonany. (P. Zybala)**

Global City Holdings

Zawieszona – z dn. 09.09.15

Zawieszenie rekomendacji

W związku z powodzeniem wezwania na akcje Global City Holdings (nabyto akcje odpowiadające 42,27% efektywnej liczbie głosów na WZA) zaprzestajemy rekomendowania akcji Spółki. **(P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Alior Bank**

Alior Bank wystąpił do Hawe Telekom, poręczyciela Pana Marka Falenty oraz Krzysztofa Rybki, o spłatę zadłużenia wynoszącego 15 mln PLN.

Atal

Atal podtrzymuje że w całym roku chce znaleźć nabywców na 1.500-1.800 mieszkań. W lipcu i sierpniu spółka sprzedała łącznie 251 mieszkań, a w okresie styczeń-sierpień znalazła nabywców na 1.057 lokali, co oznacza wzrost o 49 proc. rdr. W ofercie na koniec sierpnia znajdowało się 2.271 mieszkań.

PKO BP

Komisja Nadzoru Finansowego zapoznała się na wtorkowym posiedzeniu z zawiadomieniem od PKO BP w sprawie zamiaru prowadzenia działalności w formie oddziału na terytorium Niemiec. Notyfikacja spełnia wymagania określone przez Prawo bankowe oraz jest zgodna z odpowiednim rozporządzeniem UE, więc zostanie przesłana przez KNF właściwym władzom nadzorczym Republiki Federalnej Niemiec. PKO BP złożył do KNF wniosek o otwarcie oddziału korporacyjnego we Frankfurcie w grudniu 2014 roku, a jego uruchomienie planuje jeszcze w 2015 roku. Nowy oddział ma działać na zasadzie jednolitego paszportu europejskiego. Głównym zadaniem oddziału ma być wsparcie ekspansji międzynarodowej polskich przedsiębiorstw.

Kalendarium spółek**Środa, 9 września 2015**

Elemental	NWZ
-----------	-----

Poniedziałek, 14 września 2015

PGE	NWZ
-----	-----

Piątek, 18 września 2015

Comarch	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
Sygnity	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.
UNIWHEELS	Po zakończeniu sesji spółka zasilili skład indeksu sWIG80.
Wirtualna Polska	Po zakończeniu sesji spółka zasilili skład indeksu sWIG80.

Kalendarium makro
Środa, 9 września 2015

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
03:30	Chiny	CPI	Sierpień	1,88% r/r	1,60% r/r
03:30	Chiny	PPI	Sierpień	-5,63% r/r	-5,40% r/r
07:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	40,75	40,30
10:30	UK	Eksport	Lipiec		43,25 mld
10:30	UK	Import	Lipiec		44,85 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Lipiec	0,15% m/m; 1,40% r/r	-0,40% m/m; 1,50% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Lipiec	0,20% m/m; 0,50% r/r	0,20% m/m; 0,50% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Lipiec	-1,82 mld	-1,62 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec	-1,95 mld	-1,60 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Lipiec	-9,42 mld	-9,18 mld
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	4 września		455,40 mln

Czwartek, 10 września 2015

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Sierpień	-0,40% m/m; -3,30% r/r	-0,20% m/m; -3,00% r/r
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	5 września		230,10 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	5 września		-630,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	5 września		-900,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	5 września		-582,70 mld
01:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Sierpień	3,30% r/r	3,30% r/r
07:30	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	II kwartał		4,70 tys. k/k
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Lipiec	0,20% m/m; 0,60% r/r	-0,10% m/m; 0,60% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Lipiec	0 m/m; 0,95% r/r	-0,70% m/m; 0,10% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa		0,50%	0,50%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	29 sierpnia	2250 tys.	2257 tys.
14:30	USA	Eksport	Sierpień		-0,20% m/m; -6,10% r/r
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	5 września	276,67 tys.	282,00 tys.
14:30	USA	Indeks cen importu	Sierpień	-1,80% m/m;	-0,90% m/m; -10,40% r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Lipiec	0,23% m/m;	0,90% m/m; 5,40% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Lipiec		0,10% m/m; -3,80% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	4 września		3193 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Sierpień		-149,20 mld

Piątek, 11 września 2015

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Sierpień		0,30% m/m; 0,10% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Sierpień		0,20% m/m; 0,20% r/r
08:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Lipiec		0,00 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Lipiec		1,00 mld
08:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Lipiec		7,20 mld
14:30	USA	Inflacja PPI	Sierpień		0,20% m/m; -0,80% r/r

Poniedziałek, 14 września 2015

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Lipiec		1,10% m/m; 2,30% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Lipiec		-0,40% m/m; 1,20% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Lipiec		-0,22 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Lipiec		-0,85 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Lipiec		-1,01 mld
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Sierpień		0,90% m/m; 8,60% r/r

Wtorek, 15 września 2015

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Sierpień		-0,50% m/m; 0,20% r/r
08:45	Francja	Inflacja CPI	Sierpień		-0,40% m/m; 0,20% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Sierpień		1,20% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Sierpień		-0,20% m/m; 0,10% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Sierpień		-0,90% m/m; -12,40% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Sierpień		-0,10% m/m; -1,60% r/r
11:00	UE	Eksport / Import	Lipiec		173,10 mld / 151,30 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		21,90 mld
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Wrzesień		65,70
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Wrzesień		-10,30
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Wrzesień		25,00
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Wrzesień		47,60
14:00	Polska	Inflacja CPI	Sierpień		-0,10% m/m; -0,70% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Wrzesień		-14,92
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		0,60% m/m; 2,40% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Sierpień		0,40% m/m; 1,30% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Sierpień		78,00% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Sierpień		0,60% m/m; 1,30% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Lipiec		0,80% m/m; 3,00% r/r
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Lipiec		103,10 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Lipiec		-110,30 mld

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2015	2016	2015	2016
Banki										
BZ WBK	Redukuj	2015-01-26	343,15	310,36	299,00	+3,8%	15,8	12,8		
GETIN NOBLE BANK	Kupuj	2015-01-26	1,80	2,26	0,88	+156,8%	8,3	4,8		
HANDLOWY	Trzymaj	2015-07-03	92,97	95,35	84,84	+12,4%	13,4	13,0		
ING BSK	Trzymaj	2015-01-26	136,50	135,20	122,00	+10,8%	14,8	12,5		
MILLENNIUM	Kupuj	2015-04-02	6,64	8,36	5,95	+40,5%	12,6	9,9		
PEKAO	Redukuj	2015-01-26	179,00	166,96	156,55	+6,6%	16,0	13,8		
PKO BP	Kupuj	2015-07-03	30,25	38,59	29,05	+32,8%	13,4	9,7		
KOMERCNI BANKA	Redukuj	2014-12-11	4920	4549 CZK	5340	-14,8%	16,2	15,4		
ERSTE BANK	Akumuluj	2015-03-06	23,29	25,43 EUR	27,06	-6,0%	14,6	12,0		
RBI	Kupuj	2015-01-26	10,21	18,27 EUR	11,67	+56,6%	9,8	5,2		
OTP BANK	Akumuluj	2015-08-21	5635	6288 HUF	5399	+16,5%	16,5	9,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Kupuj	2015-09-03	425,00	488,23	431,10	+13,3%	13,8	12,9		
Usługi finansowe										
KRUK	Trzymaj	2015-05-06	154,00	143,10	171,50	-16,6%	16,7	14,2		
PRIME CAR MANAGEMENT	Kupuj	2015-09-02	43,01	53,60	42,60	+25,8%	12,0	11,0		
SKARBIEC HOLDING	Kupuj	2015-05-14	47,83	64,30	35,57	+80,8%	7,7	6,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Redukuj	2015-03-06	54,00	46,90	70,00	-33,0%	21,7	16,2	8,4	7,8
LOTOS	Kupuj	2015-09-03	29,18	34,40	29,20	+17,8%	9,2	6,7	5,3	4,9
MOL	Kupuj	2015-04-28	199,55	251,60	179,40	+40,2%	10,2	8,5	4,4	3,9
PGNIG	Sprzedaj	2015-05-06	6,49	5,24	6,45	-18,8%	13,9	14,7	6,4	6,5
PKN ORLEN	Trzymaj	2015-04-28	69,30	70,80	70,32	+0,7%	8,4	8,6	5,7	5,7
POLWAX	Kupuj	2014-11-06	15,05	24,20	16,40	+47,6%	7,1	7,0	6,4	5,9
SYNTHOS	Trzymaj	2015-05-05	4,76	4,75	3,82	+24,3%	14,2	10,3	9,5	8,1
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2015-07-30	88,40	89,20	84,37	+5,7%	10,4	12,3	6,5	7,2
ENEA	Kupuj	2015-07-30	13,94	18,10	14,00	+29,3%	7,3	9,0	4,5	5,6
ENERGA	Redukuj	2015-07-30	19,70	18,60	18,77	-0,9%	8,8	11,2	5,4	6,3
PGE	Kupuj	2015-09-03	15,08	17,60	15,60	+12,8%	8,0	9,6	4,1	5,1
TAURON	Kupuj	2015-07-30	3,63	4,70	3,59	+30,9%	5,6	6,6	4,3	4,9
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2015-01-26	5,70	5,80	5,45	+6,4%	94,9	60,7	4,9	5,1
ORANGE POLSKA	Kupuj	2015-08-06	8,12	10,20	7,22	+41,3%	26,5	32,5	3,7	4,3
Media										
AGORA	Trzymaj	2015-01-26	8,35	8,20	11,62	-29,4%	-	-	8,4	8,4
CYFROWY POLSAT	Redukuj	2015-01-26	22,90	21,80	22,65	-3,8%	18,0	14,7	7,1	6,5
WIRTUALNA POLSKA	Kupuj	2015-07-01	33,67	44,70	37,80	+18,3%	23,8	14,0	13,8	10,8
IT										
ASSECO POLAND	Trzymaj	2015-04-02	58,68	59,00	53,95	+9,4%	13,0	12,9	7,1	6,9
CD PROJEKT	Kupuj	2015-09-04	25,55	30,90	25,45	+21,4%	-	-	-	-
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89,60	-	123,00	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16,80	-	9,14	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Trzymaj	2015-01-26	20,40	27,00	10,58	+155,2%	-	-	5,9	2,1
KGHM	Kupuj	2015-01-26	108,25	127,00	80,45	+57,9%	7,5	6,5	4,3	4,0
LW BOGDANKA	w trakcie aktualizacji	2015-06-12	66,00	-	49,72	-	-	-	-	-
Przemysł										
ELEMENTAL	Akumuluj	2015-06-17	4,07	4,50	4,66	-3,4%	20,5	19,2	13,6	11,0
FAMUR	Kupuj	2015-09-03	1,69	3,00	1,70	+76,5%	9,0	7,6	3,2	2,6
KERNEL	Redukuj	2015-07-17	40,35	35,00	42,50	-17,6%	5,8	6,2	3,0	4,2
KĘTY	Redukuj	2015-03-06	319,00	261,39	304,90	-14,3%	14,7	14,9	9,0	8,9
KOPEX	Trzymaj	2015-06-03	8,08	8,10	6,17	+31,3%	10,4	9,4	3,8	3,6
TARCZYŃSKI	Trzymaj	2015-03-06	14,65	15,00	13,98	+7,3%	11,0	10,4	6,6	6,2
UNIWHEELS	Kupuj	2015-06-11	115,05	136,60	121,00	+12,9%	10,7	10,1	7,4	6,8
VISTAL	Kupuj	2015-01-26	9,59	16,40	12,27	+33,7%	9,9	7,3	7,7	6,4
Budownictwo										
BUDIMEX	Kupuj	2015-09-03	187,20	225,10	187,00	+20,4%	22,4	15,8	10,5	8,1
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2015-06-02	134,00	149,70	153,50	-2,5%	15,4	15,6	9,3	9,2
ERBUD	Akumuluj	2015-07-03	32,00	34,50	32,81	+5,2%	15,0	13,0	7,6	6,8
UNIBEP	Trzymaj	2015-03-06	10,25	10,40	11,00	-5,5%	15,9	12,4	9,6	7,7
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	Kupuj	2015-07-20	4,89	6,50	5,30	+22,6%	-	40,5	-	29,0
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2015-09-03	47,01	57,90	46,50	+24,5%	15,3	12,1	12,4	9,8
ECHO	Akumuluj	2015-06-03	7,17	8,00	6,74	+18,7%	20,5	12,5	27,0	17,2
GTC	Trzymaj	2015-05-06	6,25	6,60	5,80	+13,8%	19,2	9,1	16,3	13,0
ROBYG	Kupuj	2015-01-26	2,16	2,95	2,41	+22,4%	14,0	9,4	12,0	8,2
Handel										
AMREST	Kupuj	2015-07-10	148,00	180,00	169,90	+5,9%	27,4	23,4	10,7	8,9
CCC	Sprzedaj	2015-03-06	185,55	158,00	166,00	-4,8%	19,0	15,6	18,4	14,8
EUROCASH	Akumuluj	2015-04-24	36,80	40,80	43,75	-6,7%	27,4	21,9	13,9	11,9
JERONIMO MARTINS	Sprzedaj	2015-05-06	13,10	10,7 EUR	12,05	-11,2%	23,1	19,9	10,4	9,4
LPP	Sprzedaj	2015-01-26	7716	6400	7761	-17,5%	35,0	26,7	19,3	15,4
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2015-03-06	21,50	21,90	16,30	+34,4%	22,6	14,8	10,7	8,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2015-09-08)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	299,0	15,4	15,8	12,8	13%	11%	13%	1,8	1,7	1,5	3,6%	3,2%	3,3%
Getin Noble Bank	0,9	6,5	8,3	4,8	7%	5%	8%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	84,8	11,7	13,4	13,0	13%	11%	12%	1,5	1,5	1,5	8,4%	8,7%	7,4%
ING BSK	122,0	15,3	14,8	12,5	11%	11%	13%	1,5	1,7	1,6	3,6%	3,3%	3,4%
Millenium	6,0	11,1	12,6	9,9	12%	10%	12%	1,3	1,2	1,1	3,7%	4,5%	4,0%
Pekao	156,6	15,1	16,0	13,8	11%	11%	13%	1,7	1,8	1,8	6,4%	6,4%	6,2%
PKO BP	29,1	11,2	13,4	9,7	12%	10%	12%	1,3	1,3	1,2	2,6%	3,4%	3,0%
Mediana		11,7	13,4	12,5	12%	11%	12%	1,5	1,5	1,5	3,6%	3,4%	3,4%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,1	-	10,7	5,3	-2%	6%	10%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,9%
Citigroup	51,7	11,2	9,4	8,7	5%	8%	8%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,1%
Commerzbank	10,4	17,9	11,5	9,7	2%	4%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	1,6%	2,8%
ING	13,4	13,2	11,8	11,3	8%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	0,3%	4,8%	5,5%
KBC	58,2	16,3	12,0	11,6	12%	14%	14%	1,9	1,7	1,5	3,4%	0,1%	4,8%
Santander	5,2	10,7	9,7	8,7	7%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	11,4%	3,8%	4,4%
UCI	5,7	14,1	12,4	10,1	4%	5%	6%	0,7	0,7	0,6	2,1%	2,7%	3,4%
Mediana		13,7	11,7	9,9	6%	8%	8%	0,8	0,7	0,7	1,2%	2,2%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	27,1	-	14,6	12,0	-14%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,7%	0,0%	1,8%
RBI*	11,7	-	9,8	5,2	-8%	4%	7%	0,4	0,4	0,3	8,7%	0,0%	3,1%
Komercni Banka*	5 340	15,5	16,2	15,4	14%	13%	13%	2,1	2,1	2,1	4,3%	5,8%	5,6%
OTP*	5 399	-	16,5	9,1	-7%	7%	12%	1,1	1,1	1,0	2,7%	2,7%	2,7%
Banco Popular Espanol	3,5	-	16,9	10,1	2%	4%	5%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,1%	3,7%
Deutsche Bank	26,3	8,8	9,3	7,4	2%	4%	6%	-	-	-	2,8%	3,0%	3,7%
Sberbank	1,1	6,0	11,4	5,6	14%	8%	14%	0,8	0,8	0,7	2,4%	1,1%	3,0%
VTB Bank	2,0	-	-	30,9	0%	-5%	4%	0,8	0,9	0,9	0,1%	0,0%	0,6%
Piraeus Bank	0,1	-	-	1,5	-18%	0%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	2,4%
Alpha Bank	0,1	-	46,0	3,5	-1%	1%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,7%
National Bank of Greece	0,6	292,0	5,4	2,8	6%	4%	8%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,0	-	-	3,1	-23%	-6%	4%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	6,5	8,0	7,4	6,1	14%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	2,3%	2,4%	3,2%
Türkiye Garanti Bank	7,1	8,2	7,4	6,4	15%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,8%	3,3%
Türkiye Halk Bank	10,4	5,8	5,5	4,6	17%	15%	14%	0,8	0,7	0,6	1,7%	2,1%	3,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,6	6,1	5,5	4,6	-	12%	13%	0,6	0,6	0,5	4,1%	2,5%	2,9%
Yapı ve Kredi Bankası	3,4	7,5	6,4	5,2	10%	11%	12%	0,7	0,7	0,6	2,1%	2,1%	2,2%
Mediana		8,0	9,5	5,6	2%	7%	9%	0,8	0,7	0,6	1,7%	2,1%	2,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2015-09-08)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	431,1	12,5	13,8	12,9	23%	22%	24%	2,8	3,2	3,1	7,9%	7,0%	10,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	27,5	8,7	8,7	8,4	8%	8%	8%	0,7	0,7	0,7	5,0%	5,3%	5,5%
Uniq	7,3	8,0	6,8	6,5	9%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	5,2%	6,4%	7,1%
Aegon	5,4	9,5	7,8	6,6	5%	5%	7%	0,5	0,4	0,4	4,2%	4,5%	5,1%
Allianz	142,6	10,2	10,1	10,0	12%	11%	10%	1,1	1,0	1,0	4,9%	5,0%	5,0%
Aviva	4,7	10,0	9,8	8,8	17%	14%	15%	1,6	1,3	1,2	3,8%	4,5%	5,5%
AXA	22,3	10,6	9,9	9,5	10%	9%	9%	1,0	0,8	0,8	4,0%	4,6%	4,9%
Baloise	116,7	11,2	11,1	10,4	14%	9%	9%	1,0	0,9	0,9	4,8%	4,5%	4,8%
Assicurazioni Generali	16,4	12,2	10,6	9,9	10%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	3,5%	4,4%	4,8%
Helvetia	507,5	12,3	13,4	11,1	9%	8%	10%	1,1	1,0	1,0	3,5%	3,7%	4,0%
Mapfre	2,5	8,7	8,3	7,6	11%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	5,6%	6,1%	6,5%
RSA Insurance	5,0	30,0	16,5	15,5	9%	9%	9%	1,3	1,3	1,3	1,3%	2,3%	3,0%
Zurich Financial	263,0	10,1	9,7	9,3	12%	12%	11%	1,1	1,1	1,1	7,0%	6,9%	7,1%
Mediana		10,1	9,9	9,4	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,6%	5,1%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2015-09-08)

	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	29,2	-	5,3	4,9	0,4	0,5	0,4	-	9,2	6,7	-	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	13 335	6,3	4,4	3,9	0,5	0,7	0,6	-	10,2	8,5	8%	16%	16%	3,6%	3,6%	5,2%
PKN Orlen	70,3	-	5,7	5,7	0,4	0,5	0,4	-	8,4	8,6	-	8%	7%	2,1%	2,3%	3,3%
HollyFrontier	47,9	7,0	4,9	6,0	0,5	0,7	0,7	16,3	9,9	11,7	7%	15%	11%	6,8%	2,8%	3,0%
Tesoro	96,0	7,5	5,1	6,6	0,4	0,6	0,6	13,8	8,1	12,0	6%	11%	9%	1,1%	1,9%	2,1%
Valero Energy	60,8	4,8	4,0	4,8	0,3	0,4	0,4	10,0	7,4	8,9	5%	10%	8%	1,7%	2,6%	2,9%
Marathon Petroleum	47,7	6,7	4,8	5,2	0,3	0,4	0,4	12,8	8,2	9,8	5%	8%	7%	1,9%	2,4%	2,7%
Phillips 66	79,9	6,9	6,8	6,7	0,3	0,4	0,4	12,6	11,9	11,2	4%	7%	6%	2,4%	2,7%	2,9%
Tupras	70,0	23,1	8,3	7,3	0,5	0,6	0,5	13,2	11,0	9,6	2%	7%	7%	2,1%	5,5%	7,2%
OMV	22,2	3,5	4,3	3,8	0,4	0,5	0,5	7,3	9,3	9,1	11%	12%	13%	5,6%	5,5%	5,3%
Neste Oil	23,5	9,6	7,0	6,8	0,5	0,6	0,5	16,0	11,7	11,4	5%	9%	8%	2,9%	3,2%	3,4%
Hellenic Petroleum	5,0	9,0	6,4	5,4	0,4	0,4	0,4	-	13,1	7,6	4%	6%	7%	0,0%	3,8%	5,1%
Saras SpA	2,2	23,9	3,4	5,1	0,2	0,2	0,2	-	6,9	15,0	1%	7%	5%	0,0%	6,6%	3,2%
Motor Oil	8,9	29,0	4,9	5,3	0,2	0,2	0,2	9,9	5,4	6,6	1%	5%	5%	3,6%	6,7%	7,0%
Mediana		7,3	5,0	5,3	0,4	0,5	0,4	12,8	9,3	9,4	5%	9%	7%	2,1%	3,0%	3,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
AZA SpA	1,2	7,5	7,5	7,4	1,5	1,5	1,5	19,6	15,4	15,4	20%	20%	20%	3,0%	3,4%	3,5%
Centrica	2,4	5,6	6,4	6,5	0,6	0,6	0,6	12,0	13,1	13,0	11%	9%	9%	7,4%	5,1%	5,3%
Enagas	24,9	10,2	10,6	10,9	8,0	8,1	8,3	14,9	14,4	13,9	78%	77%	76%	5,2%	5,3%	5,6%
Endesa	18,9	8,6	8,5	8,7	1,1	1,2	1,2	20,0	17,2	17,2	13%	15%	14%	77,2%	5,7%	6,0%
Engie	15,4	6,1	6,2	5,9	0,9	1,0	0,9	12,2	12,7	11,2	15%	16%	16%	6,5%	6,6%	6,6%
Gas Natural SDG	17,6	7,7	6,9	6,8	1,6	1,4	1,3	12,8	11,8	11,0	20%	20%	20%	5,3%	5,3%	5,8%
Hera SpA	2,3	7,2	6,9	6,8	1,4	1,3	1,3	22,5	19,4	19,3	19%	19%	19%	3,9%	4,0%	4,0%
Snam SpA	4,4	10,3	10,2	11,3	8,2	8,0	8,7	13,8	13,1	15,6	79%	79%	77%	5,7%	5,7%	5,7%
PGNiG	6,5	6,5	6,4	6,5	1,2	1,2	1,2	13,5	13,9	14,7	18%	18%	18%	2,3%	2,5%	3,7%
BG Group	9,8	5,0	7,6	5,2	2,5	3,0	2,2	9,1	20,8	12,5	49%	40%	42%	3,1%	3,0%	3,2%
BP	3,4	2,6	3,6	3,0	0,3	0,4	0,3	5,4	9,0	7,4	10%	10%	11%	11,6%	11,8%	11,7%
Eni	14,7	3,5	4,4	3,6	0,7	0,8	0,8	13,6	25,5	15,7	19%	18%	21%	7,6%	5,7%	5,6%
Gazprom	143,2	2,1	2,0	2,0	0,8	0,7	0,6	4,1	2,7	2,7	37%	33%	33%	3,7%	5,4%	6,6%
NovaTek	92,1	1,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	42%	38%	40%	116%	165%	192%
ROMGAZ	31,0	3,7	3,6	3,6	2,0	2,0	2,0	8,1	7,8	7,7	54%	56%	55%	9,1%	9,6%	9,4%
Shell	22,6	2,9	4,2	3,5	0,4	0,6	0,5	6,3	10,6	8,9	14%	13%	14%	8,3%	8,3%	8,3%
Statoil	121,7	2,3	2,6	2,4	0,8	0,9	0,8	9,2	15,4	12,1	34%	36%	35%	6,3%	5,9%	5,8%
Total	40,4	4,0	5,3	4,6	0,6	0,8	0,7	8,5	11,0	10,2	16%	16%	16%	6,6%	6,1%	6,1%
Mediana		5,3	6,3	5,6	1,0	1,1	1,1	12,1	13,1	12,3	20%	19%	20%	6,4%	5,7%	5,8%

Wycena spółek energetycznych (2015-09-08)

	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	17,9	4,4	4,3	4,2	1,0	1,0	1,0	8,4	8,8	9,1	23%	23%	23%	7,0%	7,0%	7,0%
EDP	3,1	8,9	8,6	8,4	2,0	1,9	1,9	12,5	12,8	11,6	22%	23%	23%	6,1%	6,1%	6,1%
Endesa	18,9	8,6	8,5	8,7	1,1	1,2	1,2	20,0	17,2	17,2	13%	15%	14%	77,2%	5,7%	6,0%
Enel	4,0	6,2	6,4	6,4	1,3	1,3	1,3	12,5	12,6	12,6	20%	20%	20%	3,3%	4,0%	4,4%
EON	9,8	6,0	6,8	6,9	0,4	0,5	0,5	11,1	11,7	12,1	7%	7%	7%	5,1%	5,1%	5,4%
Fortum	14,7	9,8	13,5	14,4	3,7	4,6	4,6	12,2	16,3	17,1	38%	34%	32%	7,4%	8,5%	7,0%
Iberdola	5,9	9,1	8,5	8,1	1,9	1,9	1,9	16,6	15,5	14,4	21%	23%	23%	4,6%	4,7%	4,9%
National Grid	8,6	10,4	10,1	9,8	3,7	3,6	3,4	16,6	15,4	14,7	36%	35%	35%	4,9%	5,0%	5,1%
Red Electrica	69,9	10,6	9,9	9,6	7,9	7,4	7,2	16,8	15,4	14,2	74%	75%	75%	4,1%	4,6%	4,9%
RWE	13,4	5,8	6,2	6,6	0,8	0,8	0,8	6,3	7,0	9,7	13%	13%	12%	7,4%	6,3%	5,8%
SSE	14,8	10,0	9,6	9,8	0,7	0,8	0,7	12,4	12,4	12,9	7%	8%	7%	5,9%	6,0%	6,1%
Verbund	11,7	10,5	10,1	10,5	3,0	3,2	3,2	20,1	18,3	18,8	28%	31%	30%	2,5%	2,9%	2,7%
CEZ	84,4	7,1	6,5	7,2	2,3	2,1	2,1	13,0	10,4	12,3	32%	33%	29%	7,3%	7,4%	7,2%
PGE	15,6	3,5	4,1	5,1	1,0	1,1	1,3	8,0	8,0	9,6	29%	26%	25%	7,1%	5,0%	5,0%
Tauron	3,6	3,6	4,3	4,9	0,7	0,8	0,9	5,3	5,6	6,6	20%	18%	18%	5,3%	4,2%	3,6%
Enea	14,0	3,7	4,5	5,6	0,7	0,9	1,0	6,8	7,3	9,0	19%	19%	18%	4,1%	3,4%	4,1%
Energia	18,8	4,7	5,4	6,3	1,0	1,1	1,2	7,9	8,8	11,2	22%	20%	19%	5,3%	7,7%	5,2%
ZE PAK*	16,2	1,7	1,6	1,4	0,3	0,3	0,3	7,1	5,3	4,0	18%	19%	23%	3,6%	2,9%	2,6%
Mediana		6,7	6,7	7,0	1,1	1,2	1,2	12,3	12,0	12,2	22%	21%	23%	5,3%	5,1%	5,2%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2015-09-08)

	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	2 880	6,1	4,4	4,8	1,5	1,4	1,5	7,3	5,1	4,9	25%	32%	31%	2,2%	6,5%	6,8%
Uralkali	4,7	11,0	10,8	10,2	5,3	5,9	5,6	15,2	12,9	12,0	49%	55%	55%	2,9%	2,8%	3,1%
Agrium	102,2	10,7	8,6	7,8	1,2	1,2	1,1	18,1	14,1	12,1	11%	14%	15%	3,0%	3,2%	3,5%
Phosagro	2 859	7,8	5,7	5,7	2,3	2,3	2,4	12,6	8,4	8,5	30%	41%	41%	2,4%	5,4%	5,6%
K+S	37,5	9,4	7,3	7,5	2,2	1,9	1,9	19,6	13,4	15,1	23%	26%	25%	1,6%	3,0%	2,9%
Yara International	355,8	7,1	5,4	5,6	1,2	1,0	1,0	12,2	9,4	9,5	16%	18%	17%	3,1%	4,0%	4,2%
The Mosaic Company	40,3	7,0	6,6	6,1	1,7	1,6	1,5	15,3	12,2	11,1	24%	24%	25%	2,5%	2,7%	2,8%
Potash	25,6	8,5	8,6	7,8	4,0	4,1	3,9	14,1	14,1	12,7	46%	47%	50%	5,5%	5,9%	6,0%
CF Industries	56,9	7,9	7,3	6,0	3,5	3,7	2,9	15,1	12,8	11,0	44%	51%	49%	1,8%	2,1%	2,3%
Israel Chemicals	6,9	8,8	8,2	7,0	1,8	2,0	1,8	12,5	13,2	10,5	21%	24%	26%	6,5%	5,1%	6,4%
Grupa Azoty*	88,5	11,9	8,4	7,3	1,0	1,0	1,0	35,4	18,3	15,8	9%	12%	13%	0,8%	0,8%	1,3%
ZA Police*	24,0	12,7	8,1	6,5	0,9	0,8	0,8	29,7	14,8	11,7	7%	10%	12%	1,3%	2,3%	3,0%
ZCh Puławy*	165,5	6,9	5,8	5,6	0,7	0,8	0,8	10,9	9,6	8,4	10%	14%	15%	0,8%	4,2%	5,4%
Mediana		8,5	7,3	6,5	1,7	1,6	1,5	15,1	12,9	11,1	23%	24%	25%	2,4%	3,2%	3,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	70,0	9,2	8,4	7,8	1,5	1,5	1,5	22,1	21,7	16,2	16%	18%	19%	1,6%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	59,7	9,9	8,1	7,6	1,2	1,1	1,1	19,4	15,2	14,2	12%	14%	14%	2,5%	2,6%	2,8%
BASF	70,7	7,6	7,2	6,6	1,1	1,0	1,0	13,0	13,3	11,7	14%	14%	15%	4,0%	4,1%	4,3%
Croda	28,4	14,2	13,2	12,5	3,9	3,7	3,6	22,9	21,0	19,7	27%	28%	29%	2,3%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	44,1	7,4	7,3	6,8	1,1	1,3	1,3	14,9	13,7	12,0	16%	18%	19%	3,4%	3,8%	4,1%
Sisecam	2,7	6,2	5,8	5,2	1,2	1,1	1,0	8,9	9,0	8,2	18%	19%	19%	1,7%	1,8%	2,6%
Soda Sanayii	4,6	8,1	7,2	6,6	1,8	1,6	1,5	8,8	8,1	8,0	22%	23%	23%	2,5%	3,0%	3,9%
Solvay	104,7	5,8	5,3	4,7	1,0	1,0	0,9	16,3	14,0	11,7	18%	18%	19%	3,0%	3,4%	3,5%
Tata Chemicals	383,8	8,0	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	19,1	11,7	10,4	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Tessenderlo Chemie	29,5	10,0	7,8	6,9	0,9	0,9	0,8	27,3	17,7	14,0	9%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	76,5	6,2	5,3	4,8	1,1	1,0	0,9	16,6	24,4	16,4	18%	19%	19%	1,2%	1,8%	2,0%
Mediana		8,0	7,2	6,6	1,1	1,1	1,0	16,6	14,0	12,0	16%	18%	19%	2,5%	2,6%	2,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2015-09-08)

	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	1,7	3,1	3,2	2,6	1,2	0,9	0,7	8,2	9,0	7,6	39%	28%	29%	49,4%	0,0%	4,5%
Kopex	6,2	2,9	3,8	3,6	0,6	0,7	0,7	4,5	10,4	9,4	20%	18%	19%	0,0%	6,5%	3,9%
Mediana		3,0	3,5	3,1	0,9	0,8	0,7	6,3	9,7	8,5	29%	23%	24%	24,7%	3,2%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	208,4	13,1	11,3	10,7	2,9	2,6	2,5	19,4	17,0	15,8	22%	23%	24%	2,8%	3,1%	3,4%
Caterpillar	92,0	8,5	10,6	11,2	1,3	1,5	1,6	14,0	18,6	20,1	16%	14%	14%	2,9%	3,1%	3,2%
Emeco	0,1	4,6	6,3	3,7	1,3	1,3	1,1	-	-	-	28%	20%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandvig AG	77,1	9,1	8,8	7,7	1,5	1,4	1,4	16,2	14,5	12,3	16%	16%	18%	4,4%	4,7%	4,9%
Joy Global	18,9	4,2	5,4	5,2	0,8	0,8	0,9	6,0	7,7	7,5	18%	16%	17%	4,0%	4,2%	4,2%
Mediana		8,5	8,8	7,7	1,3	1,4	1,4	15,1	15,7	14,1	18%	16%	18%	2,9%	3,1%	3,4%

Wycena spółek górniczych (2015-09-08)

	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																
KGHM	80,5	3,8	4,3	4,0	1,0	1,0	1,0	6,6	7,5	6,5	26%	23%	24%	6,2%	5,6%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	7,0	3,7	5,2	4,4	1,0	1,2	1,1	4,3	7,5	6,5	28%	24%	26%	12,1%	11,2%	11,5%
BHP Billiton	10,9	2,8	3,9	5,1	1,3	1,7	2,3	4,3	7,6	11,8	47%	43%	45%	11,3%	11,5%	11,5%
Freeport-McMoRan	10,4	4,1	6,9	4,2	1,6	1,9	1,6	5,1	25,4	6,4	40%	28%	37%	12,0%	4,0%	1,9%
Rio Tinto	23,1	3,4	5,3	5,1	1,4	1,8	1,7	4,8	9,1	8,3	42%	34%	34%	9,2%	9,7%	10,0%
Southern CC	27,7	9,3	9,8	8,3	4,4	4,5	3,7	17,7	18,5	15,0	47%	45%	45%	1,7%	1,6%	2,5%
Mediana		3,7	5,3	5,1	1,4	1,8	1,7	4,8	9,1	8,3	42%	34%	37%	###	9,7%	###

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2015-09-08)

	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																
Netia	5,5	2,9	4,9	5,1	1,3	1,3	1,3	10,8	-	60,7	44%	27%	26%	7,7%	7,9%	8,0%
Orange Polska	7,2	3,4	3,7	4,3	1,1	1,1	1,3	17,7	26,5	32,5	33%	31%	29%	3,5%	6,9%	6,9%
Mediana	3,1	4,3	4,7	1,2	1,2	1,3	14,3	26,5	-	39%	29%	28%	5,6%	7,4%	7,5%	
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Telefonica CP	218,1	4,3	5,2	5,5	1,5	1,7	1,7	15,8	15,1	15,6	36%	32%	31%	7,8%	5,8%	6,2%
Hellenic Telekom	8,1	3,9	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	13,2	12,1	11,1	36%	36%	35%	2,7%	2,0%	3,3%
Matav	391,0	4,9	5,0	4,8	1,4	1,4	1,4	14,3	16,9	13,4	29%	28%	30%	6,4%	3,8%	5,7%
Pharol SGPS	0,2	4,7	2,2	-	1,6	0,7	-	2,9	0,9	1,7	35%	33%	-	6,9%	20,3%	0,0%
Telecom Austria	5,4	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	15,4	13,4	12,5	32%	33%	33%	0,9%	0,9%	2,8%
Mediana	4,7	5,0	4,8	1,5	1,4	1,5	14,3	13,4	12,5	35%	33%	32%	6,4%	3,8%	3,3%	
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	4,3	7,1	7,0	6,8	2,4	2,4	2,4	15,9	14,0	14,0	33%	35%	35%	2,5%	2,9%	3,3%
DT	16,0	7,1	6,5	6,1	2,0	1,8	1,8	27,2	21,7	18,7	28%	28%	29%	3,2%	3,4%	3,7%
FT	14,3	5,5	5,6	5,5	1,7	1,7	1,7	15,5	15,6	14,4	31%	31%	31%	4,2%	4,2%	4,3%
KPN	3,5	8,0	9,0	9,0	2,7	3,0	3,0	-	-	45,7	34%	33%	34%	1,8%	2,8%	3,3%
Swisscom	518,0	7,9	8,1	8,0	3,0	3,0	3,0	15,7	16,6	16,0	38%	37%	37%	4,2%	4,2%	4,3%
Telefonica S.A.	12,1	6,9	7,1	6,7	2,2	2,2	2,2	13,4	15,1	14,6	32%	32%	33%	6,1%	6,2%	6,2%
TeliaSonera	47,3	7,5	7,4	7,3	2,6	2,5	2,5	12,2	12,8	12,0	35%	33%	34%	6,4%	6,5%	6,6%
TI	1,1	5,9	6,3	6,2	2,4	2,5	2,6	16,8	19,8	17,0	41%	40%	41%	0,5%	0,5%	1,0%
Mediana	7,1	7,0	6,8	2,4	2,4	2,4	15,7	15,6	15,3	34%	33%	34%	3,7%	3,8%	4,0%	

Wycena spółek mediowych (2015-09-08)

	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	8,2	8,4	8,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Cyfrowy Polsat	22,7	9,8	7,1	6,5	3,6	2,6	2,4	49,5	18,0	14,7	37%	37%	37%	1,1%	0,0%	0,0%
Mediana	9,0	7,8	7,4	2,1	1,6	1,5	49,5	18,0	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	0,9	8,4	7,4	6,9	0,5	0,5	0,5	-	17,7	9,8	6%	7%	7%	0,0%	0,8%	3,0%
Axel Springer	53,3	12,5	11,5	10,5	2,1	2,0	1,9	24,8	23,1	20,5	17%	17%	18%	3,5%	3,5%	3,7%
Daily Mail	8,1	9,8	10,5	9,6	1,9	1,9	1,8	15,0	14,3	12,9	19%	18%	19%	2,5%	2,7%	2,8%
Gruppo Editoriale	1,0	7,3	7,1	6,3	0,7	0,7	0,7	40,0	13,9	12,5	10%	10%	12%	0,8%	3,4%	4,4%
Naspers	169,7	12,3	13,2	10,5	1,4	1,2	1,0	6,6	6,0	3,9	12%	9%	10%	2,6%	3,0%	4,0%
New York Times	12,2	6,6	6,6	6,6	1,0	1,1	1,1	30,5	22,8	22,5	16%	16%	16%	1,3%	1,3%	1,3%
Promotora de Inform	5,1	10,6	10,3	8,2	1,9	1,9	1,8	-	22,2	9,2	18%	18%	23%	0,0%	0,0%	-
SPIR Comm	10,2	-	15,3	5,2	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	1%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	1,4	3,2	3,2	3,2	0,6	0,7	0,7	4,4	4,3	4,4	19%	21%	22%	2,1%	3,6%	4,1%
Mediana	9,1	10,3	6,9	1,0	1,1	1,0	19,9	16,0	11,1	16%	16%	16%	1,7%	2,8%	3,7%	
TV																
Atresmedia Corp	12,1	21,3	15,5	11,2	3,2	2,9	2,7	30,9	21,5	14,7	15%	19%	24%	2,6%	3,7%	5,7%
Gestevisión Telecinco	10,4	22,1	15,3	12,2	3,9	3,6	3,4	39,3	20,9	16,2	18%	24%	28%	1,6%	3,8%	5,2%
ITV PLC	2,5	13,4	11,3	10,4	3,8	3,4	3,2	18,7	15,5	14,2	29%	30%	31%	2,1%	3,1%	3,6%
M6-Metropole Tel	16,9	6,5	6,2	6,1	1,5	1,5	1,4	18,3	17,1	16,6	23%	24%	23%	5,0%	5,2%	5,4%
Mediaset SPA	4,4	6,1	5,1	6,7	2,0	1,9	1,8	-	61,1	27,8	33%	38%	27%	0,5%	1,1%	2,3%
Modern Times	225,3	10,8	10,6	9,7	1,0	1,0	0,9	12,4	16,3	14,9	9%	9%	9%	4,9%	4,8%	5,1%
Prosieben	43,6	13,1	12,1	11,2	3,9	3,5	3,2	22,0	19,3	17,4	30%	29%	29%	3,6%	4,2%	4,7%
RTL Group	77,6	10,2	9,7	9,3	2,3	2,2	2,1	16,9	16,6	15,8	22%	23%	23%	7,5%	6,5%	6,3%
TF1-TV Francaise	12,9	13,1	10,0	8,9	1,1	1,1	1,1	28,0	21,9	18,9	8%	11%	12%	4,2%	4,0%	4,2%
Mediana	13,1	10,6	9,7	2,3	2,2	2,1	20,4	19,3	16,2	22%	24%	24%	3,6%	4,0%	5,1%	
PAY TV																
Sky PLC	10,3	11,6	9,6	8,4	2,5	1,8	1,6	17,9	19,1	16,1	22%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%
Cogeco	66,7	6,7	6,4	6,1	3,1	2,9	2,8	14,3	13,0	11,6	46%	46%	46%	1,8%	2,1%	2,2%
Comcast	57,1	8,1	7,6	7,2	2,7	2,6	2,4	19,4	17,3	15,5	34%	34%	34%	1,6%	1,7%	1,9%
Dish Network	60,6	12,2	11,3	11,6	2,3	2,3	2,2	38,2	28,0	34,2	19%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	48,2	10,0	10,1	9,2	4,6	4,7	4,4	-	-	67,7	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	19,9	6,3	6,0	5,9	2,7	2,6	2,6	11,2	11,6	10,9	43%	43%	43%	5,4%	5,8%	6,1%
Mediana	9,0	8,6	7,8	2,7	2,6	2,5	17,9	17,3	15,8	38%	38%	39%	1,7%	1,9%	2,1%	

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

Wycena spółek IT (2015-09-08)

	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*	38,0	8,6	7,3	6,9	0,1	0,1	0,1	11,2	9,0	8,6	2%	2%	2%	0,9%	1,8%	2,3%
ABC Data*	3,3	9,1	8,4	8,7	0,1	0,1	0,1	11,1	7,5	8,2	1%	1%	1%	12,0%	11,2%	9,0%
Action*	27,5	5,5	6,1	5,7	0,1	0,1	0,1	6,5	7,3	6,8	2%	2%	2%	4,4%	3,6%	5,1%
Assec Poland	54,0	7,3	7,1	6,9	1,1	1,0	1,0	12,5	13,0	12,9	15%	14%	14%	4,8%	5,2%	5,6%
Comarch*	123,0	9,6	7,2	7,1	1,0	0,9	0,9	24,7	15,8	16,1	10%	13%	12%	-	1,2%	1,6%
Sygnity*	9,1	3,2	2,9	2,7	0,3	0,2	0,2	6,3	5,0	5,0	8%	9%	9%	-	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,1	6,9	0,2	0,2	0,2	11,2	8,3	8,4	5%	5%	5%	4,6%	2,7%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	66,8	6,2	5,2	4,6	0,7	0,6	0,5	15,1	11,9	10,4	11%	11%	12%	1,0%	1,2%	1,4%
CapGemini	78,0	11,3	9,0	7,6	1,2	1,1	1,0	22,1	17,8	14,9	11%	12%	13%	1,5%	1,7%	1,9%
IBM	147,2	7,4	7,8	7,7	1,9	2,1	2,1	9,1	9,4	9,1	26%	27%	28%	2,9%	3,2%	3,5%
Indra Sistemas	9,9	8,3	14,8	8,5	0,8	0,8	0,8	14,1	40,6	14,0	9%	5%	9%	3,4%	0,5%	1,1%
Microsoft	43,9	8,8	8,4	8,8	3,2	3,0	3,1	16,3	16,9	16,6	37%	36%	35%	2,4%	2,8%	2,9%
Oracle	37,7	7,0	7,1	7,8	3,8	3,8	3,8	13,0	13,2	13,9	55%	53%	48%	1,3%	1,3%	1,4%
SAP	59,1	11,1	10,7	10,0	4,1	3,6	3,4	17,1	16,0	14,7	37%	33%	34%	1,7%	1,9%	2,1%
TietoEnator	23,0	10,1	8,9	7,9	1,1	1,2	1,1	14,8	14,7	13,7	11%	13%	14%	4,4%	5,4%	5,7%
Mediana		8,5	8,7	7,9	1,5	1,6	1,6	15,0	15,4	13,9	18%	20%	21%	2,1%	1,8%	2,0%

Wycena spółek budowlanych (2015-09-08)

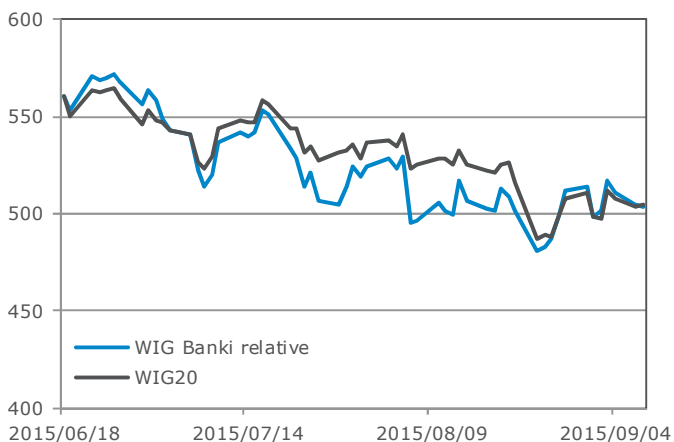
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	187,0	11,1	10,5	8,1	0,6	0,6	0,5	24,9	22,4	15,8	5%	5%	6%	6,3%	3,3%	4,5%
Elektrobudowa	153,5	15,6	9,3	9,2	0,7	0,6	0,6	26,7	15,4	15,6	4%	7%	7%	1,3%	0,0%	2,6%
Elektrotim	15,4	20,5	6,0	5,7	0,6	0,4	0,4	-	10,1	9,9	3%	7%	8%	4,9%	3,9%	5,8%
Erbud	32,8	6,4	7,6	6,8	0,2	0,3	0,2	15,4	15,0	13,0	3%	3%	4%	2,1%	1,5%	2,0%
Herkules	4,1	8,3	6,7	6,1	2,2	1,9	1,8	18,9	14,5	12,6	27%	29%	29%	0,0%	1,5%	0,0%
Torpol	10,8	1,5	5,9	5,5	0,1	0,3	0,3	9,9	10,4	11,6	6%	4%	5%	0,0%	4,6%	4,6%
Trakcja	8,6	6,1	5,6	6,3	0,4	0,4	0,3	9,3	8,8	11,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construcion	75,0	5,8	4,1	3,2	1,9	1,5	1,4	-	47,5	17,3	32%	37%	43%	0,0%	0,0%	2,0%
Unibep	11,0	10,4	9,6	7,7	0,3	0,3	0,3	19,5	15,9	12,4	3%	3%	4%	1,1%	1,4%	1,8%
ZUE	7,6	5,2	6,1	5,8	0,2	0,3	0,3	16,4	14,7	13,1	4%	5%	4%	0,0%	0,0%	3,4%
Mediana		7,4	6,4	6,2	0,5	0,4	0,4	17,6	14,8	12,8	5%	6%	6%	0,5%	1,4%	2,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
ACCIONA	64,5	9,1	8,5	8,2	1,5	1,4	1,4	35,3	21,6	18,4	16%	17%	17%	0,0%	3,2%	3,3%
ASTALDI	9,3	5,8	5,3	5,0	0,7	0,6	0,6	10,5	8,1	7,1	12%	12%	12%	2,2%	2,5%	3,0%
FERROVIAL	21,3	23,1	20,7	20,2	2,5	2,3	2,2	48,0	34,1	32,6	11%	11%	11%	3,2%	3,4%	3,5%
HOCHTIEF	75,3	5,2	5,9	5,8	0,3	0,3	0,3	25,5	20,2	17,4	5%	5%	5%	2,3%	2,6%	3,1%
MOTA ENGIL	2,0	4,5	5,0	4,2	0,8	0,7	0,6	6,9	8,7	5,8	17%	14%	15%	6,4%	6,1%	6,3%
NCC	245,6	10,0	9,1	8,9	0,6	0,6	0,5	14,3	12,8	12,4	6%	6%	6%	5,0%	5,2%	5,4%
SKANSKA	165,3	10,0	8,9	8,5	0,5	0,4	0,4	17,2	15,1	14,4	5%	5%	5%	4,0%	4,4%	4,6%
STRABAG	21,6	4,2	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	16,8	13,9	12,0	6%	6%	6%	2,3%	2,7%	3,1%
Mediana		7,4	7,2	7,0	0,6	0,6	0,6	17,0	14,5	13,4	8%	9%	9%	2,8%	3,3%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich (2015-09-08)

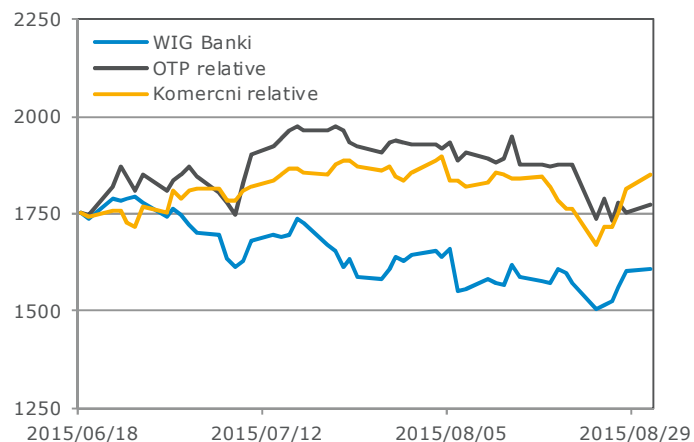
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	12,7	14,4	0,4	0,3	0,3	-	6,8	6,9	7%	22%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,5	16,5	12,4	9,8	1,3	1,3	1,3	20,7	15,3	12,1	9%	12%	14%	4,7%	4,8%	6,5%
Echo Investment	6,7	8,1	27,0	17,2	0,9	0,8	0,8	6,9	20,5	12,5	116%	35%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	5,8	-	16,3	13,0	1,0	0,9	0,8	-	19,2	9,1	-	64%	90%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	4,1	20,2	16,8	7,7	0,6	0,6	0,5	43,9	50,8	7,5	20%	16%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,3	11,3	15,7	10,3	0,6	0,6	0,6	9,1	9,6	6,5	22%	22%	27%	2,7%	2,7%	5,5%
Polnord	9,7	30,4	21,4	46,2	0,3	0,3	0,3	15,4	35,4	39,6	13%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	2,4	14,1	12,0	8,2	1,4	1,4	1,3	14,9	14,0	9,4	15%	17%	20%	3,3%	4,6%	5,4%
Ronson	1,2	-	18,4	9,2	0,7	0,7	0,7	-	17,7	8,4	-	10%	14%	0,0%	0,0%	3,3%
Mediana		15,3	16,3	10,3	0,7	0,7	0,7	15,2	17,7	9,1	15%	17%	20%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,0	12,4	12,8	12,0	0,6	0,7	0,7	12,5	12,0	12,1	73%	80%	76%	6,0%	6,8%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	16,0	18,5	18,1	17,7	0,8	0,8	0,8	23,0	20,1	16,7	92%	89%	81%	2,8%	3,1%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	39,2	20,1	19,6	19,3	1,5	1,4	1,3	17,9	18,6	17,4	88%	88%	88%	3,3%	3,4%	3,6%
Immofinanz AG	2,1	13,6	19,7	20,2	0,4	0,4	0,5	10,9	20,7	16,3	67%	60%	60%	3,3%	4,8%	3,3%
Klepierre	39,3	27,4	19,3	19,0	1,4	1,3	1,2	19,2	18,4	16,9	79%	86%	85%	4,0%	4,4%	4,5%
Segro	4,2	22,2	21,9	21,3	1,4	1,1	1,0	23,9	23,0	21,9	85%	87%	88%	3,6%	3,7%	3,8%
Unibail Rodamco SE	229,6	26,4	26,7	25,3	1,5	1,5	1,3	21,1	21,7	20,4	88%	89%	90%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		20,1	19,6	19,3	1,4	1,1	1,0	19,2	20,1	16,9	85%	87%	85%	3,6%	4,2%	3,8%

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

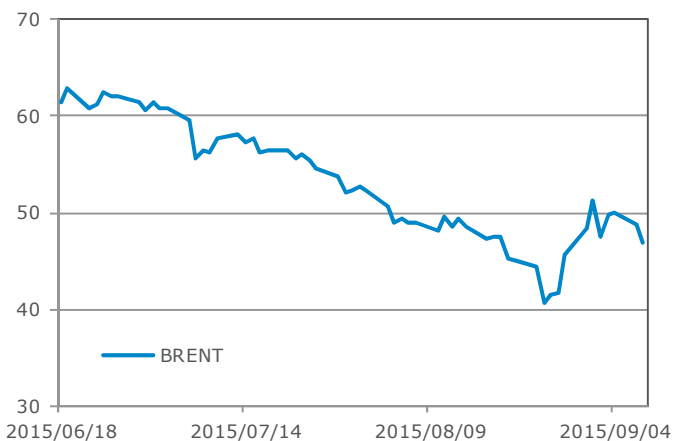
Indeks WIG Banki na tle WIG20 (EUR)



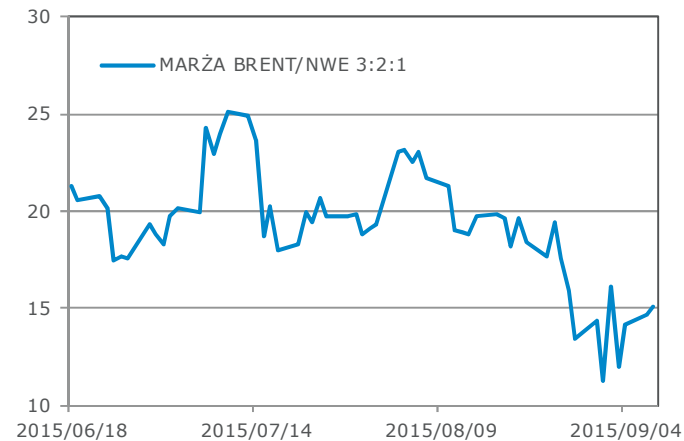
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



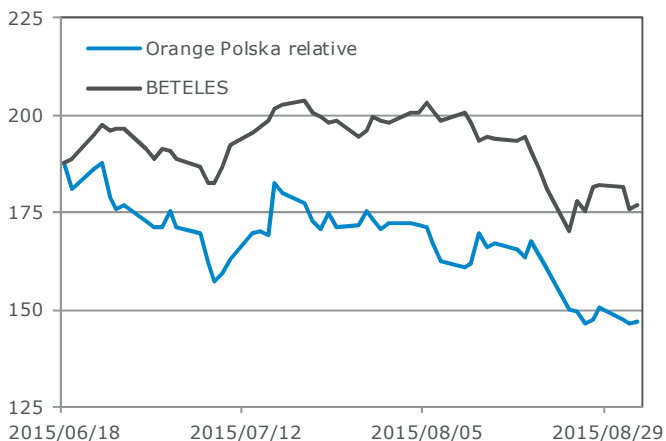
BRENT (USD/baryłka)



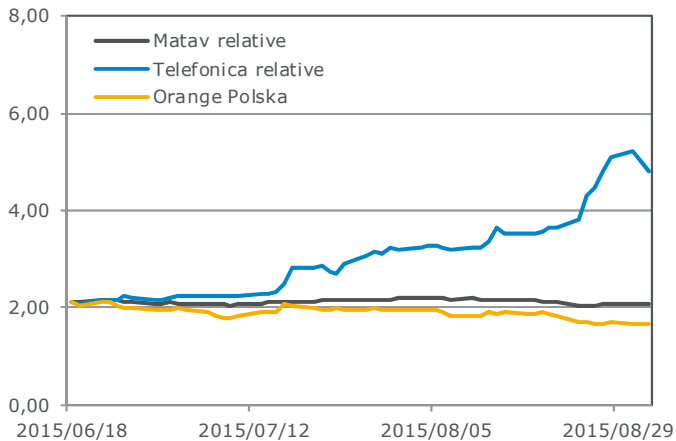
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



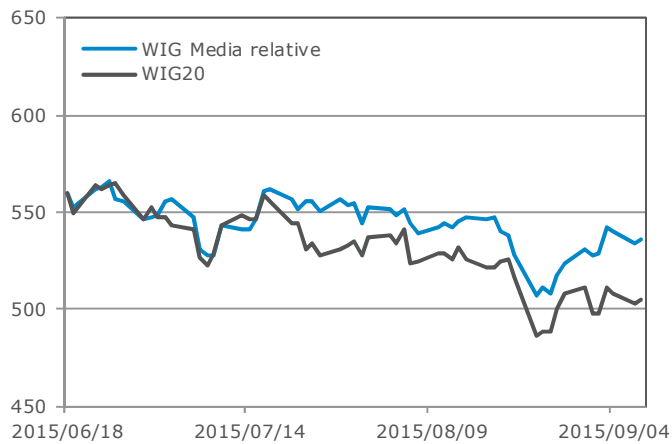
Orange Polska na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



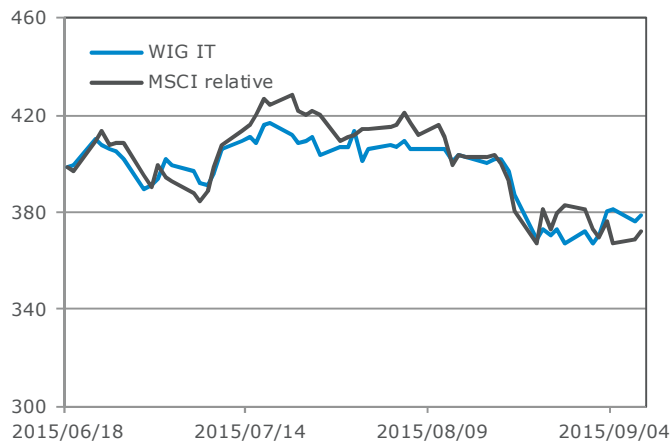
Notowania operatorów narodowych: Orange Polska, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego Telefonica (EUR)



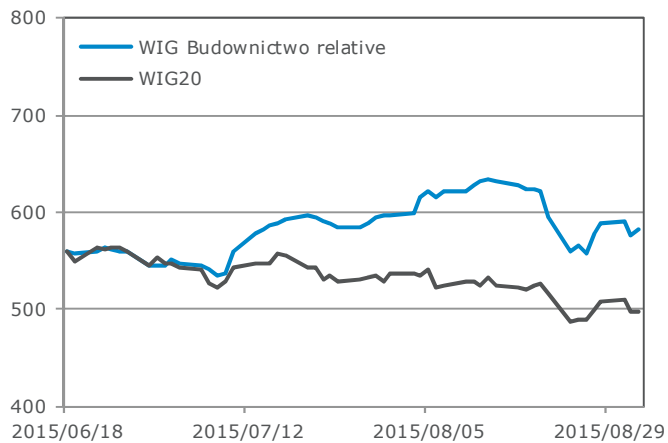
Indeks WIG Media na tle WIG20 (EUR)



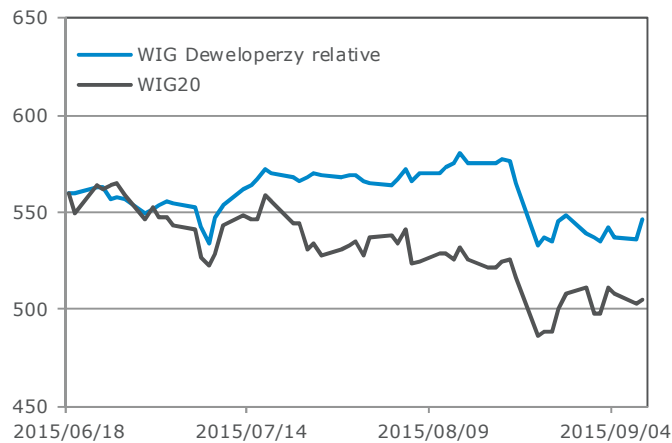
Indeks WIG IT na tle MSCI



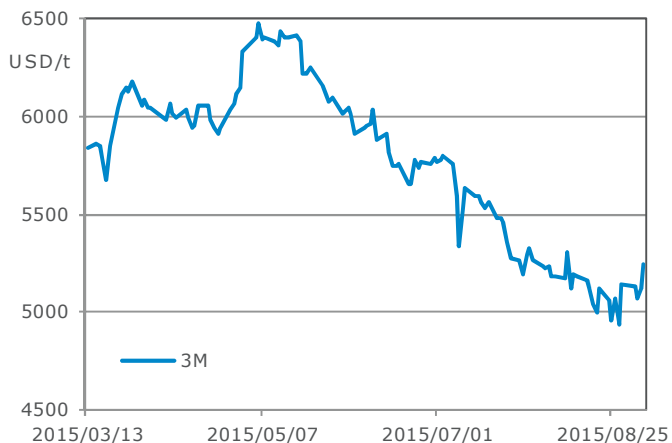
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20 (EUR)



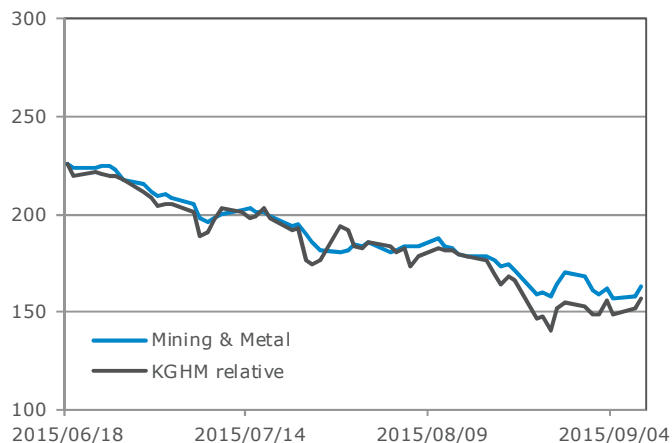
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20 (EUR)



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 księgową**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 księgową) - 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 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, 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, 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 Holding, Elizab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Groclin, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Interagroclin 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, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Polwax, Uniwheels. 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 Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

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

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 Zybala
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

Zespół Prywatnego Maklera:

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