

piątek, 27 stycznia 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	20 100,9	+0,16%	FTSE 100	7 161,5	-0,04%	Miedź (LME)	5 857,0	-1,43%
S&P 500	2 296,7	-0,07%	WIG20	2 080,4	+0,06%	Ropa (Brent)	55,54	+1,52%
NASDAQ	5 655,2	-0,02%	BUX	32 918,5	+0,34%	USD/PLN	4,0695	+0,42%
DAX	11 848,6	+0,36%	PX	938,1	-0,01%	EUR/PLN	4,3466	-0,22%
CAC 40	4 867,2	-0,21%	PLBonds10	3,944	+4,73%	EUR/USD	1,0682	-0,61%

Informacje ze spółek i sektorów

RBI

Zawieszona – z dn. 27.01.17

Zawieszenie rekomendacji

Od dnia 27 stycznia 2017 roku zawieszamy wydawanie rekomendacji dla spółki Raiffeisen Bank International. **(M. Konarski)**

Paliwa, Energetyka

ME nie ma planów kupowania akcji spółek paliwowo-energetycznych

Minister Tchórzewski w odpowiedzi na pytanie dziennikarzy na wczorajszej konferencji poinformował, że resort energii nie ma planów, by jakiś państwowy podmiot kupował akcje spółek energetyczno-paliwowych, wskazując że w tej chwili ani nie widać takich potrzeb, ani nie ma takich zamiarów. Powiedział również, że prace nad projektem elektrowni atomowej cały czas trwają, ale decyzja o realizacji projektu nie została podjęta, a resort szuka innej niż kontrakty różnicowe koncepcji finansowania tej inwestycji. **(K. Kliszcz)**

Qumak

Qumak chce wdrożyć w br. nowy projekt z obszaru efektywności energetycznej

Qumak rozpoczął współpracę z Promarem. Celem wspólnego projektu jest stworzenie platformy zdalnego zarządzania zużyciem mediów energetycznych i użytkowych w oparciu o istniejące rozwiązanie Promaru. Narzędzie ma być rozwijane na potrzeby projektów realizowanych przez Qumak z obszaru smart city oraz tzw. internet of things (IoT), a architektura oprogramowania będzie umożliwiała świadczenie usług z chmury obliczeniowej. W 2017 r. rozwiązanie może zostać zaimplementowane w kilkuset obiektach w całym kraju. Qumak odpowiedzialny będzie za hosting infrastruktury sprzętowej, budowę nowej platformy oraz świadczenie usług back office i wsparcia użytkowników (call center). Promar zajmie się produkcją, rozwojem i dostawą urządzeń komunikacyjnych oraz eksploatacją systemów energetycznych. **Nie podano szczegółów dot. oczekiwań finansowych współpracy z Promarem, ale sam pomysł współpracy odbieramy pozytywnie. Qumakowi brakuje naszym zdaniem własnych rozwiązań, które spółka mogłaby powtarzalnie sprzedawać. Jak wynika z komunikatu, projekt jest na wczesnym etapie rozwoju. (P. Szpigel)**

LW Bogdanka

Zawieszona – z dn. 27.01.17

Zawieszenie rekomendacji

Od dnia 27 stycznia 2017 roku zawieszamy wydawanie rekomendacji dla spółki LW Bogdanka. **(M. Marczak)**

Elemental Holding

Zawieszona – z dn. 27.01.17

Zawieszenie rekomendacji

Od dnia 27 stycznia 2017 roku zawieszamy wydawanie rekomendacji dla spółki Elemental Holding. Od dziś spółka pojawiać się będzie w zestawieniu pozycjonowania spółek przemysłowych w portfelu. **(J. Szkopek)**

Ergis

Wywiad z Zarządem

EBITDA Ergisu w 2017 roku powinna wzrosnąć w porównaniu do wstępnych szacunków za 2016 rok, w wysokości blisko 60 mln PLN - poinformował prezes Tadeusz Nowicki. Jego zdaniem, akcje Ergisu są niedoszacowane na GPW, a godziwa wycena to ok. 8,75 PLN za akcję. Z zysku za 2014 rok spółka wypłaciła 0,15 PLN dywidendy, a za 2015 rok 0,16 PLN dywidendy. Zarząd będzie postulował wypłatę rekordowo wysokiej dywidendy na akcję z zysku za 2016 rok. **(J. Szkopek)**

Vistal Gdynia

Zawieszona – z dn. 27.01.17

Zawieszenie rekomendacji

Od dnia 27 stycznia 2017 roku zawieszamy wydawanie rekomendacji dla spółki Vistal Gdynia. Od dziś spółka pojawiać się będzie w zestawieniu pozycjonowania spółek przemysłowych w portfelu. **(J. Szkopek)**

Budownictwo

Minister o planowanych przetargach drogowych

Rząd chce jak najszybciej zaktualizować Programu Budowy Dróg Krajowych (PBDK) - powiedział na konferencji Minister Infrastruktury i Budownictwa Andrzej Adamczyk. Docelowo wszystkie inwestycje drogowe zapisane w programie mają być zrealizowane. W 2017 r. zostaną ogłoszone

przetargi drogowe o wartości około 15,7 mld PLN. Mają być podpisane umowy za 24 mld PLN. Minister przypomniał, że w programie z września 2015 r. znalazły się inwestycje o wartości 196 mld PLN, natomiast w planie finansowym programu zapewnione jest finansowanie tylko na 107 mld PLN. Mimo tego, rząd zamierza zrealizować wszystkie planowane inwestycje. **Jeśli GDDKiA miałyby zrealizować plany Ministra, szykowałby się nam bardzo dobry rok na rynku nowych zamówień drogowych. W ubiegłym roku GDDKiA podpisała umowy na 10,5 mln PLN, przy czym były to umowy, w których otwarcia ofert miały miejsce jeszcze w 2015 r. W 2016 r. żadnych dużych otwarć nie było, stąd wspomniane przez ministra kontrakty o wartości 24 mld PLN musiałyby być (1) otwarte, (2) wybrane, (3) podpisane w bieżącym roku. (P. Zybala)**

Erbud

Kupuj – z dn. 03.02.16
Cena docelowa: 36,00 PLN

Kontrakt na 53 mln PLN

Erbud podpisał z Platinum Resort kontrakt o wartości 53,5 mln PLN na budowę kompleksu hotelowego w Świnoujściu. Zakończenie realizacji kontraktu przewidziano na 31 lipca 2018 r. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi równowartość około 3% przychodów Erbudu. (P. Zybala)**

Sfinks

Zawarcie umów dotyczących sieci META SETA GALARETA, META DISCO i FUNKY JIM

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy współpracy pomiędzy SPV.REST1 Sp. z o.o. (SPV; spółka zależna Sfinks) a Cafe Contact Inwento oraz Inwento 2 (właściciele konceptów META SETA GALARETA, META DISCO i FUNKY JIM). Porozumienie określa warunki, na jakich grupa Sfinks jest uprawniona nabyć te sieci, w tym przejąć marki i prawa do konceptów oraz obecnie funkcjonujące lokalizacje i umowy franczyzy. Wartość transakcji może wynieść od 5 mln PLN do 8 mln PLN netto. Ostateczna cena zostanie wyznaczona jako 7x EBITDA, co oznacza wynik EBITDA przejmowanej sieci na poziomie 0,71-1,14 mln PLN. Jednocześnie na bazie zawartej umowy licencyjnej grupa Sfinks będzie mogła w ciągu 4 lat prowadzić działalność w ramach konceptów Meta Seta Galareta, Meta Disco i Funky Jim ukierunkowaną na dalszy ich rozwój. **Wiadomość oceniamy pozytywnie. Sfinks dywersyfikuje biznes o kolejne koncepty restauracji, które dają spółce opcję na dalszy rozwój przejętych sieci. Wycena biznesu na poziomie 7x EBITDA wydaje się być atrakcyjna. (P. Bogusz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alphabet (Google)

EPS w 4Q'16: 9,36 USD vs oczekiwane 9,64 USD. Przychody wyniosły 26,06 mld USD vs oczekiwane 25,26 mld USD.

Banki

Wskaźnik koniunktury bankowej Pengab wzrósł w styczniu o 4,9 pkt. do 20 pkt. – ZBP.

Liczba aktywnych klientów indywidualnych e-bankowości w 3Q'16 wzrosła o 96 tys. – ZBP.

Biofactory

Biofactory chce wypłacić 11 gr dywidendy na akcję z zysku za '16.

Budownictwo

Resort energii chce szybko budować kolejne bloki węglowe (Rzeczpospolita).

Caterpillar

EPS wyniósł 0,83 USD vs oczekiwane 0,66 USD. Przychody wyniosły 9,57 mld USD vs oczekiwane 9,81 mld USD.

Ciech

Ciech Pianki, bydgoski producent elastycznych pianek poliuretanowych PUR, rozpoczął rozbudowę magazynu bloków długich. Całkowita wartość inwestycji przekroczy 10 mln PLN.

Comerch

Comarch zakłada dwucyfrowy wzrost segmentu ERP w '17. Sprzedaż rozwiązań w chmurze wzrosła w ubiegłym roku o kilkadziesiąt proc.; spółka zakłada dwucyfrowy wzrost rozwiązań ERP.

Elektrobudowa

Wywiad z prezesem:

- portfel zamówień Elektrobudowy jest obecnie niższy r/r, spółka dostrzega wyhamowanie w branży
- liczy na ogłoszenie przetargów w ramach planowanych dużych inwestycji w energetyce
- Elektrobudowa planuje zwiększyć inwestycje w '17, a nakłady przeznaczyć głównie na prace nad nowymi produktami oraz rozwój infrastruktury i parku maszynowego
- obecna sytuacja rynkowa bardzo sprzyja akwizycjom

Energetyka

W radio RMF FM minister Tchórzewski miał powiedzieć, że projekt budowy elektrowni jądrowej jest w zawieszeniu oraz, że może nawet zostać ostatecznie porzucony (2016/01/25, <http://bit.ly/2ky48Kv>). Następnego dnia minister ME powiedział, że prace nad projektem budowy elektrowni jądrowej są kontynuowane, ale decyzja o realizacji tej inwestycji jeszcze nie zapadła.

Energetyka, Górnictwo

Restrukturyzacja górnictwa do końca roku; od '18 działania rozwojowe - Tchórzewski, ME. Programowi budowy nowych mocy wytwórczych w energetyce służyć mają rynek mocy i zgoda MF na niższe dywidendy.

Ford	EPS w 4Q'16 wyniósł 0,30 USD, zgodnie z oczekiwaniami. Przychody wyniosły 36,0 mld USD vs oczekiwanych 35,1 mld USD.
Integer	Integer podpisał z wszystkimi obligatariuszami obligacji serii INT0217 aneks, na mocy którego zmieniono datę wykupu obligacji z 10 lutego na 31 maja 2017 roku. Integer może wyemitować obligacje zamienne o wartości do 38,8 mln PLN.
Kopex	Polska Grupa Odlewnicza kupiła od Kopeksu 100 proc. spółki Kopex Foundry za łącznie 7 mln PLN.
Microsoft	EPS w 2Q roku obrotowego 2016/17 wyniósł 0,83 USD vs oczekiwane 0,79 USD. Przychody wyniosły 26,07 mld USD vs oczekiwane 25,3 mld USD.
PKN Orlen	Rekomendacja PKN ws. dywidendy w marcu; celem wzrost dywidendy na akcję – wiceprezes. PKN zakłada spadek marży downstream w '17., ale liczy, że pozostanie ona atrakcyjna. Spółka nie pracuje obecnie nad żadnym projektem akwizycyjnym.
Polimex	TFI PZU posiada 4,34% kapitału zakładowego vs 5,42% przed zmianą.
Polska	Najbardziej prawdopodobna w najbliższych kw. stabilizacja stóp proc. - minutes RPP.
USA	Indeks Conference Board w grudniu: 0,5%, zgodnie z oczekiwaniami. Sprzedaż nowych domów w grudniu wyniosła 536 tys. w ujęciu rocznym vs oczekiwane 588 tys. PMI composite wyniósł w styczniu 55,4 pkt. vs oczekiwane 54,1 pkt. PMI w sektorze usług wyniósł w styczniu 55,1 pkt. vs oczekiwane 54,4 pkt. Zapasy hurtowników w grudniu wzrosły o 1,0% vs oczekiwane 0,1%. Liczba nowych bezrobotnych: 259 tys. vs oczekiwane 247 tys. Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku: 2,100 mln vs oczekiwane 2,040 mln osób.
Wielka Brytania	PKB w 4Q: 0,6% k/k i 2,2% r/r vs oczekiwane 0,5% i 2,1%.
Wielton	Celem Wieltonu jest osiągnięcie sprzedaży rocznej na kontynencie afrykańskim na poziomie tysiąca sztuk w ciągu najbliższych pięciu lat (Parkiet).

Kalendarium makro

Piątek, 27 stycznia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,20% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		0,00% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		-0,10% m/m; 0,10% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI	Grudzień		0,50% r/r
08:00	Niemcy	Indeks cen importu	Grudzień		0,70% m/m; 0,30% r/r
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		99
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Grudzień		4,80% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. transp.	Grudzień		0,50% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Grudzień		-4,60% m/m
14:30	USA	PKB Deflator	IV kwartał		1,40% k/k
14:30	USA	PKB	IV kwartał		3,50% k/k; 1,70% r/r
14:30	USA	PCE	IV kwartał		3,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kwartał		1,70% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Styczeń		98,20
Poniedziałek, 30 stycznia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Grudzień		1,70% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Styczeń		0,79
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Styczeń		107,80
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Styczeń		0,10
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Styczeń		12,90
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Grudzień		0,00% m/m; 1,60% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		0,00% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		0,20% m/m
16:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		-5,10
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%
Wtorek, 31 stycznia 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Grudzień		1,50% m/m; 4,60% r/r
08:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Grudzień		4,10%
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Grudzień		0,40% m/m; 3,30% r/r
08:45	Francja	PKB (P)	IV kwartał		0,20% k/k; 1,00% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień		0,70% m/m; -0,20% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Grudzień		0,40% m/m; 6,40% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Grudzień		67,51 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień		9,80%
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	IV kwartał		0,60%
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Listopad		5,10% r/r
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Grudzień		6,70% r/r
Środa, 1 lutego 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		54,30
09:50	Francja	Indeks PMI przemysłu (F)	Styczeń		53,50
09:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (F)	Styczeń		55,60
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Styczeń		54,90
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		56,10
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Styczeń		153 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Grudzień		0,90%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Styczeń		54,70
Czwartek, 2 lutego 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Grudzień		0,30% m/m; 0,10% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa			0,25%
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		43,10

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2016	2017	2016	2017
Banki										
ALIOR BANK	kupuj	2016-05-24	55,40	75,93	61,95	+22,6%	18,7	176,0		
BZ WBK	trzymaj	2016-08-03	301,25	305,10	355,00	-14,1%	16,2	15,9		
GETIN NOBLE BANK	kupuj	2016-02-02	1,38	2,89	1,68	+72,0%	42,9	23,4		
HANDLOWY	trzymaj	2016-10-05	78,08	75,32	79,48	-5,2%	16,7	17,3		
ING BSK	sprzedaj	2016-10-05	146,90	119,38	167,55	-28,7%	22,9	20,8		
MILLENNIUM	kupuj	2016-02-02	5,20	7,00	5,93	+18,0%	13,2	10,5		
PEKAO	trzymaj	2016-08-03	124,75	127,42	136,60	-6,7%	17,4	17,0		
PKO BP	kupuj	2016-02-02	24,84	31,62	31,62	+0,0%	13,8	12,8		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2016-11-04	891,50	980,00 CZK	892,60	+9,8%	13,1	14,3		
ERSTE BANK	kupuj	2016-02-02	26,17	32,34 EUR	28,60	+13,1%	10,7	9,6		
OTP BANK	redukuje	2016-10-05	7 498	6 487 HUF	8 950	-27,5%	13,8	11,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2016-02-02	32,33	42,44	35,50	+19,5%	13,0	10,9		
Usługi finansowe										
KRUK	trzymaj	2016-08-03	219,10	211,44	249,15	-15,1%	18,3	15,6		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2016-02-02	35,10	46,76	34,91	+33,9%	9,6	9,7		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2016-02-02	27,00	42,20	29,10	+45,0%	7,6	6,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	akumuluj	2017-01-23	62,70	71,30	69,03	+3,3%	7,7	11,4	6,1	6,9
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	71,60	+3,2%	19,5	16,6	8,3	7,7
LOTOS	redukuje	2016-12-20	40,40	36,27	37,33	-2,8%	9,5	11,7	5,2	6,6
MOL	redukuje	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 460	-7,3%	6,9	12,2	4,7	5,2
PGNIG	kupuj	2016-12-20	5,30	6,52	5,55	+17,5%	14,3	11,9	5,5	4,7
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	81,50	-18,9%	7,8	10,1	5,0	6,4
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	17,87	+45,2%	7,8	7,5	6,3	6,2
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,95	-37,5%	20,9	16,4	12,7	10,2
Energetyka										
CEZ	kupuj	2016-12-06	407,00	496,80 CZK	427,80	+16,1%	12,2	14,4	6,3	6,7
ENEA	trzymaj	2016-10-04	8,45	8,81	10,61	-17,0%	6,0	6,8	4,6	4,7
ENERGA	akumuluj	2016-12-06	8,19	9,20	10,20	-9,8%	349,5	8,3	4,7	4,6
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	11,04	-3,7%	11,6	9,1	4,4	5,1
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	2,97	+2,0%	9,7	5,3	4,4	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2016-06-08	5,05	5,30	4,58	+15,7%	-	-	4,3	4,9
ORANGE POLSKA	kupuj	2016-11-16	5,23	7,00	5,46	+28,2%	105,6	157,8	4,4	4,6
Media										
AGORA	kupuj	2016-10-05	10,65	12,60	12,90	-2,3%	-	-	7,8	7,4
CYFROWY POLSAT	redukuje	2016-09-13	24,25	21,80	24,65	-11,6%	17,3	15,1	7,6	7,3
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2016-11-18	54,00	60,00	56,60	+6,0%	29,8	21,7	14,4	12,2
IT										
ASSECO POLAND	trzymaj	2016-12-19	53,09	57,00	56,60	+0,7%	15,2	14,8	7,0	6,5
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	59,51	-27,1%	23,8	39,1	17,2	27,9
COMARCH	kupuj	2016-12-19	172,40	205,00	179,75	+14,0%	25,8	18,1	8,9	7,6
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	4,32	-	-	-	-	-
KERNEL	akumuluj	2016-11-15	57,70	64,60	76,75	-15,8%	6,7	6,0	5,1	4,4
KĘTY	trzymaj	2016-07-01	318,90	291,10	416,80	-30,2%	15,7	19,0	11,6	11,0
KGHM	akumuluj	2017-01-17	110,00	121,08	122,05	-0,8%	21,8	8,5	8,0	5,5
STELMET	akumuluj	2017-01-12	31,00	33,40	32,30	+3,4%	14,5	16,6	12,2	10,8
UNIWHEELS	akumuluj	2016-10-19	205,00	224,20	236,00	-5,0%	14,6	11,4	10,6	8,6
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2016-10-05	207,00	225,60	217,00	+4,0%	15,1	15,9	7,1	7,7
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	123,40	+18,3%	12,0	12,7	6,3	6,4
ERBUD	kupuj	2016-02-03	25,95	36,00	29,50	+22,0%	9,6	10,7	4,8	5,2
UNIBEP	kupuj	2016-12-06	10,00	12,10	10,79	+12,1%	9,1	9,7	5,9	5,8
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,29	+28,6%	44,9	8,2	121,3	14,0
DOM DEVELOPMENT	kupuj	2016-05-30	54,40	69,50	64,94	+7,0%	10,7	10,0	8,6	8,1
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,68	+16,9%	10,4	8,4	12,3	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,68	+10,5%	7,5	10,9	10,0	14,1
ROBYG	kupuj	2016-10-28	2,93	3,89	3,00	+29,7%	8,7	7,1	10,0	7,6
Handel										
AMREST	kupuj	2016-12-19	287,70	334,00	347,00	-3,7%	38,9	27,5	15,4	11,8
CCC	trzymaj	2016-08-03	184,00	181,00	207,00	-12,6%	30,0	22,1	19,9	15,1
EUROCASH	akumuluj	2016-11-04	37,40	42,70	39,90	+7,0%	21,7	18,8	11,4	9,7
JERONIMO MARTINS	trzymaj	2016-12-06	14,67	14,90 EUR	15,66	-4,9%	25,6	21,7	11,6	10,0
LPP	trzymaj	2016-11-04	5 615	5 500	5 370	+2,4%	37,9	19,9	18,1	11,4
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	57,60	+21,5%	11,9	9,9	8,2	6,7
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	10,15	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-01-26)

	Cena	2015	P/E 2016	2017	2015	ROE 2016	2017	2015	P/BV 2016	2017	2015	DY 2016	2017
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	62,0	14,4	18,7	176,0	9%	7%	1%	1,3	1,3	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	355,0	15,1	16,2	15,9	13%	11%	11%	1,8	1,8	1,7	0,0%	6,4%	3,3%
Getin Noble Bank	1,68	100,8	42,9	23,4	1%	2%	4%	0,9	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,5	16,6	16,7	17,3	9%	9%	9%	1,5	1,5	1,5	9,3%	5,9%	6,0%
ING BSK	167,6	19,3	22,9	20,8	11%	9%	9%	2,0	1,9	1,8	2,4%	2,5%	2,2%
Millenium	5,9	13,2	13,2	10,5	9%	8%	10%	1,1	1,0	1,0	0,0%	0,0%	3,8%
Pekao	136,6	15,6	17,4	17,0	10%	9%	9%	1,5	1,5	1,5	7,3%	6,1%	5,6%
PKO BP	31,6	15,1	13,8	12,8	9%	9%	10%	1,3	1,3	1,2	0,0%	5,6%	2,9%
Mediana		15,4	17,1	17,1	9%	9%	9%	1,4	1,4	1,4	0,0%	4,0%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,15	0,3	2,1	0,4	7%	6%	7%	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Citigroup	57,4	10,6	12,2	11,0	8%	6%	7%	0,8	0,8	0,7	0,3%	0,7%	1,3%
Commerzbank	8,3	9,1	20,4	17,0	4%	1%	2%	0,3	0,4	0,4	2,4%	0,0%	0,0%
ING	13,7	12,4	12,1	11,9	10%	9%	9%	1,2	1,1	1,0	5,1%	4,9%	5,2%
KBC	61,3	10,7	11,6	12,3	17%	15%	13%	1,8	1,6	1,6	0,0%	4,9%	4,9%
Santander	5,4	11,3	12,9	12,1	8%	7%	7%	0,9	0,9	0,8	3,7%	3,7%	3,7%
UCI	29,2	79,4	-	81,4	4%	-5%	6%	3,5	4,0	4,1	0,4%	0,2%	0,3%
Mediana		10,7	12,1	12,1	8%	6%	7%	0,9	0,9	0,8	0,4%	0,7%	1,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	28,6	12,7	10,7	9,6	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	0,0%	2,1%	2,5%
RBI*	21,3	16,3	23,1	7,7	5%	3%	10%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,0%	1,7%
Komercni Banka*	893	13,2	13,1	14,3	12%	12%	11%	1,6	1,6	1,5	6,9%	6,9%	4,5%
OTP*	8 950	37,6	13,8	11,2	5%	13%	14%	1,9	1,7	1,6	1,6%	1,8%	2,2%
Banco Popular Espanol	1,00	7,6	-	9,8	2%	-20%	4%	0,2	0,3	0,3	4,9%	0,0%	2,2%
Deutsche Bank	19,5	4,6	17,9	12,9	-5%	-1%	2%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
Sberbank	1,12	6,9	2,9	2,5	10%	20%	19%	0,7	0,5	0,5	2,8%	7,0%	8,1%
VTB Bank	2,26	-	28,0	13,2	-1%	4%	6%	0,8	0,9	0,8	0,0%	1,4%	2,3%
Piraeus Bank	0,21	-	52,8	7,3	-9%	1%	3%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	1,92	-	34,9	8,3	-10%	2%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
National Bank of Greece	0,26	-	-	7,4	-15%	1%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,68	-	10,0	6,9	-18%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	8,03	10,4	6,8	6,4	12%	16%	15%	1,2	1,0	0,9	1,8%	2,6%	2,8%
Türkiye Garanti Bank	7,86	9,2	6,9	6,0	13%	14%	15%	1,1	0,9	0,8	1,6%	2,2%	2,6%
Türkiye Halk Bank	10,61	6,0	4,7	4,3	13%	14%	13%	0,7	0,6	0,5	1,9%	1,8%	1,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,68	6,6	5,2	5,2	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,9%	0,9%	0,9%
Yapı ve Kredi Bankası	3,53	8,3	5,2	4,8	9%	12%	11%	0,7	0,6	0,5	2,3%	0,8%	1,4%
Mediana		8,7	10,7	7,4	5%	10%	10%	0,7	0,6	0,5	0,9%	0,9%	1,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-01-26)

	Cena	2015	P/E 2016	2017	2015	ROE 2016	2017	2015	P/BV 2016	2017	2015	DY 2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	35,5	13,1	13,0	10,9	18%	18%	22%	2,4	2,4	2,3	6,8%	7,7%	9,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,3	15,3	10,8	10,7	4%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	5,7%	3,4%	3,7%
Uniq	7,7	7,2	12,9	10,5	11%	6%	7%	0,7	0,7	0,7	5,9%	6,3%	6,7%
Aegon	5,2	9,3	12,9	8,5	3%	3%	6%	0,5	0,5	0,5	4,8%	5,0%	5,2%
Allianz	162,6	11,0	11,1	10,7	11%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	4,5%	4,6%	4,7%
Aviva	4,9	10,7	9,9	9,2	14%	10%	11%	1,2	1,2	1,2	4,3%	4,8%	5,4%
AXA	23,4	9,9	10,1	9,7	9%	9%	8%	0,9	0,8	0,8	4,8%	4,9%	5,2%
Baloise	129,5	12,5	12,5	11,8	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,0%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	15,6	10,7	11,0	10,4	10%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,6%	5,0%	5,4%
Helvetia	562,5	18,8	13,7	11,5	7%	9%	11%	1,2	1,2	1,1	3,4%	3,6%	4,1%
Mapfre	2,9	15,7	12,1	11,1	8%	9%	9%	1,0	1,0	0,9	4,8%	4,4%	4,7%
RSA Insurance	5,8	21,2	18,9	14,1	8%	9%	11%	1,6	1,6	1,5	1,7%	2,4%	3,2%
Zurich Financial	288,6	15,2	13,3	12,3	7%	10%	11%	1,3	1,3	1,3	5,6%	5,9%	6,0%
Mediana		11,8	12,3	10,7	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,7%	4,7%	4,9%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-01-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	37,3	11,1	5,2	6,6	0,6	0,6	0,5	-	9,5	11,7	5%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	-	4,5	4,7	5,2	0,7	0,9	0,7	-	6,9	12,2	16%	18%	13%	2,4%	2,6%	2,8%
PKN Orlen	81,5	7,0	5,0	6,4	0,5	0,5	0,4	12,3	7,8	10,1	7%	11%	6%	2,0%	2,5%	2,9%
HollyFrontier	29,7	3,5	12,0	5,8	0,5	0,6	0,5	6,2	49,3	14,3	14%	5%	9%	4,4%	4,5%	4,6%
Tesoro	81,9	3,8	7,4	5,5	0,5	0,6	0,5	5,8	18,2	13,2	13%	8%	9%	2,3%	2,6%	2,8%
Valero Energy	67,4	3,9	6,9	5,7	0,4	0,5	0,4	7,7	18,5	12,6	10%	7%	7%	2,5%	3,6%	3,7%
Marathon Petroleum	49,4	6,4	10,0	7,6	0,6	0,7	0,6	8,6	24,1	14,4	9%	7%	8%	2,3%	2,7%	3,0%
Phillips 66	84,2	6,7	12,3	8,6	0,5	0,6	0,5	11,1	26,4	15,9	7%	5%	5%	2,6%	2,9%	3,1%
Tupras	79,0	7,4	9,6	7,5	0,7	0,8	0,6	8,3	13,2	9,6	10%	8%	8%	5,5%	5,9%	7,2%
OMV	33,7	4,9	5,2	5,1	0,8	0,9	0,8	10,0	10,7	12,9	16%	18%	16%	3,3%	3,0%	2,9%
Neste Oil	32,5	8,5	7,0	7,7	0,9	0,9	0,8	13,3	11,1	12,3	10%	12%	10%	2,6%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	4,5	4,7	4,6	5,1	0,4	0,4	0,4	6,3	6,1	6,6	9%	10%	8%	4,0%	4,9%	5,0%
Saras SpA	1,6	1,8	2,5	2,7	0,2	0,2	0,2	4,1	7,9	9,2	8%	8%	6%	10,6%	6,3%	5,6%
Motor Oil	13,4	4,3	4,5	5,1	0,3	0,3	0,3	5,2	6,7	7,6	7%	8%	6%	4,4%	5,8%	5,9%
Mediana		4,8	6,0	5,7	0,5	0,6	0,5	8,0	10,9	12,3	9%	8%	8%	2,6%	3,3%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,3	7,4	6,9	6,9	1,5	1,5	1,5	14,3	11,6	13,3	21%	22%	21%	3,2%	3,8%	4,6%
Centrica	2,3	6,6	7,3	7,1	0,6	0,7	0,6	13,4	14,5	13,9	9%	9%	9%	5,3%	5,4%	5,5%
Enagas	22,8	10,4	10,9	10,5	7,8	8,0	7,6	13,2	12,9	12,5	75%	73%	72%	5,8%	6,1%	6,4%
Endesa	19,3	8,0	7,5	7,5	1,2	1,2	1,2	17,7	15,2	15,6	15%	17%	16%	5,6%	6,7%	6,6%
Engie	11,4	5,5	5,8	5,9	0,9	0,9	0,9	10,8	11,4	11,8	16%	16%	16%	8,8%	8,8%	6,1%
Gas Natural SDG	17,7	7,1	7,6	7,4	1,4	1,6	1,5	11,9	13,3	13,0	20%	20%	20%	5,3%	5,6%	5,7%
Hera SpA	2,3	6,9	6,8	6,6	1,3	1,3	1,2	18,0	17,1	16,1	19%	19%	19%	4,0%	4,0%	4,2%
Snam SpA	3,6	9,4	13,7	13,4	7,3	10,9	10,7	10,6	15,6	13,7	78%	79%	80%	7,0%	5,8%	6,1%
PGNiG	5,6	5,4	5,5	4,7	0,9	1,0	0,9	15,3	14,3	11,9	17%	18%	19%	3,6%	3,2%	4,3%
BG Group	10,6	7,8	10,3	5,9	3,1	-	-	24,1	-	13,4	39%	-	-	2,7%	-	-
BP	4,9	5,4	6,3	4,4	0,6	0,7	0,5	13,9	26,4	12,2	11%	10%	12%	8,2%	8,1%	8,1%
Eni	15,0	5,1	7,0	4,6	0,9	1,2	1,0	64,7	-	23,9	17%	17%	22%	5,5%	5,4%	5,4%
Gazprom	150,5	2,9	4,0	3,6	0,9	1,0	0,9	3,1	3,7	3,8	32%	24%	24%	4,6%	5,5%	5,9%
NovaTek	127,5	1,1	0,9	0,8	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	35%	39%	38%	115%	122%	151%
ROMGAZ	27,1	3,5	4,1	3,9	1,9	2,2	2,1	8,4	10,6	9,9	55%	53%	56%	10,2%	7,6%	8,0%
Shell	25,8	6,9	7,3	5,1	0,9	1,0	0,8	15,2	24,9	13,8	14%	14%	16%	7,3%	7,2%	7,2%
Statoil	159,0	27,3	35,6	24,6	9,3	11,3	9,1	-	-	-	34%	32%	37%	0,5%	0,5%	0,5%
Total	47,8	6,6	7,4	5,6	1,1	1,2	0,9	12,9	15,2	12,2	17%	15%	17%	4,9%	5,3%	5,2%
Mediana		6,8	7,1	5,9	1,1	1,2	1,0	13,4	14,3	13,0	19%	19%	20%	5,4%	5,6%	5,9%

Wycena spółek energetycznych (2017-01-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,6	3,7	3,9	4,3	0,9	0,9	0,9	4,7	6,5	12,1	24%	23%	21%	12,9%	9,7%	6,2%
EDP	2,7	8,1	8,2	8,1	1,9	2,0	2,0	13,3	10,6	10,4	23%	25%	24%	7,0%	7,0%	7,0%
Endesa	19,3	8,0	7,5	7,5	1,2	1,2	1,2	17,7	15,2	15,6	15%	17%	16%	5,6%	6,7%	6,6%
Enel	4,0	6,5	6,5	6,3	1,3	1,3	1,3	12,5	12,5	11,5	20%	20%	21%	4,0%	4,5%	5,3%
EON	7,4	4,9	7,4	7,2	0,3	0,9	0,9	9,2	17,4	14,4	7%	12%	12%	6,8%	3,1%	3,6%
Fortum	15,0	9,8	10,9	10,0	3,2	3,3	3,1	18,3	23,3	21,3	33%	30%	31%	8,2%	4,7%	4,4%
Iberdola	5,9	9,2	8,7	8,5	2,1	2,1	2,0	15,8	14,3	13,8	23%	24%	24%	4,6%	5,0%	5,2%
National Grid	9,1	10,7	10,1	10,2	3,8	3,7	3,6	16,4	14,8	14,5	35%	36%	35%	4,7%	4,8%	4,9%
Red Electrica	16,7	9,8	9,6	9,3	7,3	7,2	7,1	14,8	14,0	13,5	75%	76%	76%	4,8%	5,1%	5,5%
RWE	12,5	5,0	6,4	6,3	0,7	0,8	0,8	7,0	11,9	11,3	15%	12%	12%	4,4%	2,3%	3,3%
SSE	15,0	9,8	9,8	9,6	0,8	0,7	0,8	12,5	12,8	12,4	8%	7%	8%	5,9%	6,0%	6,1%
Verbund	15,6	10,8	10,6	12,0	3,6	3,3	3,3	20,0	17,8	20,7	33%	31%	28%	2,4%	1,7%	1,5%
CEZ	427,8	5,6	6,3	6,7	1,7	1,9	1,9	11,1	12,2	14,4	31%	29%	28%	9,3%	9,4%	6,5%
PGE	11,0	2,8	4,4	5,1	0,8	0,9	1,1	-	11,6	9,1	29%	21%	21%	7,1%	2,3%	2,2%
Tauron	3,0	3,7	4,4	4,7	0,7	0,8	0,9	-	9,7	5,3	19%	19%	19%	5,1%	0,0%	0,0%
Enea	10,6	4,4	4,6	4,7	1,0	1,0	1,0	-	6,0	6,8	22%	22%	21%	4,4%	0,0%	0,0%
Energia	10,2	3,7	4,7	4,6	0,8	0,9	0,8	5,1	-	8,3	20%	18%	18%	14,1%	4,8%	2,4%
ZE PAK*	13,7	4,2	2,2	2,2	0,5	0,5	0,5	23,1	2,6	2,4	11%	22%	23%	5,4%	0,0%	3,6%
Mediana		6,1	7,0	7,0	1,1	1,1	1,1	13,3	12,5	12,3	22%	22%	21%	5,5%	4,7%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-01-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 470	4,4	5,1	4,9	1,6	2,2	1,8	7,3	5,2	5,3	37%	44%	36%	5,0%	6,7%	5,8%
Uralkali	4,7	10,6	13,1	13,4	6,2	7,4	7,2	12,6	9,8	13,9	58%	56%	53%	0,0%	0,0%	5,8%
Agrium	106,8	9,4	11,6	10,8	1,3	1,4	1,4	15,0	22,2	19,5	14%	12%	13%	3,2%	3,3%	3,3%
Phosagro	2 799	5,7	6,4	7,4	2,4	2,4	2,5	10,7	12,1	10,0	43%	37%	34%	5,1%	3,9%	4,5%
K+S	24,1	5,9	11,8	8,1	1,5	1,8	1,6	9,2	35,3	21,3	25%	15%	20%	4,4%	1,7%	2,2%
Yara International	352,2	5,2	7,1	7,3	1,0	1,1	1,1	10,2	16,5	16,5	18%	16%	15%	4,1%	3,4%	3,2%
The Mosaic Company	31,8	6,7	13,2	11,2	1,6	1,9	1,9	11,4	46,2	34,5	24%	15%	17%	3,4%	3,5%	3,3%
Potash	19,3	7,6	14,3	13,4	3,4	5,2	5,0	12,2	36,5	30,8	45%	36%	37%	7,9%	3,9%	2,2%
CF Industries	36,2	7,3	14,7	11,8	3,3	3,8	3,4	9,3	46,7	-	45%	26%	29%	3,3%	3,3%	3,3%
Israel Chemicals	6,9	10,0	14,1	10,8	2,3	2,3	2,2	15,7	22,1	19,2	23%	16%	20%	3,9%	2,3%	2,7%
Grupa Azoty	71,6	6,0	8,3	7,7	0,8	0,9	0,9	11,7	19,5	16,6	13%	11%	12%	0,0%	1,2%	1,5%
ZA Police*	22,9	8,4	9,8	14,1	0,8	0,8	0,9	11,1	15,3	16,1	9%	9%	6%	2,1%	0,0%	2,2%
ZCh Puławy*	197,9	5,1	6,4	7,3	0,9	1,0	1,0	8,6	11,0	11,4	17%	15%	13%	3,6%	5,3%	5,1%
Mediana		6,7	11,6	10,8	1,6	1,9	1,8	11,1	19,5	16,6	24%	16%	20%	3,6%	3,3%	3,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	69,0	7,1	6,1	6,9	1,5	1,5	1,4	10,6	7,7	11,4	22%	25%	21%	0,0%	4,1%	4,9%
Akzo Nobel	64,0	8,5	8,4	8,2	1,2	1,3	1,2	15,7	15,4	15,2	14%	15%	15%	2,4%	2,5%	2,7%
BASF	90,8	9,2	9,4	8,7	1,4	1,7	1,6	18,8	19,0	17,6	15%	18%	18%	3,1%	3,3%	3,4%
Croda	33,9	15,6	13,9	12,8	4,4	3,9	3,6	25,3	22,3	20,6	28%	28%	29%	2,1%	2,4%	2,4%
Dow Chemical	61,4	9,5	9,1	8,3	1,8	1,8	1,7	18,8	16,9	15,2	19%	20%	21%	2,8%	3,1%	3,1%
Sisecam	4,0	8,1	6,8	6,0	1,6	1,4	1,2	12,2	12,7	10,6	19%	20%	21%	1,5%	2,7%	3,1%
Soda Sanayii	5,9	9,6	7,9	6,9	2,2	2,0	1,8	10,8	10,4	9,1	23%	25%	27%	2,4%	5,8%	9,1%
Solvay	110,7	6,8	5,4	5,2	1,3	1,1	1,1	17,5	13,8	12,7	18%	21%	21%	3,1%	3,1%	3,1%
Tata Chemicals	541,3	8,9	9,3	8,5	1,1	1,1	1,3	16,6	19,5	15,2	13%	12%	15%	1,9%	2,0%	2,1%
Tessenderlo Chemie	34,6	9,1	7,7	6,9	1,0	1,0	0,9	19,4	15,9	12,9	11%	13%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	114,3	7,7	7,4	6,7	1,5	1,4	1,4	34,6	37,3	23,4	19%	19%	20%	1,2%	1,6%	2,1%
Mediana		8,9	7,9	6,9	1,5	1,4	1,4	17,5	15,9	15,2	19%	20%	21%	2,1%	2,7%	3,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-01-26)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Atlas Copco	290,2	15,4	15,9	14,2	3,7	3,6	3,3	24,0	25,8	22,5	24%	23%	23%	2,2%	2,3%	2,4%
Caterpillar	97,2	12,9	17,4	16,8	1,9	2,3	2,3	21,2	29,8	31,6	14%	13%	14%	3,1%	3,2%	3,2%
Duro Felguera	1,23	-	8,1	5,6	0,3	0,4	0,3	-	18,4	9,0	-	4%	6%	5,3%	0,6%	2,0%
Joy Global	28,1	8,9	18,0	15,7	1,2	1,6	1,6	15,7	-	66,4	14%	9%	10%	2,8%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,8	4,3	-	4,3	0,6	0,7	0,7	-	-	-	14%	-	15%	10,7%	-	-
Sandvig AG	122,2	15,6	12,2	11,3	2,1	2,3	2,2	24,6	23,8	20,6	14%	19%	19%	2,3%	2,1%	2,3%
Mediana		12,9	15,9	12,7	1,5	1,9	1,9	22,6	24,8	22,5	14%	13%	14%	2,9%	2,1%	2,3%

Wycena spółek górniczych (2017-01-26)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	122,1	17,4	8,0	5,5	1,6	1,8	1,5	-	21,8	8,5	9%	23%	28%	3,3%	3,3%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	13,6	7,3	6,1	4,5	1,7	1,7	1,5	21,5	10,0	6,7	23%	28%	34%	2,4%	0,0%	2,4%
Antofagasta	8,4	10,4	7,4	6,5	3,1	3,0	2,7	-	29,2	21,5	30%	41%	42%	0,5%	1,1%	1,6%
BHP Billiton	27,5	7,4	15,1	9,1	3,3	5,7	4,6	19,1	-	23,5	44%	38%	51%	4,5%	1,2%	2,4%
Boliden	258,6	10,3	8,4	6,3	1,9	1,9	1,6	24,6	19,2	11,9	19%	23%	25%	1,3%	1,6%	2,7%
First Quantum	16,6	25,9	18,0	14,0	6,5	6,6	5,1	-	61,8	36,0	25%	37%	36%	0,3%	0,1%	0,1%
Freeport-McMoRan	15,8	11,4	10,0	7,2	3,0	3,1	2,9	-	48,0	10,7	26%	30%	41%	2,6%	0,0%	0,0%
Hudbay Min	10,2	17,0	7,8	6,6	3,9	3,2	2,9	-	65,1	24,2	23%	41%	45%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,8	9,8	11,2	8,4	3,8	4,3	3,8	-	-	36,0	39%	39%	44%	0,0%	0,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	16,4	7,0	8,3	7,5	3,5	3,7	3,6	9,1	11,6	10,6	51%	45%	48%	10,1%	7,4%	9,5%
OZ Minerals	9,2	4,8	5,6	5,2	2,4	2,7	2,5	21,0	25,0	19,4	50%	47%	48%	1,5%	1,4%	1,6%
Rio Tinto	35,3	6,6	6,5	5,7	2,5	2,5	2,3	14,3	13,5	10,2	38%	38%	41%	6,3%	3,7%	5,4%
Sandfire Resources	6,8	4,8	6,2	5,8	2,0	2,2	2,2	11,8	19,3	16,1	43%	36%	38%	1,5%	1,5%	2,0%
Southern CC	37,8	16,6	15,4	11,9	6,8	6,2	5,4	34,8	34,1	23,5	41%	40%	46%	0,9%	0,5%	1,1%
Vedanta Resources	10,4	5,0	8,4	5,8	1,5	1,8	1,7	-	-	16,0	29%	21%	29%	5,9%	0,0%	3,2%
Mediana		8,6	8,3	6,5	3,0	3,0	2,8	20,1	25,0	17,7	34%	38%	42%	1%	1%	2%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-01-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,6	4,1	4,3	4,9	1,2	1,2	1,4	-	-	-	29%	28%	28%	13,1%	8,7%	8,7%
Orange Polska	5,5	3,2	4,4	4,6	0,9	1,2	1,2	28,2	-	-	29%	28%	26%	9,2%	4,6%	4,6%
Mediana		3,7	4,4	4,8	1,1	1,2	1,3	28,2	-	-	29%	28%	27%	11%	6,6%	6,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	27,0	6,8	6,4	6,3	1,9	1,9	1,9	15,6	16,2	15,9	27%	30%	30%	5,5%	5,6%	5,7%
Telefonica CP	269,5	8,5	8,3	8,6	2,3	2,3	2,3	16,6	16,0	16,4	27%	28%	27%	5,6%	7,0%	6,6%
Hellenic Telekom	9,0	4,2	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	15,9	18,0	14,9	35%	33%	34%	1,2%	1,5%	2,3%
Matav	517,0	5,5	5,2	5,3	1,6	1,7	1,7	16,1	15,1	15,6	29%	33%	32%	2,9%	4,8%	6,2%
Telecom Austria	5,6	4,8	4,8	4,8	1,6	1,5	1,5	11,4	12,8	12,5	33%	32%	32%	0,9%	3,6%	3,4%
Mediana		5,5	5,2	5,3	1,6	1,7	1,7	15,9	16,0	15,6	29%	32%	32%	2,9%	4,8%	5,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	3,0	5,9	5,6	4,6	2,0	1,9	1,5	9,8	9,6	10,3	35%	35%	33%	4,1%	4,6%	5,1%
DT	16,4	6,8	6,3	5,9	1,9	1,8	1,8	19,8	19,3	17,3	28%	30%	30%	3,2%	3,6%	4,0%
KPN	2,7	7,8	7,8	7,9	2,7	2,8	2,8	38,8	26,9	24,0	34%	36%	36%	4,0%	10,9%	4,9%
Orange	14,6	5,6	5,5	5,4	1,7	1,7	1,7	14,2	13,7	13,6	31%	31%	31%	4,2%	4,2%	4,5%
Swisscom	437,3	7,4	7,2	7,3	2,6	2,6	2,6	14,0	15,1	15,3	36%	37%	36%	5,0%	5,0%	5,1%
Telefonica S.A.	9,1	7,2	6,6	6,4	2,3	2,0	2,0	14,6	14,4	12,5	31%	31%	32%	8,2%	6,4%	4,9%
Telia Company	36,6	9,0	8,5	8,9	2,6	2,7	2,8	10,4	12,5	12,2	29%	32%	32%	8,2%	5,7%	5,6%
TI	0,8	6,3	6,0	5,8	2,4	2,5	2,5	17,2	12,3	12,3	38%	42%	43%	0,0%	0,1%	0,6%
Mediana		7,0	6,4	6,2	2,3	2,3	2,3	14,4	14,1	13,0	33%	33%	32%	4,2%	4,8%	4,9%

Wycena spółek mediowych (2017-01-26)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	12,9	6,0	7,8	7,4	0,6	0,6	0,6	48,4	-	-	10%	8%	9%	1,5%	5,8%	4,7%
Cyfrowy Polsat	24,7	7,2	7,6	7,3	2,7	2,8	2,7	13,6	17,3	15,1	38%	37%	36%	0,0%	0,0%	1,4%
Mediana		6,6	7,7	7,4	1,7	1,7	1,7	31,0	17,3	15,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,4	7,7	6,6	6,1	0,5	0,5	0,5	33,1	14,2	11,8	7%	7%	8%	0,0%	0,0%	1,5%
Axel Springer	48,6	12,2	11,8	10,9	2,1	2,1	2,0	21,0	20,0	19,5	17%	18%	18%	3,8%	3,8%	3,9%
Daily Mail	6,9	9,6	9,9	10,1	1,8	1,7	1,8	12,1	13,0	12,7	18%	17%	18%	3,2%	3,3%	3,4%
Gruppo Editorial	0,8	5,6	6,4	5,6	0,6	0,6	0,5	13,4	17,4	12,9	10%	9%	10%	4,0%	2,6%	2,9%
Naspers	216,0	-	-	-	15,8	18,2	15,9	-	-	51,3	9%	10%	9%	0,2%	0,2%	0,2%
New York Times	13,3	9,5	11,5	12,1	1,7	1,7	1,7	21,2	25,8	23,9	18%	15%	14%	1,2%	1,2%	1,2%
Promotora de Inform	5,2	9,0	8,0	7,2	1,5	1,6	1,5	13,5	9,8	6,4	17%	20%	21%	0,0%	-	-
SPIR Comm	3,3	-	31,3	6,1	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	0%	2%	-	-	-
Trinity Mirror	1,1	2,4	1,8	1,9	0,5	0,4	0,4	3,3	2,9	3,1	21%	22%	23%	4,7%	5,5%	5,7%
Mediana		9,0	9,0	6,7	1,5	1,6	1,5	13,5	14,2	12,8	17%	15%	14%	2,2%	2,6%	2,9%
TV																
Atresmedia Corp	10,5	15,4	12,5	11,0	2,6	2,5	2,4	22,2	17,1	14,8	17%	20%	21%	3,5%	4,8%	5,7%
Gestevisión Telecinco	11,4	17,0	14,8	13,0	3,8	3,6	3,5	23,8	20,7	18,0	22%	24%	27%	3,7%	4,7%	5,1%
ITV PLC	2,1	9,7	9,7	9,8	2,9	2,8	2,8	12,7	12,5	12,7	30%	29%	28%	2,9%	4,3%	4,4%
M6-Metropole Tel	18,2	6,8	7,1	6,8	1,7	1,7	1,6	19,5	18,4	16,8	25%	23%	23%	4,7%	4,9%	5,1%
Mediaset SPA	4,1	4,9	7,6	6,6	1,8	1,7	1,6	-	-	38,9	37%	22%	25%	0,6%	0,9%	2,0%
Modem Times	276,2	16,3	13,3	11,2	1,3	1,2	1,1	20,2	21,1	17,4	8%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	39,9	12,1	11,1	10,2	3,5	3,0	2,6	17,8	16,8	15,5	29%	26%	26%	4,5%	4,9%	5,2%
RTL Group	70,8	9,0	8,9	8,6	2,0	1,9	1,9	14,6	14,6	13,9	22%	22%	22%	6,2%	5,6%	5,6%
TF1-TV Francaise	10,2	7,7	6,2	5,0	0,7	0,7	0,7	25,2	28,3	19,1	9%	11%	14%	4,7%	2,9%	3,7%
Mediana		9,7	9,7	9,8	2,0	1,9	1,9	19,9	17,8	16,8	22%	22%	23%	4,0%	4,7%	5,1%
PAY TV																
Sky PLC	10,0	11,3	10,2	10,6	2,1	1,9	1,7	18,6	16,0	17,7	18%	19%	16%	3,3%	3,4%	4,0%
Cogeco	72,5	6,7	6,4	6,3	3,1	2,9	2,8	13,8	14,1	12,7	46%	45%	45%	1,9%	2,1%	2,3%
Comcast	75,5	9,3	8,7	8,3	3,1	2,9	2,8	23,2	21,7	20,0	33%	33%	33%	1,3%	1,5%	1,6%
Dish Network	58,0	13,4	12,7	13,2	2,7	2,6	2,7	26,8	19,5	21,6	20%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,9	9,2	9,5	10,1	4,4	4,4	4,7	-	-	-	47%	47%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,6	6,8	7,4	7,4	2,9	3,2	3,0	12,4	14,6	17,1	43%	44%	41%	5,3%	5,5%	6,6%
Mediana		9,3	9,1	9,2	3,0	2,9	2,8	18,6	16,0	17,7	38%	38%	37%	1,6%	1,8%	2,0%

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

Wycena spółek IT (2017-01-26)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	36,0	7,7	7,6	7,2	0,1	0,1	0,1	8,5	9,3	8,7	2%	2%	1%	1,9%	2,2%	2,2%
ABC Data*	2,2	6,0	9,0	8,8	0,1	0,1	0,1	5,6	8,6	8,3	1%	1%	1%	17,3%	17,7%	11,1%
Action*	4,3	4,4	-	8,4	0,1	0,1	0,1	1,8	30,6	3,1	1%	-	1%	25,6%	23,4%	24,1%
Asseco Poland	56,6	7,6	7,0	6,5	1,1	1,0	0,9	12,9	15,2	14,8	14%	14%	14%	5,1%	5,3%	5,3%
Comarch*	179,8	8,4	8,9	7,6	1,2	1,2	1,1	18,2	25,8	18,1	15%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
Sygnity*	5,7	1,7	3,2	2,9	0,1	0,2	0,2	3,1	6,6	5,6	9%	6%	6%	-	-	-
Mediana		6,8	7,6	7,4	0,1	0,1	0,1	7,0	12,2	8,5	5%	6%	4%	5,1%	5,3%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	100,8	8,4	7,2	6,6	1,0	0,9	0,8	18,3	14,2	13,0	11%	12%	13%	0,8%	1,3%	1,5%
CapGemini	75,6	10,2	9,0	8,4	1,2	1,2	1,1	17,1	14,2	13,1	12%	13%	14%	1,8%	1,9%	2,1%
IBM	178,7	9,4	10,7	10,1	2,4	2,5	2,5	12,0	13,3	13,0	26%	23%	25%	2,7%	3,0%	3,2%
Indra Sistemas	10,4	20,8	11,6	9,4	0,9	1,0	0,9	-	20,6	13,4	4%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,7%
Microsoft	64,3	12,8	12,5	11,9	4,6	4,6	4,5	24,7	24,1	21,6	36%	37%	38%	1,9%	2,2%	2,4%
Oracle	40,1	7,4	9,1	9,1	3,9	4,1	4,0	14,0	15,3	15,7	53%	45%	44%	1,3%	1,5%	1,5%
SAP	85,0	15,1	14,2	13,8	5,4	5,0	4,7	22,9	22,4	19,8	35%	35%	34%	1,4%	1,4%	1,6%
TietoEnator	25,9	10,5	9,8	9,4	1,3	1,3	1,3	17,0	16,5	15,6	13%	13%	13%	5,0%	4,9%	5,2%
Mediana		10,3	10,2	9,4	1,9	1,9	1,9	17,1	15,9	14,5	19%	18%	19%	1,6%	1,7%	1,8%

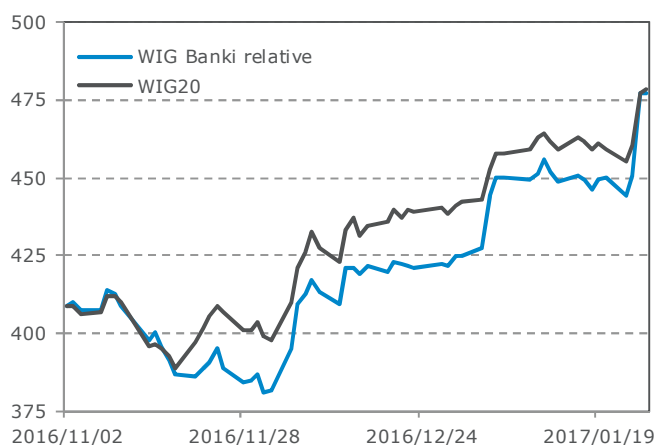
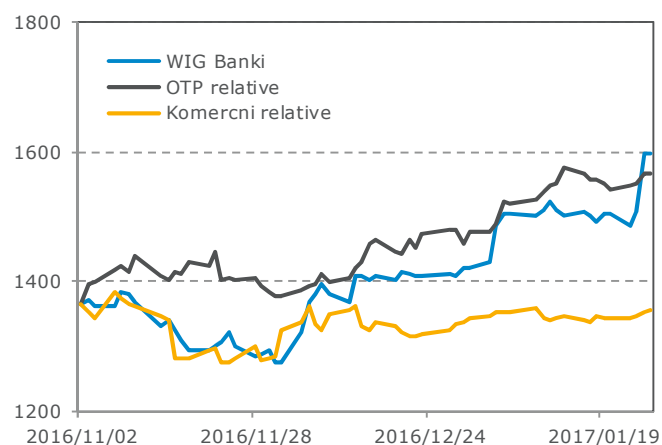
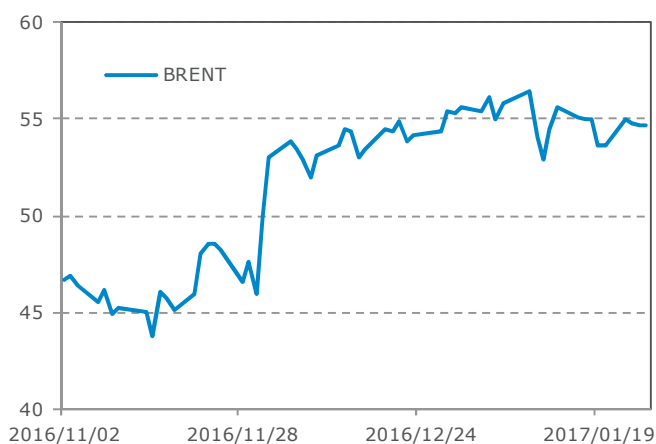
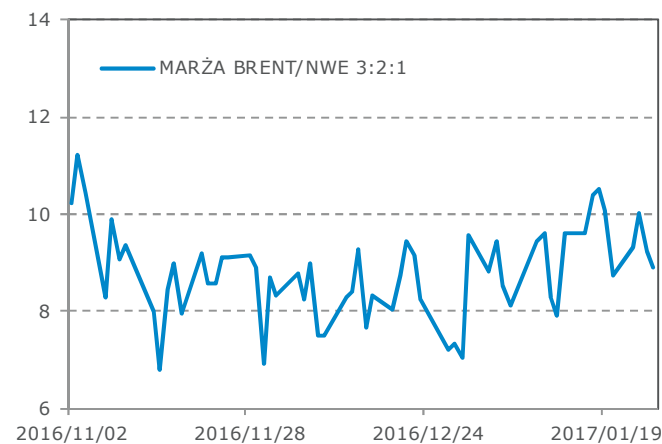
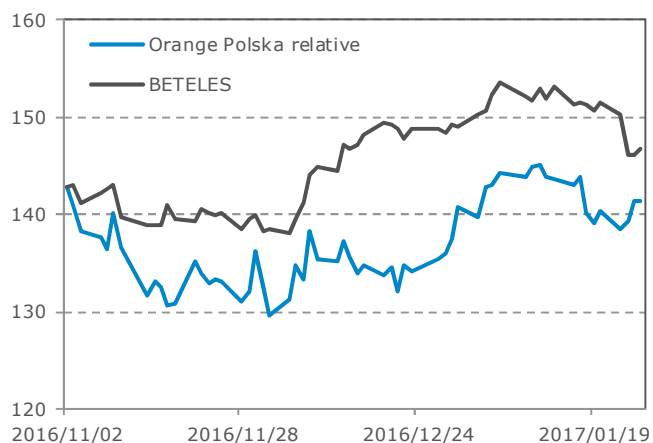
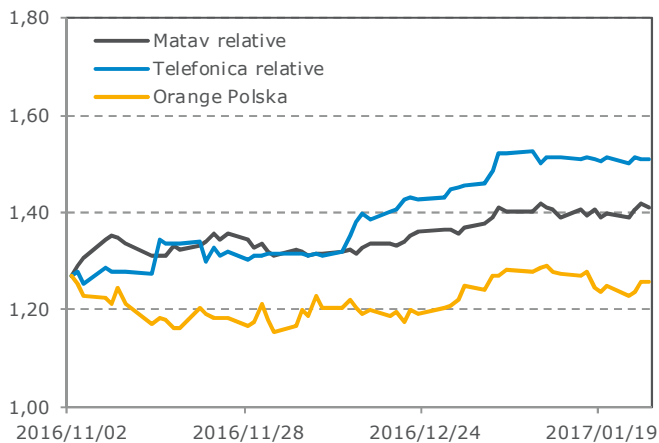
Wycena spółek budowlanych (2017-01-26)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	217,0	7,7	7,1	7,7	0,6	0,5	0,5	17,3	15,1	15,9	7%	7%	7%	3,8%	5,8%	6,6%
Elektrobudowa	123,4	6,9	6,3	6,4	0,5	0,5	0,5	10,5	12,0	12,7	7%	8%	7%	3,2%	4,1%	5,0%
Elektrotim	12,1	15,3	7,5	8,9	0,4	0,4	0,4	67,6	12,8	15,7	3%	6%	5%	10,2%	6,6%	6,6%
Erbud	29,5	5,2	4,8	5,2	0,2	0,2	0,2	10,6	9,6	10,7	4%	4%	4%	4,1%	4,7%	5,2%
Herkules	3,4	6,0	5,6	5,1	1,8	1,7	1,7	11,1	10,2	8,8	30%	31%	32%	4,8%	4,2%	4,8%
Torpol	13,3	5,3	10,1	5,2	0,4	0,4	0,3	11,7	35,7	10,5	8%	4%	5%	5,2%	4,3%	1,4%
Trakcja	15,9	8,2	7,9	5,9	0,6	0,5	0,4	14,0	13,9	9,6	7%	6%	6%	2,1%	2,5%	3,1%
Ulma Construcion	68,0	4,5	3,8	3,1	1,6	1,4	1,2	25,5	16,8	11,4	35%	36%	39%	0,0%	1,5%	3,7%
Unibep	10,8	7,1	5,9	5,8	0,3	0,2	0,2	11,3	9,1	9,7	4%	4%	4%	1,6%	2,8%	3,7%
ZUE	9,5	45,4	14,1	5,4	0,5	0,4	0,3	-	67,9	10,3	1%	3%	5%	3,5%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	6,7	5,6	0,5	0,5	0,4	11,7	13,3	10,6	7%	6%	6%	3,6%	4,1%	4,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,5	8,4	8,5	7,9	1,5	1,7	1,6	22,9	23,6	17,7	18%	20%	20%	2,8%	3,4%	3,6%
Astaldi	6,0	4,8	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	6,1	6,5	5,6	12%	12%	11%	3,6%	3,4%	3,9%
Ferrovial	17,0	17,5	21,2	19,5	2,0	1,8	1,7	22,9	39,0	32,0	11%	9%	9%	4,2%	4,3%	4,5%
Hochtief	134,3	8,6	9,3	8,8	0,4	0,5	0,5	35,2	25,6	23,6	5%	5%	5%	1,5%	1,7%	2,0%
Mota Engil	1,7	6,4	6,9	6,4	0,9	1,0	1,0	16,8	5,2	8,7	15%	15%	15%	4,3%	6,0%	4,3%
NCC	224,8	9,3	13,8	11,3	0,5	0,6	0,6	13,0	19,5	15,5	6%	4%	5%	5,6%	3,3%	3,8%
Skanska	220,1	11,7	11,2	10,6	0,6	0,6	0,6	21,2	16,9	15,8	5%	5%	5%	3,2%	3,5%	3,7%
Strabag	34,3	4,8	4,4	4,4	0,3	0,3	0,3	20,2	14,6	14,2	6%	6%	6%	2,0%	2,8%	3,0%
Mediana		8,5	8,9	8,4	0,6	0,6	0,6	20,7	18,2	15,7	9%	8%	8%	3,4%	3,4%	3,7%

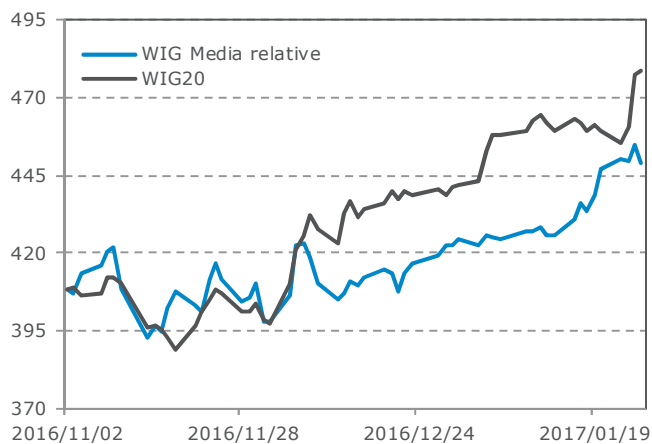
Wycena spółek deweloperskich (2017-01-26)

	Cena	EV/ EBITDA			P/ BV			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,4	0,4	0,4	0,3	-	-	9,4	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	64,9	10,3	8,6	8,1	1,7	1,7	1,7	12,8	10,7	10,0	14%	17%	17%	5,0%	7,8%	9,3%
Echo Investment	5,7	5,4	12,3	10,4	1,5	1,4	1,3	6,0	10,4	8,4	121%	68%	54%	##	##	4,8%
GTC	8,7	10,2	10,0	14,1	1,2	1,0	1,0	5,7	7,5	10,9	133%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	4,7	10,3	8,0	5,3	0,6	0,6	0,5	12,4	7,4	5,2	15%	18%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,5	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	9,9	8,9	9,9	30%	30%	27%	2,9%	3,9%	5,9%
Polnord	7,7	-	25,7	19,6	0,3	0,3	0,3	30,7	9,6	8,8	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyng	3,0	10,4	10,0	7,6	1,5	1,4	1,3	8,4	8,7	7,1	21%	25%	23%	6,7%	7,7%	8,0%
Ronson	1,6	12,6	12,6	9,3	0,9	0,9	0,9	12,7	12,4	9,2	13%	16%	16%	5,0%	5,6%	6,3%
Mediana		10,3	10,8	9,3	0,9	0,9	0,9	11,1	9,3	9,2	15%	18%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,3	15,3	14,9	0,6	0,7	0,7	12,8	12,2	11,8	71%	61%	77%	6,9%	6,9%	7,0%
CA Immobilien Anlagen	17,9	20,4	21,9	20,3	0,9	0,8	0,8	21,9	13,8	14,2	88%	46%	48%	2,8%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	38,3	19,3	19,2	18,9	1,3	1,2	1,1	17,5	15,2	14,5	87%	89%	89%	3,5%	3,7%	3,8%
ImmoFinanz AG	1,8	17,7	36,2	35,2	0,4	0,4	0,5	17,3	28,2	37,2	62%	55%	48%	5,7%	3,5%	3,7%
Klepierre	35,1	21,7	21,3	20,6	1,2	1,0	1,0	16,4	15,4	14,8	82%	82%	83%	4,9%	5,1%	5,3%
Segro	4,6	26,9	25,7	23,9	1,3	1,1	1,0	25,7	23,9	22,5	78%	75%	76%	3,3%	3,5%	3,7%
Unibail Rodamco SE	212,6	25,5	24,2	24,0	1,4	1,3	1,2	17,4	18,9	18,2	93%	89%	89%	4,6%	4,8%	5,0%
Mediana		20,4	21,9	20,6	1,2	1,0	1,0	17,4	15,4	14,8	82%	75%	77%	4,6%	3,7%	3,8%

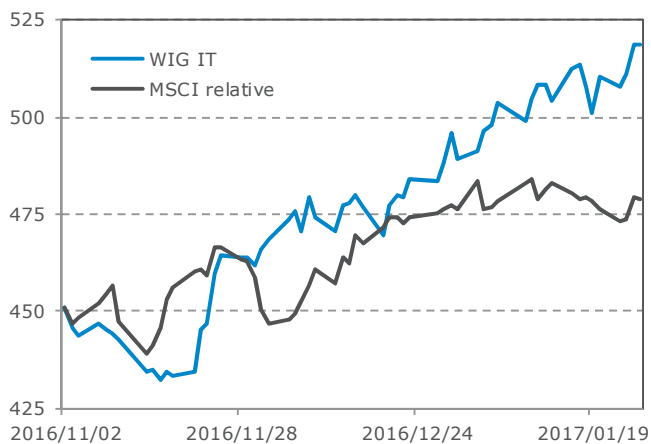
Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Indeks WIG Banki na tle WIG20 (EUR)**Relatywne zmiany OTP i 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)**

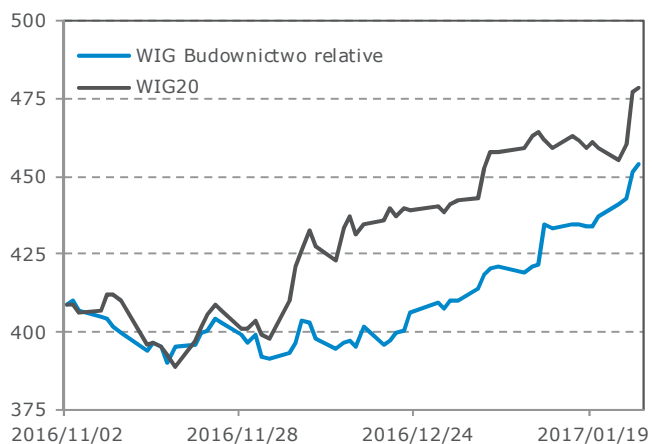
Indeks WIG Media na tle WIG20 (EUR)



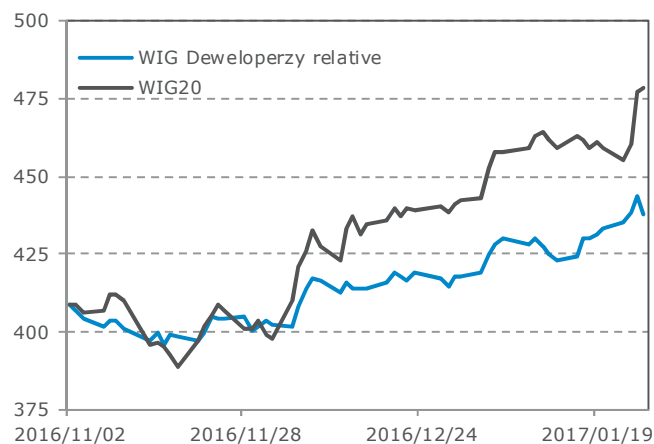
Indeks WIG IT na tle MSCI



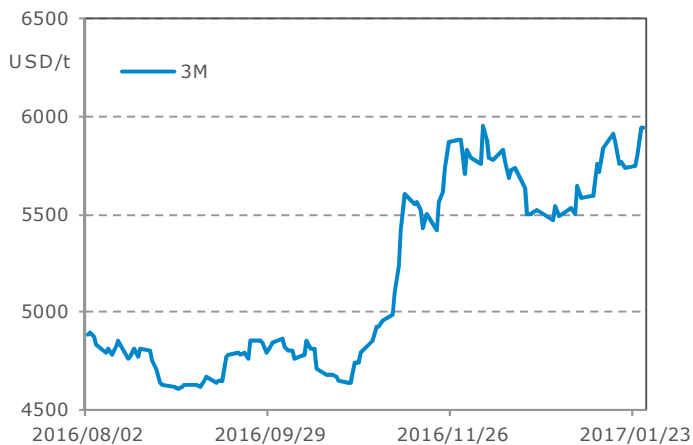
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20 (EUR)



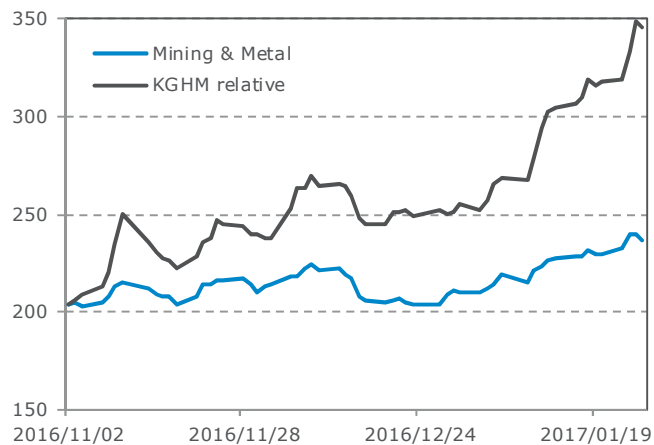
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20 (EUR)



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**PRZEWAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:**

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić 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. Wyeleminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konfliktach interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, Zastal S.A., ZUE.

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

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

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

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

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

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

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

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

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

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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