

czwartek, 9 marca 2017 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02
 Paweł 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	20 855,7	-0,33%	FTSE 100	7 334,6	-0,06%	Miedź (LME)	5 765,5	-0,13%
S&P 500	2 363,0	-0,23%	WIG20	2 213,2	+0,56%	Ropa (Brent)	52,54	-4,16%
NASDAQ	5 837,6	+0,06%	BUX	32 547,4	+0,32%	USD/PLN	4,0886	+0,37%
DAX	11 967,3	+0,01%	PX	972,2	+0,06%	EUR/PLN	4,3097	+0,12%
CAC 40	4 960,5	+0,11%	PLBonds10	3,729	+2,90%	EUR/USD	1,0541	-0,24%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Regulacje w sprawie kredytów walutowych zostaną przedstawione w marcu lub kwietniu

Na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP, prezes NBP Adam Glapiński poinformował, iż ostateczne regulacje skierowane do banków dotyczące kredytów walutowych zostaną zaprezentowane publicznie w marcu lub kwietniu. Glapiński zakłada, że banki masowo rozpoczną rozmowy z klientami w połowie roku, a rozwiązania zaczną obowiązywać od września. Dodał jednak, że część z nich musi zostać jeszcze ratyfikowana na poziomie europejskim. Prezes NBP wskazał, że parametry są ostatecznie ustalone i banki je otrzymają. Nie są one obligatoryjne i kredytodawcy mogą odmówić ich zastosowania, ale znajdują się wówczas w bardzo trudnej sytuacji z powodu podwyższonych wymogów kapitałowych. **Podczas spotkania, które odbyło się w poniedziałek, prezes NBP przedstawił prezydentowi Andrzejowi Dudzie parametry, jakie powinny uwzględnić banki, przystępując do restrukturyzacji kredytów frankowych. Formą penalizacji dla banków za zbyt powolny w ocenie KSF proces przewalutowania kredytów będą wyższe wymagania kapitałowe. (M. Konarski, M. Polańska)**

Paliwa

Mocny wzrost zapasów ropy i spadek ceny

Zapasy ropy w USA wzrosły o 8,2 mln baryłek vs oczekiwane +2 mln baryłek. Źródłem tego zaskoczenia był 7% wzrost importu przy spadku wykorzystania mocy przerobowych w rafineriach (CUR 85,9% vs 86% przed tygodniem i oczekiwane 86,5%). Popyt na benzynę zaczął się w końcu sezonowo podnosić (+7% vs poprzedni odczyt), ale nadal w ujęciu r/r dynamika za ostatni miesiąc wynosi -6%. Zapasy benzyny, z uwagi na wspomniane większe zapotrzebowanie, spadek produkcji w rafineriach i mniejszy import, spadły mocniej niż oczekiwano (-6,5 mln baryłek vs -2 mln baryłek). **Dane EIA wywołały przeczeń na rynku ropy, gdyż rynek uznał że globalne zapasy mogą spadać wolniej niż pierwotnie zakładano. Naszym zdaniem za wcześnie na takie wnioski, ale z uwagi na skalę wykupienia rynku ropy (rekordowe długie pozycje spekulacyjne), takie dane stały się po prostu katalizatorem do korekty, która niejako „wisiała w powietrzu”. Jeśli chodzi o rynek benzyny i marże rafinerijne, to podtrzymujemy nasze dotychczasowe stanowisko w tej sprawie. Zwracamy uwagę, że wczorajsze dane handlowe z Chin potwierdziły, że styczniowy spadek eksportu paliw był tylko chwilowy i w lutym wróciliśmy do poprzednich rekordów. (K. Kliszcz)**

PGNiG

 Kupuj - z dn. 27.02.17
 Cena docelowa: 7,25 PLN

Ciekawe wnioski z konferencji po wynikach

Zarząd PGNiG wbrew powszechnym oczekiwaniom rynku na pytanie o tegoroczne wyniki segmentu obrotu zamiast komunikować wyjątkowość i niepowtarzalność rezultatów wypracowanych w 2016 roku, skupił się na czynnikach, które mogą pozytywnie wpływać na rentowność w tym obszarze (mocne wolumeny w 1Q, powszechny obowiązek utrzymania zapasów, liberalizacja rynku, wzrost eksportu na Ukrainę, socjalizacja kosztów terminala). Spółka poinformowała również, że wyroku arbitrażowego w sporze z Gazpromem spodziewa się na przełomie lipca i sierpnia i jest pewna wygranej. Zarząd nie chciał spekulować o wysokości potencjalnego odszkodowania, ale poinformował, że przeznaczy je na inwestycje. Podtrzymana została polityka dywidendowa. Jednocześnie Spółka zapowiedziała wzrost capex do 5,1 mld PLN vs 3 mld PLN zrealizowane w 2016 roku (wydobycie 2,2 mld PLN vs 1,3 mld PLN w 2016, dystrybucja 1,7 mld PLN vs 1,1 mld PLN, obrót 0,35 mld PLN vs 0,1 mld PLN i 0,9 mld PLN w elektrociepłowniach vs 0,4 mld PLN). Zarząd poinformował również, że został złożony wniosek taryfowy przez spółkę detaliczną PGNiG i oczekiwana jest podwyżka od 2Q. Jeśli chodzi o udział PGNiG w konsorcjum, które złożyło ofertę na EDF Polska to wynosi on maksymalnie 30%, ale nie ma jeszcze uzgodnień co do ewentualnego podziału nabywanych aktywów. **Naszym zdaniem wypowiedzi Zarządu dotyczące segmentu obrotu nie tylko wskazują na znaczne niedoszacowanie konsensusu, ale również potwierdzają że nasze podejście w tym zakresie jest konserwatywne. Sugerowany wzrost capex należy oceniać przez pryzmat dotychczasowej realizacji rocznych celów, szczególnie w obszarze wydobywczym. Zwracamy jednocześnie uwagę, że mocny wzrost w dystrybucji to prawdopodobnie**

sygnał że w najbliższej strategii (publikacja we wtorek) Zarząd przedstawi plan rozwoju tego segmentu, co powinno być pozytywnie odebrane przez rynek. Segment oferuje bowiem znaczny potencjał do inwestycji (dotychczasowy niski capex w porównaniu do energetyki i skali gazyfikacji kraju), opartych o atrakcyjny regulowany zwrot (efektywne wykorzystanie nadpłynności bilansu). Fakt, że Spółka nie wspominała o konieczności „dzielenia” się z klientami odszkodowaniem od Gazpromu również oceniamy pozytywnie. Wnioskowany wzrost taryfy detalicznej jest naszym zdaniem w pełni uzasadniony strukturą portfela zakupów PGNiG OD, podobnie jak uzasadniona była obniżka taryfy w 1Q'17. (K. Kliszcz)

Netia

Akumuluj - z dn. 27.01.17
Cena docelowa: 4,90 PLN

Propozycja dywidendy

Zarząd Netii rekomenduje wypłatę w formie dywidendy 87,1 mln PLN, czyli 0,25 PLN na akcję, z zysku za 2016 r. oraz niepodzielonych zysków z lat ubiegłych i kwot przeniesionych z kapitałów zapasowego i rezerwowych. **Oznacza to DivYield rzędu 5,5%, istotnie powyżej konkurentów (OPL PW i CPS PW). Na koniec 2016 r. kapitał dostępny do podziału między akcjonariuszy, po uwzględnieniu nabytych akcji własnych, wyniósł 151,4 PLN, co oznacza że spółkę stać na dywidendę wyższą (nawet 0,40 PLN). Wszystko zależy, podobnie jak rok wcześniej, od decyzji WZA. (P. Szpigiel)**

Alchemia

Możliwa sprzedaż Huty Bankowa

Puls Alchemia ma zamiar sprzedać dwóm znaczącym podmiotom działającym w branży stalowej na rynku środkowoeuropejskim wszystkie udziały w Hucie Bankowa. Strony zgodnie wyraziły zamiar zawarcia umowy sprzedaży do dnia 30 kwietnia 2017 roku, przy czym zgodnie z ustaleniami stron umowa sprzedaży będzie miała charakter warunkowy związany z koniecznością uzyskania zgody na koncentrację ze strony Komisji Europejskiej lub Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Alchemia podała, że w okresie dziewięciu miesięcy 2016 roku grupa uzyskała przychody na poziomie ok. 574 mln PLN, a udział w tych przychodach Huty Bankowej był rzędu około 39%. **Huta Bankowa została zakupiona przez Alchemię w czerwcu 2007 roku za kwotę 233 mln PLN (100% udziałów). Spółka oferuje dwie grupy produktów – wyroby długie gorącowałcowane i kuto-walcowane. Pierwszy rodzaj asortymentu stosowany jest w branżach przemysłu maszynowego, metalowego, stoczniewego i kuźniach. Część produkcji znajduje również zastosowanie w branży zbrojeniowej. W przypadku wyrobów kuto-walcowanych Spółka produkuje obręcze szynowe dla kolejnictwa (tramwaje, pociągi) (element zewnętrzny koła). Rynek docelowym dla tego asortymentu są kraje Europy Środkowo-Wschodniej oraz co niektóre kraje azjatyckie i afrykańskie. Poziom cenowy obręczy jest całkiem stabilny i nie oddaje tendencji charakterystycznych dla rynku wyrobów stalowych (aftermarket). Innym produktem wytwarzanym w ramach segmentu są pierścienie kuto-walcowane przeznaczone przede wszystkim dla przemysłu maszynowego do produkcji wielogabarytowych łożysk (np. do energetyki wiatrowej). Około połowa przychodów Huty Bankowa jest realizowana na rynkach zagranicznych. Po sprzedaży Huty Bankowa głównym produktem Alchemii będą rury stalowe bez szwu. (J. Szkopek)**

ZUE

Wstępna informacja o wynikach za 2016 r.

ZUE opublikowało wstępne wyniki finansowe Grupy Kapitałowej za rok 2016: przychody ze sprzedaży: 343,0 mln PLN, zysk na działalności operacyjnej: 0,2 mln PLN, zysk netto: 0,4 mln PLN. Spółka w 2016 roku realizowała kontrakty budowlane opiewające na mniejsze kwoty, co wpłynęło na rozdrobnienie portfela zamówień. Kontrakty te zostały pozyskane przez Spółkę w czasie spowolnienia w rozstrzygnięciu przetargów na rynku budowlanym infrastruktury kolejowej oraz miejskiej, a zmniejszona ich podaż wymusiła niższą rentowność w stosunku do osiągniętej w latach ubiegłych. W drugiej połowie 2016 roku można było zaobserwować ożywienie w rozstrzygnięciu przetargów opiewających na większe kwoty, głównie objętych Krajowym Programem Kolejowym do roku 2023. Efektem jest pozyskanie przez Spółkę nowych kontraktów. Na dzień przekazania niniejszego raportu bieżącego spółki z Grupy Kapitałowej ZUE posiadają portfel zamówień o łącznej wartości ok. 332 mln PLN, natomiast przewidywana wartość wynagrodzenia dla Spółki z przetargów, w których Spółka złożyła oferty z najniższą ceną wynosi ok. 928 mln zł, co łącznie daje kwotę ok. 1,26 mld PLN. **ZN'16 okazał się o wyższy od naszej prognozy zakładającej 4 mln PLN straty, przy czym w naszych szacunkach nie uwzględnialiśmy zysku z rozwiązania rezerwy na kontrakcie w Poznaniu, o którym ZUE informowało w lutym. Wynik netto bez powyższego zdarzenia wyniósłby około minus 6-7 mln PLN. Podsumowując, wyniki spółki za 2016 r. były słabe. W 2017 r. zakładamy ich poprawę do nominalnie wciąż słabego poziomu (+3 mln PLN). Znaczące odbicie powinno nastąpić w 2018 r. w związku z wejściem w decydującą fazę kontraktów, które spółka pozyskała w ostatnich miesiącach. (P. Zybala)**

P.A. Nova

Kontrakty o wartości 29 mln PLN

P.A. Nova podpisała z firmą "BUDNER" Sp. z o.o. umowy na: (1) budowę obiektu usługowo-handlowego wraz z niezbędną infrastrukturą pn. Centrum Handlowe w Białymstoku, z terminem realizacji do dnia 12.01.2018 r., (2) budowę dworca autobusowego wraz z niezbędną infrastrukturą oraz stacją obsługi autobusów wraz z niezbędną infrastrukturą, z terminem realizacji do dnia 20.10.2017 r. Łączne wynagrodzenie umowne netto wynosi 29,4 mln PLN.

Wiadomość pozytywna. Kontrakty stanowią równowartość 17% prognozowanych przez nas na 2017 r. przychodów Grupy, a zarazem ok. 30% przychodów segmentu budowlanego, co istotnie zwiększa szansę na przekroczenie naszych prognoz przychodów na bieżący rok. (P. Zybala)

Wyniki spółek

P.A. Nova

4Q'16: Wyniki lekko powyżej oczekiwań

P.A. Nova zaraportowała w 4Q'16 przychody: 64,0 mln PLN (+76% r/r), EBIT: 12,0 mln PLN (+20% r/r), ZN: 6,6 mln PLN (+35% r/r). Całoroczny wynik netto wyniósł 26,8 mln PLN i okazał się o 4% wyższy od naszej prognozy. Największym zaskoczeniem jest silny wzrost przychodów w 4Q. Nie przełożył się on na proporcjonalny wzrost zysku, co zapewne wynika z faktu, że spółka księguje całą marżę na kontraktach budowlanych dopiero po zakończeniu realizacji inwestycji. Może to zapowiadać poprawę wyników w 2017 r. względem naszych oczekiwań. **Podsumowując, wyniki P.A. Novej lekko przekroczyły nasze oczekiwania, a ich struktura daje nadzieję na przekroczenie naszych prognoz na 2017 r. (ZN'17=29 mln PLN). (P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne P.A. Nova w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	2016	2015	zmiana	2016P	różnica
Przychody ze sprzedaży	64,0	36,3	76,4%	182,9	138,9	31,7%	158,6	115%
Zysk brutto ze sprzedaży	14,1	10,6	33,0%	48,5	38,5	25,8%	46,5	104%
marża	22,1%	29,3%	-	26,5%	27,8%	-	29,3%	
EBIT	12,0	10,0	20,5%	47,1	34,4	36,9%	45,8	103%
Zysk brutto	8,6	6,2	39,0%	33,5	22,3	49,8%	31,8	105%
Zysk netto	6,6	4,9	35,3%	26,8	17,9	50,0%	25,7	104%

Źródło: P.A. Nova, Dom Maklerski mBanku,

Vantage Development

4Q'16: Mocna mieszkaniówka, słabszy wynik z najmu

Wstępna informacja o wynikach Vantage została opublikowana przed dwoma dniami. Teraz poznaliśmy strukturę wyniku. Pozytywne zaskoczenie względem naszej całorocznej prognozy wynikało z wyższych przychodów i marż segmentu mieszkaniowego oraz lekko dodatniej rewaluacji (vs. oczekiwana przez nas lekka strata). Byłoby ono wyższe, gdyby nie bardzo słaby wynik z najmu (-27%), prawdopodobnie spowodowany jednorazowymi zdarzeniami. Dług netto pozostał na praktycznie niezmiennym poziomie 236 mln PLN, podobnie jak wskaźnik długu netto do kapitału własnego równy 67% (LTV=36%). Mimo relatywnie wysokiego zadłużenia, organizacja wydaje się być gotowa na akwizycje nowych gruntów (101 mln PLN gotówki, 85% długu długoterminowego). Podsumowując, wyniki Vantage interpretujemy neutralnie. Przekroczenie naszej rocznej prognozy wynika bardziej z jej konserwatywności niż z nadzwyczajnej jakości wyników spółki. Cele zarządu na 2017 r. (sprzedaż ok. 900 lokali, przekazanie ponad 800 lokali, wprowadzenie do oferty ponad 1100 lokali) odzwierciedlają nasze założenia. Podtrzymujemy neutralne pozycjonowanie Vantage, **(P. Zybala)**

Skonsolidowane wyniki kwartalne Vantage Development w 4Q 2016

(mln PLN)	4Q'16	4Q'15	zmiana	2016	2015	zmiana	2016P	różnica
Przychody	78,1	30,3	157,7%	133,3	95,4	39,7%	123,2	108%
Zysk brutto na sprzedaży	17,6	8,7	101,7%	30,8	24,9	23,7%	27,4	112%
marża	22,5%	28,8%	-	23,1%	26,1%	-	22,3%	
EBIT bez rewaluacji	14,2	5,0	186,9%	17,5	11,2	56,8%	13,4	131%
Rewaluacja	0,4	4,8	-91,7%	19,3	5,6	245,1%	16,9	114%
EBIT	14,6	9,8	49,6%	36,9	16,8	119,7%	30,3	122%
Zysk brutto	10,9	8,7	25,0%	30,8	9,1	236,9%	27,3	113%
Zysk netto	7,7	11,3	-31,9%	25,3	12,0	111,1%	23,8	106%

Źródło: Vantage Development, Dom Maklerski mBanku, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki	DGP podaje, że banki, wobec których zobowiązania ma KHW, otrzymały propozycję skonwertowania 35% zadłużenia Holdingu na udział w połączonym PGG (Dziennik Gazeta Prawna).
Chiny	Dane o inflacji w lutym:
Cube.ITG	Wywiad z wiceprezesem: <ul style="list-style-type: none">- backlog na '17 w marcu ma wartość 37,9 mln PLN; w 2Q powinien wzrosnąć do blisko 100 mln PLN- CUBE.ITG liczy na zamówienia w sektorze publicznych- spółka nie planuje wypłacić dywidendy z zysku za '16- do końca 2Q chce wyemitować obligacje o wartości 10 mln PLN
Enea	Zaawansowanie budowy bloku w Kozienicach wynosi 93% – ME.
GetBack	GetBack rozpoczął negocjacje ws. nabycia akcji dwóch podmiotów z branży.
Gino Rossi	NN Investment Partners TFI posiada 4,88% ogólnej liczby głosów vs 5,12% przed dokonaniem zmiany.
IMS	IMS podpisał list intencyjny z czterema udziałowcami spółki Pixel Inspiration Holdings posiadającymi łącznie 90% głosów na zgromadzeniu wspólników oraz z samą spółką Pixel. List został podpisany w celu ustalenia warunków, na jakich IMS odkupiłby od udziałowców Pixel większośćowy pakiet udziałów.
Mediacap	The Digitals, spółka zależna Mediacap, za sumę 2,78 mln PLN stanie się właścicielem 51,1% udziałów TalentMedia, która świadczy usługi sieci partnerskiej dla kanałów na YouTube oraz organizacji kampanii marketingowych w mediach społecznościowych.
Mostostal Zabrze	Mostostal Zabrze ocenia, że pojawiło się ryzyko dokonania odpisów aktualizujących i aktualizacji wyceny kontraktu z firmą Valmet AB, co może obniżyć wynik netto za '16 o ok. 15,8 mln PLN.
Orzeł Biały	NEF Battery Holdings przedłuży zapisy w wezwaniu na akcje Orła Białego do 20 kwietnia.
PCC Rokita	PCC Rokita planuje kolejne inwestycje i zapowiada dalszą ekspansję na rynki azjatyckie (Parkiet).
PGE	Wywiad z zarządem: <ul style="list-style-type: none">- PGE podtrzymuje politykę dywidendową- Spółka spodziewa się w '17 wzrostu produkcji z węgla brunatnego, stabilnych wolumenów z kamiennego- CAPEX w '16 ma być porównywalny r/r (tj. ok. 8,2 mld PLN)- PGE liczy, że wkrótce dojdzie do finalizacji przejęcia aktywów EDF- rozważa cztery technologie dla nowego projektu w ZEDO- liczy, że do końca drugiego kwartału sfinalizuje sprzedaż Exatela
PKO BP	PKO BH chce w '17 pozostać najbardziej aktywnym emitentem listów zastawnych - prezes.
Polska	RPP pozostawiła stopy proc. NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna 1,50%. RPP podtrzymuje, że obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu zrównoważonego wzrostu gosp. Ujemne realne stopy proc. możliwe do końca 2019 r. - Hardt, RPP. Brak podwyżek stóp do końca roku przy obecnych tendencjach. Projekcja wskazuje, że może nie być potrzeby podwyżki stóp również w '18 - Glapiński. PKB z 50%. prawdopodobieństwem 3,4-4,0% w '17, 2,4-4,5% w '18 oraz 2,3-4,4% w '19 - projekcja IE NBP.
Ropa	Reuters podał, że Rosja wypełniła dotychczas zaledwie 1/3 zobowiązań z tytułu ograniczenia produkcji ropy i tym samym stała się obecnie największym producentem ropy naftowej na świecie.
USA	Zapasy hurtowników w styczniu: - 0,2% m/m vs oczekiwane -0,1% m/m. W firmach w USA przybyło w lutym 298 tys. miejsc pracy vs oczekiwane 187 tys. – raport ADP. <ul style="list-style-type: none">- CPI: 0,8% r/r vs oczekiwane 1,6% r/r- PPI: 7,8% r/r vs oczekiwane 7,7% r/r

Kalendarium makro

Czwartek, 9 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	05 marca		367,90 mld
00:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	05 marca		-261,10 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	05 marca		202,00 mld
00:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	05 marca		-159,50 mld
00:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Luty		3,50% r/r
02:30	Chiny	CPI	Luty	1,50% r/r	2,50% r/r
02:30	Chiny	PPI	Luty		6,90% r/r
08:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Luty	102	101
13:45	UE	Stopa procentowa		0%	0,00%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	25 lutego		2066 tys.
14:30	USA	Eksport	Luty		0,10% m/m; 2,30% r/r
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	4 marca	240 tys.	223 tys.
14:30	USA	Indeks cen importu	Luty		0,40% m/m; 3,70% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	03 marca		2363 mld
Piątek, 10 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Styczeń	20,75 mld	24,00 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Styczeń		101,10 mld
08:00	Niemcy	Import	Styczeń		82,70 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń	19,75 mld	18,40 mld
08:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Luty		0,80% m/m; 4,00% r/r
08:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Styczeń	0,50% m/m; 0,35% r/r	-0,90% m/m; 1,30% r/r
08:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Styczeń	0,50% m/m; 0,30% r/r	-0,80% m/m; 0,60% r/r
10:30	UK	Eksport	Styczeń		48,82 mld
10:30	UK	Import	Styczeń		52,13 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Styczeń	-0,25% m/m; 3,13% r/r	1,10% m/m; 4,30% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Styczeń	-0,57% m/m; 2,97% r/r	2,10% m/m; 4,00% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Styczeń	-2,50 mld	-2,10 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń	-3,07 mld	-3,30 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Styczeń	-10,93 mld	-10,89 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Luty		26,00
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Luty	34,40	34,40
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Luty		5 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Luty	210 tys. m/m	227 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Luty	4,70%	4,80%
20:00	USA	Budżet rządowy	Luty		51,00 mld
Wtorek, 14 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
02:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Grudzień		6,00% r/r
02:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		10,90% r/r
07:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (F)	Luty		-0,80% m/m; 1,90% r/r
07:00	Niemcy	Inflacja CPI (F)	Luty		-0,60% m/m; 1,90% r/r
10:00	UE	Produkcja przemysłowa	Styczeń		-1,60% m/m; 2,00% r/r
10:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Marzec		76,40
10:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Marzec		2,80
10:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Marzec		10,40
10:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Marzec		17,10
13:00	Polska	Inflacja CPI	Luty		0,40% m/m; 1,80% r/r
13:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Luty		-1,30% m/m; 8,50% r/r
13:30	USA	Inflacja PPI	Luty		0,60% m/m; 1,60% r/r
23:50	Japonia	PKB (F)	IV kwartał		0,30% k/k; 1,30% r/r
Środa, 15 marca 2017					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
04:30	Japonia	Produkcja przemysłowa (F)	Styczeń		0,70% m/m; 3,20% r/r
07:45	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Luty		-0,30% m/m; 1,60% r/r
07:45	Francja	Inflacja CPI	Luty		0,70% m/m; 1,40% r/r
09:30	UK	Stopa bezrobocia	Styczeń		4,80%
13:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,10% m/m; 0,00% r/r
13:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Luty		0,30% m/m; 2,30% r/r
13:30	USA	Inflacja CPI	Luty		0,60% m/m; 2,50% r/r
13:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Marzec		18,70
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Luty		0,40% m/m; 5,60% r/r
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Luty		0,80% m/m; 5,30% r/r
15:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Styczeń		0,40% m/m; 2,00% r/r
15:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Marzec		65
19:00	USA	Stopa procentowa			0,50%
21:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Styczeń		-12,90 mld
21:00	USA	Napływ kapitałów netto	Styczeń		-42,80 mld
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E		EV/EBITDA	
							2017	2018	2017	2018
Banki										
ALIOR BANK	akumuluj	2017-03-01	65,42	71,50	65,98	+8,4%	52,5	13,5		
BZ WBK	redukuj	2017-01-27	355,00	332,34	360,15	-7,7%	16,1	13,3		
GETIN NOBLE BANK	trzymaj	2017-03-01	2,02	2,14	2,09	+2,4%	11,1	5,8		
HANDLOWY	akumuluj	2017-01-27	79,48	85,00	79,13	+7,4%	18,7	14,7		
ING BSK	sprzedaj	2017-03-01	183,50	152,39	176,90	-13,9%	15,7	14,0		
MILLENNIUM	sprzedaj	2017-03-01	6,82	5,81	6,62	-12,2%	12,7	11,1		
PEKAO	trzymaj	2017-03-01	139,95	146,10	136,50	+7,0%	15,9	15,2		
PKO BP	redukuj	2017-03-01	33,28	31,20	32,78	-4,8%	14,0	12,3		
KOMERCNI BANKA	akumuluj	2017-01-27	892,60	1 011,37 CZK	922,00	+9,7%	13,6	12,3		
ERSTE BANK	kupuj	2017-01-27	28,60	35,98 EUR	29,46	+22,1%	10,2	9,1		
OTP BANK	akumuluj	2017-03-01	8 450	9 031,25 HUF	8 600	+5,0%	10,8	9,9		
Ubezpieczyciele										
PZU	kupuj	2017-01-27	35,50	44,63	36,30	+22,9%	13,4	9,4		
Usługi finansowe										
KRUK	redukuj	2017-01-27	249,15	219,64	231,10	-5,0%	15,2	13,4		
PRIME CAR MANAGEMENT	kupuj	2017-01-27	34,91	34,91	31,49	+10,9%	9,1	8,2		
SKARBIEC HOLDING	kupuj	2017-01-27	29,10	46,28	30,18	+53,3%	7,6	6,6		
Paliwa, Chemia										
CIECH	akumuluj	2017-01-27	69,03	72,50	77,99	-7,0%	12,9	15,5	7,6	8,2
GRUPA AZOTY	trzymaj	2017-01-26	70,41	73,90	69,50	+6,3%	16,1	15,4	7,5	7,1
LOTOS	sprzedaj	2017-03-01	48,63	36,27	51,99	-30,2%	16,3	12,7	8,1	6,0
MOL	redukuj	2016-12-20	20 620	18 970 HUF	20 140	-5,8%	12,0	10,2	5,2	4,7
PGNIG	kupuj	2017-02-27	6,12	7,25	6,32	+14,7%	11,9	9,6	5,0	4,2
PKN ORLEN	sprzedaj	2016-12-20	87,17	66,13	99,10	-33,3%	12,2	15,6	7,5	8,2
POLWAX	kupuj	2017-01-13	16,60	25,95	16,10	+61,2%	6,8	6,9	5,7	6,7
SYNTHOS	sprzedaj	2017-01-17	5,30	3,72	5,62	-33,8%	15,5	20,4	9,7	11,6
Energetyka										
CEZ	akumuluj	2017-03-01	450,50	496,80 CZK	449,10	+10,6%	15,1	14,6	6,9	6,7
ENEA	sprzedaj	2017-03-01	10,67	8,81	11,40	-22,7%	7,3	6,3	4,8	3,9
ENERGA	trzymaj	2017-01-27	10,20	9,20	11,07	-16,9%	9,0	8,4	4,8	4,8
PGE	trzymaj	2016-10-04	10,18	10,63	12,24	-13,2%	10,1	9,5	5,5	5,4
TAURON	akumuluj	2016-12-06	2,66	3,03	3,21	-5,6%	5,7	5,5	4,8	5,0
Telekomunikacja										
NETIA	akumuluj	2017-01-27	4,58	4,90	4,51	+8,6%	-	-	4,6	5,0
ORANGE POLSKA	kupuj	2017-01-27	5,46	7,10	4,67	+52,0%	162,1	31,2	4,3	4,1
Media										
AGORA	akumuluj	2017-01-27	12,90	13,90	14,74	-5,7%	-	-	6,7	6,7
CYFROWY POLSAT	redukuj	2017-01-27	24,65	22,30	23,76	-6,1%	16,3	13,6	7,2	6,8
WIRTUALNA POLSKA	akumuluj	2017-01-27	56,60	61,00	57,29	+6,5%	21,9	17,9	12,3	10,4
IT										
ASSECO POLAND	redukuj	2017-02-24	55,81	53,00	54,06	-2,0%	14,2	13,9	6,5	6,2
CD PROJEKT	sprzedaj	2017-01-26	59,63	43,40	73,18	-40,7%	48,1	47,8	35,3	34,7
COMARCH	akumuluj	2017-03-01	204,80	205,00	224,95	-8,9%	22,7	19,2	9,6	8,8
Przemysł i metale										
FAMUR	zawieszona	2016-11-30	4,22	-	5,08	-	-	-	-	-
KERNEL	trzymaj	2017-01-27	76,75	73,90	74,70	-1,1%	5,6	6,0	4,3	4,1
KĘTY	trzymaj	2017-01-27	416,80	387,90	408,95	-5,1%	15,4	15,7	10,7	10,0
KGHM	trzymaj	2017-03-02	131,50	132,22	120,50	+9,7%	7,2	7,9	4,7	4,7
STELMET	akumuluj	2017-01-27	32,30	33,80	29,76	+13,6%	15,3	11,9	10,1	8,0
UNIWHEELS	akumuluj	2017-01-27	236,00	258,00	249,20	+3,5%	10,8	10,6	8,5	8,6
Budownictwo										
BUDIMEX	akumuluj	2017-01-27	217,00	238,40	249,00	-4,3%	15,9	17,8	8,2	9,8
ELEKTROBUDOWA	kupuj	2016-12-22	98,50	146,00	123,00	+18,7%	11,9	12,7	6,3	6,4
ERBUD	akumuluj	2017-01-27	29,50	33,50	32,90	+1,8%	13,3	12,9	5,6	5,4
UNIBEP	akumuluj	2017-03-01	12,59	12,80	13,20	-3,0%	11,1	11,5	7,5	7,7
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	kupuj	2017-01-25	6,30	8,09	6,49	+24,7%	46,3	8,5	122,7	14,2
DOM DEVELOPMENT	akumuluj	2017-01-27	64,94	72,50	69,30	+4,6%	10,4	10,2	8,0	7,9
ECHO	kupuj	2017-01-25	5,69	6,64	5,61	+18,4%	10,3	8,3	12,2	10,4
GTC	akumuluj	2017-01-25	8,65	9,59	8,18	+17,2%	7,1	10,4	9,8	13,7
ROBYG	kupuj	2017-01-27	3,00	3,95	3,20	+23,4%	10,4	6,4	11,5	6,5
Handel										
AMREST	akumuluj	2017-01-27	347,00	367,00	329,00	+11,6%	28,3	20,9	11,2	8,8
CCC	trzymaj	2017-03-01	225,50	219,00	230,00	-4,8%	23,2	18,8	16,3	13,4
EUROCASH	kupuj	2017-01-27	39,90	46,20	32,85	+40,6%	18,0	13,7	8,5	6,8
JERONIMO MARTINS	akumuluj	2017-01-27	15,66	16,90 EUR	15,89	+6,4%	21,7	19,6	11,1	10,2
LPP	trzymaj	2017-01-27	5 370	5 300	6 350	-16,5%	25,1	19,0	14,0	11,2
Inne										
PBKM	kupuj	2016-12-22	53,95	70,00	55,40	+26,4%	9,5	7,9	6,5	5,5
WORK SERVICE	zawieszona	2016-12-06	10,17	-	9,45	-	-	-	-	-

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2017-03-08)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	66,0	19,8	52,5	13,5	7%	3%	9%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	360,2	16,4	16,1	13,3	11%	10%	11%	1,8	1,6	1,4	6,3%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	2,09	406,5	11,1	5,8	0%	4%	6%	0,4	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,1	17,2	18,7	14,7	9%	8%	10%	1,5	1,5	1,5	5,9%	5,8%	5,4%
ING BSK	176,9	18,4	15,7	14,0	12%	12%	12%	2,2	1,8	1,6	2,4%	0,0%	1,6%
Millennium	6,6	11,6	12,7	11,1	10%	8%	9%	1,1	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	136,5	15,7	15,9	15,2	10%	10%	10%	1,6	1,5	1,5	6,2%	6,4%	6,1%
PKO BP	32,8	14,0	14,0	12,3	9%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		16,8	15,8	13,4	10%	8%	10%	1,5	1,4	1,3	1,2%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,16	-	2,0	1,5	0%	5%	6%	0,2	0,3	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Citigroup	61,1	13,0	11,7	10,4	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	0,7%	1,3%	1,8%
Commerzbank	7,7	12,5	17,5	11,3	2%	2%	3%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,7%
ING	14,0	12,1	11,6	11,0	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	4,8%	5,0%	5,2%
KBC	60,8	11,4	12,1	11,7	15%	13%	13%	1,6	1,5	1,5	4,9%	4,9%	5,2%
Santander	5,3	12,3	11,7	10,7	7%	7%	8%	0,9	0,8	0,8	3,7%	3,9%	4,2%
UCI	13,7	-	8,4	6,3	-8%	6%	6%	0,5	0,4	0,4	1,5%	3,4%	4,5%
Mediana		12,3	11,7	10,7	6%	7%	7%	0,8	0,8	0,7	1,5%	3,4%	4,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	29,5	10,0	10,2	9,1	11%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	1,7%	3,4%	3,2%
Komercni Banka*	922	12,7	13,6	12,3	13%	12%	12%	1,7	1,6	1,5	6,7%	4,3%	4,4%
OTP*	8 600	10,4	10,8	9,9	17%	14%	14%	1,6	1,5	1,3	2,1%	2,6%	2,7%
Banco Popular Espanol	0,88	-	10,1	6,3	-22%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	1,1%	3,8%
Deutsche Bank	17,5	14,5	12,2	8,1	-3%	2%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,4%	1,4%
Sberbank	160,98	6,9	5,9	5,4	20%	19%	19%	1,3	1,1	0,9	2,9%	3,6%	5,1%
VTB Bank	0,07	33,0	13,2	8,3	2%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	1,5%	1,5%	3,0%
Piraeus Bank	0,18	59,0	6,1	3,8	1%	3%	5%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,7%
Alpha Bank	1,70	30,4	7,8	4,7	1%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
National Bank of Greece	0,24	-	7,3	5,0	1%	3%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,8%
Eurobank Ergasias	0,62	7,6	6,4	3,6	3%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,3%
Akbank	8,93	7,6	7,3	6,5	16%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	2,5%	2,5%	3,1%
Türkiye Garanti Bank	8,85	7,6	6,8	5,8	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,0%	2,2%	2,3%
Türkiye Halk Bank	11,01	4,8	4,5	3,9	14%	13%	13%	0,6	0,5	0,5	1,8%	1,7%	1,8%
Türkiye Vakıflar Bankası	5,32	5,9	5,9	5,2	11%	11%	11%	0,7	0,6	0,6	0,8%	0,8%	0,8%
Yapi ve Kredi Bankası	3,87	5,7	5,4	4,8	12%	11%	11%	0,7	0,6	0,5	0,4%	0,8%	1,0%
Mediana		8,8	7,3	5,6	11%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	1,2%	1,3%	2,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2017-03-08)

	Cena	P/E			ROE			P/BV			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	36,3	17,6	13,4	9,4	14%	17%	22%	2,4	2,2	2,0	5,7%	3,4%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,4	11,0	10,0	9,3	6%	6%	6%	0,7	0,6	0,6	3,4%	4,0%	4,4%
Uniq	7,3	15,1	8,9	8,6	6%	7%	7%	0,7	0,7	0,7	6,6%	7,3%	7,6%
Aegon	5,3	11,2	8,7	8,4	3%	6%	6%	0,5	0,5	0,5	4,9%	5,1%	5,3%
Allianz	168,4	11,4	11,0	10,5	10%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	4,4%	4,6%	4,8%
Aviva	5,1	10,4	9,8	9,1	9%	10%	11%	1,2	1,2	1,2	4,5%	5,1%	5,5%
AXA	23,7	10,3	9,9	9,6	8%	8%	8%	0,8	0,8	0,8	4,8%	5,1%	5,4%
Baloise	135,2	13,1	12,4	12,1	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	3,8%	4,0%	4,2%
Assicurazioni Generali	14,0	9,8	9,3	8,9	9%	9%	9%	0,9	0,8	0,8	5,6%	6,0%	6,4%
Helvetia	569,5	14,0	11,7	10,7	9%	10%	11%	1,2	1,1	1,1	3,6%	4,0%	4,4%
Mapfre	3,0	12,6	11,4	10,7	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,6%	5,0%
RSA Insurance	5,9	16,9	14,1	12,1	9%	10%	12%	1,6	1,5	1,5	2,5%	3,2%	4,3%
Zurich Financial	280,8	12,8	12,0	11,2	10%	11%	11%	1,3	1,3	1,3	6,1%	6,2%	6,4%
Mediana		12,0	10,5	10,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,5%	4,9%	5,2%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	52,0	6,3	8,1	6,0	0,7	0,6	0,5	13,3	16,3	12,7	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20 140	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,8	12,0	10,2	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	99,1	5,0	7,5	8,2	0,6	0,5	0,4	8,1	12,2	15,6	12%	6%	5%	2,0%	2,4%	2,9%
HollyFrontier	27,3	11,6	6,0	5,3	0,7	0,6	0,5	44,4	12,9	10,2	6%	9%	10%	4,8%	4,9%	5,0%
Tesoro	83,8	7,9	5,6	5,1	0,6	0,5	0,5	20,5	13,5	12,3	8%	9%	11%	2,5%	2,8%	2,9%
Valero Energy	66,9	7,1	5,8	5,3	0,5	0,4	0,4	18,2	12,7	10,8	7%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	50,2	10,0	7,7	7,1	0,7	0,6	0,5	25,7	15,9	13,3	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	77,3	11,6	8,7	7,3	0,6	0,3	0,4	25,2	16,4	12,2	5%	3%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	88,1	10,1	7,7	7,4	0,8	0,6	0,5	14,9	10,1	9,5	8%	8%	7%	5,5%	7,4%	7,8%
OMV	37,0	5,1	4,9	4,7	0,9	0,8	0,7	12,2	13,3	13,3	18%	16%	15%	2,7%	2,7%	2,8%
Neste Oil	33,9	6,7	7,7	7,6	0,8	0,7	0,7	11,4	13,1	12,9	13%	9%	9%	3,6%	3,7%	3,7%
Hellenic Petroleum	4,8	4,5	4,9	5,3	0,4	0,4	0,4	6,3	6,8	7,9	10%	8%	7%	4,1%	5,5%	5,0%
Saras SpA	1,7	2,9	3,1	3,4	0,2	0,2	0,2	8,8	10,1	12,3	7%	6%	5%	5,8%	5,2%	4,8%
Motor Oil	15,2	4,2	4,7	5,3	0,3	0,3	0,3	7,4	8,5	10,2	8%	6%	5%	5,2%	5,3%	5,5%
Mediana		6,5	5,9	5,3	0,6	0,5	0,5	12,7	12,8	12,2	8%	8%	7%	3,4%	3,5%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
AZA SpA	1,3	7,0	7,1	6,8	1,6	1,5	1,5	13,0	13,8	12,6	22%	21%	22%	3,7%	4,4%	4,7%
Centrica	223,6	6,8	6,6	6,4	0,6	0,6	0,6	13,9	13,5	12,4	9%	9%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,3	11,8	10,8	10,9	8,6	7,8	7,8	13,3	12,8	12,9	73%	72%	72%	6,0%	6,3%	6,6%
Endesa	20,6	7,9	7,9	7,8	1,3	1,3	1,3	16,2	16,3	16,1	17%	16%	17%	6,4%	6,4%	6,4%
Engie	12,6	5,7	5,8	5,8	0,9	0,9	0,9	12,6	13,4	12,7	16%	16%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	18,5	7,6	7,6	7,3	1,6	1,5	1,5	14,0	13,7	12,8	21%	20%	20%	5,4%	5,4%	5,6%
Hera SpA	2,4	7,0	6,7	6,5	1,3	1,3	1,2	17,8	16,6	16,4	19%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,1%
Snam SpA	3,8	12,6	12,4	11,8	10,0	9,9	9,5	16,5	14,5	14,2	80%	80%	81%	5,5%	5,8%	5,8%
PGNiG	6,3	6,1	5,0	4,2	1,1	1,0	0,9	15,7	11,9	9,6	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,1%
BP	460,7	6,2	4,5	4,1	0,7	0,5	0,5	30,6	15,1	12,3	11%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	14,8	6,9	4,6	3,9	1,2	1,0	0,9	-	23,6	15,8	17%	22%	24%	5,4%	5,4%	5,5%
Gazprom	132,9	3,8	3,4	2,9	0,9	0,8	0,8	3,2	3,6	3,0	24%	24%	26%	6,2%	6,6%	7,8%
NovaTek	746,3	12,1	10,5	9,7	4,8	4,0	3,7	12,1	12,7	10,8	40%	38%	38%	2%	3%	3%
ROMGAZ	28,4	4,5	4,2	4,0	2,4	2,3	2,3	11,4	10,3	9,5	53%	56%	57%	7,2%	7,6%	8,2%
Shell	24,5	8,3	5,9	5,4	1,2	1,0	0,9	25,1	14,2	11,4	14%	16%	17%	8,1%	7,9%	8,1%
Statoil	147,2	34,3	22,1	19,9	10,6	8,4	7,7	-	16,1	13,0	31%	38%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Total	47,2	7,5	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	15,9	12,7	11,0	16%	16%	17%	5,5%	5,5%	5,7%
Mediana		7,0	6,6	6,4	1,3	1,3	1,2	14,0	13,7	12,6	19%	20%	20%	5,4%	5,4%	5,6%

Wycena spółek energetycznych (2017-03-08)

	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	7,9	3,8	4,2	3,9	0,8	0,9	0,9	5,4	10,6	8,9	22%	20%	22%	10,7%	6,0%	6,6%
EDP	2,8	8,0	7,9	7,8	2,0	1,9	1,9	11,0	10,9	10,7	25%	24%	24%	6,7%	6,8%	6,8%
Endesa	20,6	7,9	7,9	7,8	1,3	1,3	1,3	16,2	16,3	16,1	17%	16%	17%	6,4%	6,4%	6,4%
Enel	4,2	6,6	6,4	6,2	1,3	1,3	1,3	13,1	11,9	10,8	20%	21%	21%	4,3%	5,1%	6,1%
EON	7,0	7,5	7,3	7,4	0,9	0,9	0,9	16,5	13,3	12,3	12%	12%	12%	3,3%	3,8%	4,0%
Fortum	14,6	11,9	10,9	10,6	3,5	3,3	3,2	23,4	20,8	20,2	30%	30%	30%	5,2%	5,2%	4,7%
Iberdola	6,4	9,4	9,1	8,7	2,2	2,2	2,1	15,5	14,9	14,1	24%	24%	24%	4,7%	4,8%	5,1%
National Grid	975,5	10,9	11,1	11,2	4,0	3,8	3,8	15,8	15,7	15,0	36%	35%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	17,3	9,7	9,4	9,1	7,3	7,2	7,0	14,5	14,0	13,2	76%	76%	76%	5,0%	5,3%	5,7%
RWE	13,8	4,8	4,7	4,8	0,6	0,6	0,6	13,3	12,3	13,4	12%	12%	12%	1,9%	2,9%	2,9%
SSE	1523,0	10,2	9,9	9,6	0,8	0,8	0,8	13,0	12,6	12,2	7%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	16,3	9,7	12,0	12,8	3,2	3,3	3,4	17,6	21,3	24,0	33%	28%	26%	1,7%	1,4%	1,4%
CEZ	449,1	6,5	6,9	6,7	1,9	1,9	1,9	12,8	15,1	14,6	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	12,2	4,8	5,5	5,4	1,0	1,1	1,2	12,8	10,1	9,5	21%	21%	21%	2,0%	1,9%	2,5%
Tauron	3,2	4,5	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	10,5	5,7	5,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,4	4,7	4,8	3,9	1,0	1,0	0,9	6,4	7,3	6,3	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	11,1	4,9	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	-	9,0	8,4	18%	18%	18%	4,4%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,5	2,3	2,3	3,3	0,5	0,5	0,6	3,4	3,1	5,1	21%	22%	18%	0,0%	3,8%	3,8%
Mediana		7,0	7,1	7,0	1,2	1,2	1,2	13,1	12,4	12,3	22%	21%	22%	3,8%	3,8%	3,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 380	5,2	5,0	5,8	1,8	1,8	1,9	4,8	5,5	5,8	35%	36%	34%	7,8%	5,5%	7,9%
Uralkali	167,0	-	-	-	211,1	207,2	195,1	6,0	8,5	8,9	55%	50%	50%	0,0%	0,0%	0,0%
Agrium	94,5	10,8	10,2	9,2	1,3	1,3	1,2	19,6	17,5	15,0	12%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,8%
Phosagro	2 460	5,8	6,9	6,5	2,2	2,3	2,2	7,2	8,8	8,6	38%	33%	34%	4,4%	5,1%	5,7%
K+S	22,1	12,2	8,2	6,6	1,9	1,6	1,5	31,7	18,7	12,1	15%	20%	23%	1,9%	2,6%	3,6%
Yara International	319,0	7,1	6,8	6,1	1,1	1,0	1,0	15,3	14,3	11,8	15%	15%	16%	3,8%	3,4%	3,9%
The Mosaic Company	28,7	12,8	10,4	9,1	1,9	1,8	1,7	42,3	26,4	21,0	15%	17%	18%	3,8%	2,6%	2,6%
Potash	16,9	13,0	12,9	11,3	4,7	4,6	4,4	33,3	30,7	24,1	36%	36%	39%	5,8%	2,4%	2,5%
CF Industries	29,6	12,0	9,2	7,6	3,1	2,7	2,6	37,9	51,5	22,7	26%	30%	34%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	1565,0	27,2	20,5	18,8	4,3	4,2	4,0	13,4	11,8	10,6	16%	20%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	69,5	8,1	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	19,5	16,1	15,4	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,8	8,7	12,6	8,7	0,8	0,8	0,7	13,9	14,6	10,4	9%	6%	8%	0,0%	2,4%	2,4%
ZCh Puławy*	183,5	5,4	6,2	5,9	0,8	0,8	0,8	11,5	13,7	13,2	16%	14%	14%	5,7%	5,5%	6,6%
Mediana		9,8	8,7	7,3	1,9	1,8	1,7	15,3	14,6	12,1	16%	20%	21%	3,8%	2,6%	3,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	78,0	6,3	7,6	8,2	1,6	1,6	1,5	7,3	12,9	15,5	26%	21%	19%	3,7%	4,3%	4,7%
Akzo Nobel	64,4	8,5	8,3	8,0	1,3	1,2	1,2	15,3	15,3	14,5	15%	15%	15%	2,5%	2,7%	2,8%
BASF	90,2	9,5	8,7	8,2	1,7	1,6	1,5	19,0	17,2	15,9	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Croda	3605,0	15,1	13,9	13,1	4,2	4,0	3,8	23,6	21,8	20,5	28%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Dow Chemical	63,3	9,5	8,6	8,1	1,9	1,8	1,7	17,4	15,6	14,4	20%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Sisecam	4,0	7,1	6,1	5,6	1,4	1,3	1,2	12,7	10,7	9,7	20%	21%	21%	2,6%	2,9%	3,5%
Soda Sanayii	5,8	7,8	6,8	6,3	2,0	1,8	1,7	10,2	8,8	6,7	25%	27%	27%	6,0%	8,4%	8,9%
Solvay	111,0	6,7	6,4	6,2	1,4	1,3	1,3	13,9	12,9	12,0	21%	21%	20%	3,1%	3,1%	3,3%
Tata Chemicals	566,5	10,1	9,3	8,9	1,2	1,4	1,4	20,4	16,0	13,6	12%	15%	16%	1,9%	1,9%	2,0%
Tessenderlo Chemie	34,2	7,8	7,1	6,0	1,0	0,9	0,9	15,4	12,9	9,6	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	103,6	6,1	5,5	5,3	1,2	1,1	1,1	31,6	19,9	16,4	20%	21%	21%	1,9%	2,4%	2,8%
Mediana		7,8	7,6	8,0	1,4	1,4	1,4	15,4	15,3	14,4	20%	21%	20%	2,6%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Atlas Copco	304,8	16,7	14,4	13,6	3,8	3,5	3,4	26,6	22,8	21,3	23%	24%	25%	2,2%	2,4%	2,5%
Caterpillar	93,2	16,9	16,4	13,8	2,2	2,2	2,1	28,6	30,5	21,6	13%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Duro Felguera	1,23	15,6	10,3	9,5	0,6	0,6	0,6	42,4	10,7	9,2	4%	6%	6%	0,4%	1,3%	4,3%
Joy Global	28,2	16,9	14,8	13,7	1,5	1,5	1,5	-	68,9	45,7	9%	10%	11%	0,1%	0,1%	0,1%
Kopex*	3,9	-	5,8	4,4	1,0	0,9	0,9	-	-	13,8	-	15%	20%	-	-	-
Sandvig AG	126,6	12,3	11,1	10,6	2,3	2,2	2,1	24,0	20,3	18,4	19%	20%	20%	2,1%	2,4%	2,6%
Mediana		16,7	12,8	12,1	1,8	1,9	1,8	27,6	22,8	19,9	13%	14%	18%	2,1%	2,4%	2,6%

Wycena spółek górniczych (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	120,5	-	4,7	4,7	1,8	1,4	1,4	-	7,2	7,9	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1204,5	5,0	3,8	4,4	1,4	1,2	1,3	10,2	6,9	9,3	28%	33%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	778,5	6,7	6,1	5,6	2,9	2,7	2,5	27,5	21,7	19,2	43%	43%	44%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	25,2	14,0	7,8	8,6	5,3	4,1	4,3	-	13,6	15,6	38%	53%	50%	1,0%	2,2%	2,1%
Boliden	271,2	9,0	6,7	6,8	2,1	1,8	1,7	19,9	12,3	12,4	23%	26%	25%	1,6%	2,6%	2,7%
First Quantum	14,1	14,9	12,0	8,9	5,6	4,4	3,7	35,7	22,4	12,6	38%	36%	41%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	12,4	6,7	5,8	6,0	2,1	2,1	2,2	36,8	11,1	10,7	32%	36%	36%	0,0%	0,0%	0,7%
Hudbay Min	9,5	7,5	6,1	5,4	3,0	2,7	2,6	45,1	14,1	10,1	40%	44%	47%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,7	10,7	7,9	7,8	4,1	3,5	3,5	-	21,2	18,1	38%	44%	44%	0,0%	0,9%	1,4%
MMC Norilsk Nickel	15,2	8,0	7,1	6,3	3,8	3,4	3,1	11,0	9,9	8,6	48%	48%	50%	8,0%	10,2%	10,9%
OZ Minerals	8,6	5,0	4,5	5,2	2,3	2,1	2,3	22,4	18,2	23,6	46%	47%	43%	1,7%	1,7%	1,5%
Rio Tinto	3261,0	5,9	4,6	5,4	2,2	2,0	2,2	14,8	10,2	13,0	38%	44%	40%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	6,4	5,6	4,6	3,9	2,0	1,9	1,8	18,1	12,2	8,8	36%	42%	45%	1,6%	2,6%	3,3%
Southern CC	36,1	14,8	11,4	10,2	6,0	5,3	4,9	32,1	21,9	18,8	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,9%
Vedanta Resources	844,5	7,6	5,3	4,3	1,6	1,5	1,3	-	17,3	7,9	21%	29%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,1	5,8	2,6	2,4	2,4	22,4	13,9	12,5	38%	44%	44%	0,1%	0,5%	1,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,5	4,1	4,6	5,0	1,1	1,2	1,3	50,0	-	-	28%	27%	26%	10,5%	4,4%	4,4%
Orange Polska	4,7	9,4	4,3	4,1	1,1	1,1	1,1	-	-	31,2	12%	26%	26%	5,4%	0,0%	5,4%
Mediana	6,8	4,4	4,5	1,1	1,2	1,2	50,0	-	31,2	20%	27%	26%	8%	2,2%	4,9%	
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	28,1	6,6	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	16,5	16,5	15,9	30%	30%	31%	5,3%	5,4%	5,5%
Telefonica CP	272,0	8,5	8,8	8,7	2,4	2,4	2,3	16,1	16,5	15,7	28%	27%	27%	6,9%	6,9%	7,1%
Hellenic Telekom	8,8	4,0	3,9	3,9	1,3	1,3	1,3	17,9	14,7	12,8	34%	34%	34%	1,4%	2,1%	3,2%
Matav	500,0	4,9	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	14,1	14,9	13,1	32%	32%	32%	5,0%	6,5%	7,6%
Telecom Austria	6,1	4,9	4,9	4,8	1,6	1,6	1,5	13,5	13,7	12,5	32%	32%	32%	3,3%	3,0%	3,0%
Mediana	4,9	5,0	5,0	1,6	1,6	1,6	16,1	14,9	13,1	32%	32%	32%	5,0%	5,4%	5,5%	
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	328,5	6,7	5,7	5,7	2,3	1,8	1,8	10,4	11,8	11,5	35%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	15,9	6,2	5,9	5,6	1,8	1,8	1,7	18,5	16,8	14,7	29%	30%	31%	3,8%	4,1%	4,5%
KPN	2,7	7,8	7,8	7,7	2,8	2,8	2,8	29,6	24,5	20,6	36%	36%	37%	10,9%	4,9%	5,6%
Orange	14,4	5,1	5,1	5,0	1,6	1,6	1,6	13,3	13,3	12,6	31%	31%	31%	4,2%	4,5%	4,9%
Swisscom	442,9	7,3	7,4	7,4	2,7	2,7	2,7	15,3	15,5	15,6	37%	36%	36%	5,0%	5,0%	5,0%
Telefonica S.A.	10,2	6,9	6,6	6,4	2,1	2,1	2,1	16,6	14,0	12,6	31%	32%	32%	5,5%	4,2%	4,3%
Telia Company	36,2	8,5	8,6	8,5	2,6	2,8	2,8	12,0	11,8	11,5	31%	32%	33%	5,6%	5,6%	5,8%
TI	0,8	5,8	5,5	5,4	2,4	2,4	2,4	9,9	11,4	10,4	42%	43%	44%	0,0%	0,5%	1,2%
Mediana	6,8	6,3	6,1	2,4	2,2	2,2	14,3	13,7	12,6	33%	32%	32%	4,6%	4,3%	4,7%	

Wycena spółek mediowych (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	14,7	6,4	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	10%	9%	9%	5,2%	4,1%	5,1%
Cyfrowy Polsat	23,8	7,3	7,2	6,8	2,7	2,6	2,4	17,7	16,3	13,6	37%	36%	36%	0,0%	1,4%	2,1%
Mediana	6,9	7,0	6,8	1,7	1,6	1,5	17,7	16,3	13,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,6	7,8	7,2	6,8	0,6	0,6	0,6	15,8	13,4	11,0	7%	8%	8%	0,0%	1,3%	2,5%
Axel Springer	49,8	11,9	11,0	10,1	2,1	2,0	2,0	20,5	20,0	18,0	18%	19%	20%	3,6%	3,8%	3,9%
Daily Mail	727,0	10,5	11,0	10,9	1,8	1,9	1,9	13,8	13,6	12,7	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,8	5,6	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	17,7	13,3	10,6	9%	10%	11%	2,6%	2,9%	3,6%
New York Times	14,5	11,2	11,5	11,1	1,7	1,6	1,6	28,0	26,3	26,6	15%	14%	14%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	4,7	7,3	6,6	6,2	1,4	1,4	1,4	8,8	6,0	5,1	20%	21%	22%	-	-	-
SPIR Comm	3,5	45,9	9,0	5,7	0,2	0,2	0,2	-	-	15,2	0%	2%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	107,5	2,2	2,3	2,3	0,5	0,5	0,5	3,0	3,1	3,2	22%	23%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana	9,1	8,1	6,5	1,0	1,0	1,0	15,8	13,4	11,8	16%	16%	16%	0,6%	1,2%	1,8%	
TV																
Atresmedia Corp	10,9	13,1	11,7	10,4	2,6	2,5	2,4	17,8	15,5	13,7	20%	21%	23%	4,5%	5,3%	6,3%
Gestevisión Telecinco	11,3	14,9	13,2	12,0	3,6	3,5	3,4	20,5	17,9	16,5	25%	27%	28%	4,7%	5,1%	5,6%
ITV PLC	206,0	10,1	10,1	9,7	2,9	2,9	2,8	12,6	12,7	12,2	29%	28%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	20,0	7,9	7,6	7,2	1,9	1,8	1,7	20,1	18,3	17,4	23%	23%	24%	4,4%	4,6%	4,7%
Mediaset SPA	3,9	7,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,6	-	39,6	24,2	22%	24%	26%	0,8%	2,0%	3,0%
Modern Times	297,4	14,8	12,5	10,9	1,3	1,2	1,1	22,7	19,0	16,6	9%	10%	10%	3,9%	4,1%	4,2%
Prosieben	38,6	10,9	9,9	9,3	2,9	2,6	2,4	16,3	15,1	13,9	27%	26%	26%	5,0%	5,3%	5,7%
RTL Group	73,2	8,9	8,7	8,4	2,0	1,9	1,9	15,1	14,4	13,8	22%	22%	22%	5,5%	5,4%	5,3%
TF1-TV Francaise	10,9	8,9	7,1	7,5	1,0	1,0	0,9	31,7	20,5	22,9	11%	14%	13%	2,7%	3,5%	3,4%
Mediana	10,1	9,9	9,3	2,0	1,9	1,9	19,0	17,9	16,5	22%	23%	24%	4,4%	4,6%	4,7%	
PAY TV																
Sky PLC	997,0	10,2	10,6	9,6	1,9	1,7	1,6	15,9	17,5	14,9	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,0	6,6	6,5	6,4	3,0	2,9	2,9	13,8	12,4	11,9	45%	45%	45%	2,2%	2,4%	2,6%
Comcast	37,1	5,6	5,4	5,0	1,9	1,8	1,7	10,7	9,9	8,5	33%	33%	33%	3,0%	3,4%	3,7%
Dish Network	64,0	13,1	13,7	14,2	2,7	2,8	2,8	21,6	24,1	26,8	21%	20%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	35,5	9,7	10,7	9,9	4,5	4,9	4,8	-	-	38,4	46%	46%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,5	7,2	7,2	6,9	3,1	2,9	2,8	18,7	21,8	20,1	44%	41%	41%	7,8%	9,4%	7,5%
Mediana	8,4	8,9	8,2	2,9	2,8	2,8	15,9	17,5	17,5	38%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%	

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

Wycena spółek IT (2017-03-08)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	36,5	8,3	7,8	7,7	0,1	0,1	0,1	9,4	8,8	8,5	2%	2%	1%	2,2%	2,3%	3,1%
ABC Data*	2,2	9,1	8,5	7,3	0,1	0,1	0,1	8,7	8,4	8,4	1%	1%	1%	17,6%	9,5%	11,3%
Action*	4,2	-	6,6	4,6	0,1	0,1	0,1	30,0	3,0	3,0	-	1%	1%	23,8%	24,5%	9,5%
Asseco Poland	54,1	7,0	6,5	6,2	0,9	0,9	0,8	14,6	14,2	13,9	13%	14%	14%	5,6%	5,6%	5,6%
Comarch*	225,0	11,2	9,6	8,8	1,5	1,4	1,3	32,3	22,7	19,2	14%	14%	15%	0,0%	0,7%	4,4%
Sygnity*	8,1	5,5	5,0	5,2	0,3	0,3	0,3	9,3	8,0	40,4	6%	6%	6%	-	-	-
Mediana		8,3	7,2	6,7	0,2	0,2	0,2	12,0	8,6	11,2	6%	4%	4%	5,6%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	110,7	8,0	7,2	6,7	1,0	0,9	0,9	15,6	14,2	13,0	12%	13%	13%	1,2%	1,4%	1,6%
CapGemini	83,7	9,5	8,9	8,4	1,3	1,2	1,2	15,8	14,4	13,2	13%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
IBM	179,5	11,0	10,6	10,5	2,6	2,6	2,6	13,3	13,0	12,7	23%	25%	25%	3,0%	3,2%	3,4%
Indra Sistemas	11,7	11,6	9,5	8,3	1,0	0,9	0,9	22,8	15,6	12,3	8%	10%	11%	0,0%	0,6%	1,6%
Microsoft	65,0	13,1	12,4	11,1	4,9	4,6	4,3	24,4	21,9	19,9	37%	37%	39%	2,2%	2,4%	2,6%
Oracle	42,6	9,8	9,8	9,3	4,4	4,3	4,2	16,2	16,6	15,2	45%	44%	45%	1,4%	1,4%	1,4%
SAP	89,2	14,6	14,2	13,5	5,1	4,8	4,5	23,5	20,9	19,1	35%	34%	33%	1,4%	1,5%	1,7%
TietoEnator	26,3	10,1	9,8	9,5	1,3	1,3	1,3	16,8	16,1	15,1	13%	13%	13%	4,9%	5,2%	5,5%
Mediana		10,6	9,8	9,4	2,0	2,0	1,9	16,5	15,9	14,2	18%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2017-03-08)

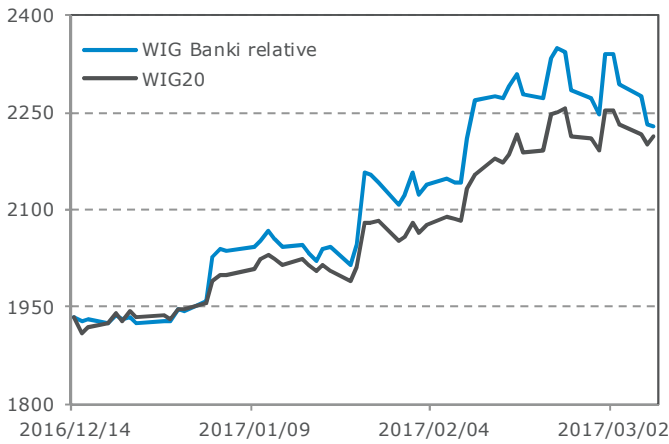
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	249,0	7,1	8,2	9,8	0,7	0,7	0,7	15,5	15,9	17,8	10%	8%	7%	3,3%	6,1%	6,2%
Elektrobudowa	123,0	6,9	6,3	6,4	0,5	0,5	0,5	10,5	11,9	12,7	7%	8%	7%	3,3%	4,1%	5,0%
Elektrotim	14,6	18,7	9,2	10,9	0,5	0,5	0,5	-	15,4	19,0	3%	6%	5%	8,5%	5,5%	5,5%
Erbud	32,9	5,1	5,6	5,4	0,2	0,2	0,2	11,7	13,3	12,9	4%	3%	3%	3,6%	3,6%	3,8%
Herkules	3,8	7,1	6,0	5,5	2,0	1,9	1,8	15,2	11,0	9,5	28%	31%	32%	4,3%	3,7%	4,3%
Torpol	13,3	7,6	8,3	5,2	0,4	0,4	0,3	19,5	23,4	10,5	5%	5%	5%	5,2%	2,6%	2,1%
Trakcja	16,8	8,7	8,4	6,3	0,6	0,5	0,4	14,8	14,7	10,2	7%	6%	6%	2,0%	2,4%	3,0%
Ulma Construcion	70,0	4,7	4,0	3,3	1,6	1,4	1,3	26,2	17,3	11,7	35%	36%	39%	0,0%	1,4%	3,6%
Unibep	13,2	9,4	7,5	7,7	0,4	0,3	0,3	14,6	11,1	11,5	4%	4%	4%	1,3%	2,1%	2,8%
ZUE	10,5	52,6	16,0	6,1	0,5	0,5	0,3	-	-	11,5	1%	3%	5%	3,1%	0,0%	0,7%
Mediana		7,3	7,9	6,2	0,5	0,5	0,4	15,0	14,7	11,6	6%	6%	6%	3,3%	3,1%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	73,0	8,5	8,0	7,6	1,7	1,6	1,6	21,0	17,5	15,3	20%	20%	21%	3,5%	3,7%	4,0%
Astaldi	6,5	4,9	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	6,9	6,0	5,4	12%	11%	11%	3,2%	3,7%	4,2%
Ferrovial	17,9	20,8	19,4	19,0	1,8	1,7	1,7	39,4	34,2	28,7	9%	9%	9%	4,1%	4,2%	4,4%
Hochtief	152,0	9,9	9,2	8,9	0,5	0,5	0,5	28,9	26,2	24,2	5%	5%	5%	1,5%	1,8%	2,0%
Mota Engil	1,7	5,7	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	5,9	8,6	6,4	15%	15%	15%	5,8%	4,3%	6,3%
NCC	212,1	10,3	8,3	8,0	0,4	0,4	0,4	20,1	14,6	13,9	4%	5%	5%	3,5%	4,3%	4,6%
Skanska	214,8	9,0	10,0	9,8	0,5	0,5	0,5	14,5	16,2	17,0	6%	5%	5%	3,7%	3,9%	4,0%
Strabag	36,0	4,4	4,4	4,3	0,3	0,3	0,3	15,3	14,9	13,9	6%	6%	6%	2,7%	2,8%	3,1%
Mediana		8,8	8,1	7,8	0,6	0,5	0,5	17,7	15,5	14,6	8%	7%	8%	3,5%	3,8%	4,1%

Wycena spółek deweloperskich (2017-03-08)

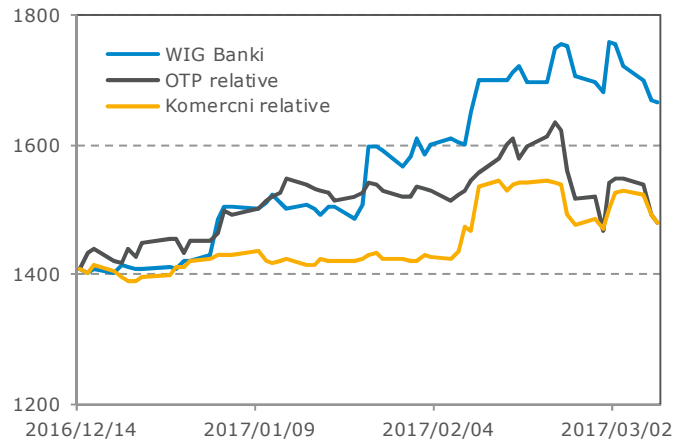
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,8	-	-	7,5	0,4	0,4	0,4	-	-	9,5	1%	11%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	69,3	10,2	8,0	7,9	1,8	1,8	1,8	13,7	10,4	10,2	14%	17%	17%	4,7%	7,3%	9,6%
Echo Investment	5,6	5,3	12,2	10,4	1,5	1,4	1,2	5,9	10,3	8,3	121%	68%	54%	106%	3%	4,8%
GTC	8,2	10,0	9,8	13,7	1,1	1,0	0,9	5,4	7,1	10,4	133%	122%	79%	0,0%	0,1%	0,1%
J.W. Construction	5,0	11,3	7,9	5,6	0,7	0,6	0,6	14,3	7,4	5,5	15%	19%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	25,7	13,0	11,5	12,3	0,8	0,8	0,8	10,0	8,9	10,0	30%	30%	27%	2,9%	3,9%	5,8%
Polnord	8,8	-	25,9	20,5	0,4	0,4	0,4	47,1	10,2	9,9	3%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	3,2	9,6	11,5	6,5	1,5	1,5	1,3	8,0	10,4	6,4	24%	23%	24%	6,2%	7,5%	7,8%
Ronson	1,8	5,3	21,0	9,3	0,8	0,9	0,8	4,6	21,5	8,0	18%	9%	16%	4,4%	10,6%	5,6%
Mediana		10,0	11,5	9,3	0,8	0,9	0,8	9,0	10,3	9,5	18%	19%	18%	3%	3%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,9	15,3	14,9	14,5	0,7	0,7	0,7	12,3	11,8	12,8	61%	77%	70%	6,9%	7,0%	7,2%
CA Immobilien Anlagen	18,8	22,3	20,5	19,3	0,8	0,8	0,7	14,2	14,7	14,2	49%	51%	55%	3,1%	3,4%	3,7%
Deutsche Euroshop AG	38,5	19,5	19,3	19,1	1,1	1,0	1,0	14,5	15,1	14,3	89%	89%	88%	3,6%	3,8%	3,9%
Immofinanz AG	1,7	32,6	28,8	23,7	0,6	0,6	0,6	57,2	18,5	19,5	57%	51%	57%	3,5%	3,5%	4,0%
Klepierre	35,0	23,0	22,2	21,5	1,0	1,0	1,0	15,4	14,8	14,0	80%	81%	82%	5,1%	5,4%	5,7%
Segro	490,3	26,3	24,7	23,0	1,0	1,0	0,9	25,1	23,7	22,0	75%	76%	77%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	215,5	25,2	24,6	23,7	1,2	1,1	1,0	19,2	18,2	17,1	88%	87%	87%	4,7%	5,0%	5,2%
Mediana		23,0	22,2	21,5	1,0	1,0	0,9	15,4	15,1	14,3	75%	77%	77%	3,6%	3,8%	4,0%

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

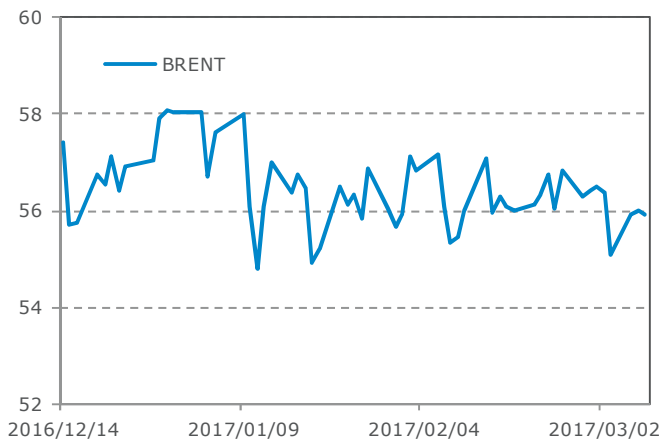
Indeks WIG Banki na tle WIG20



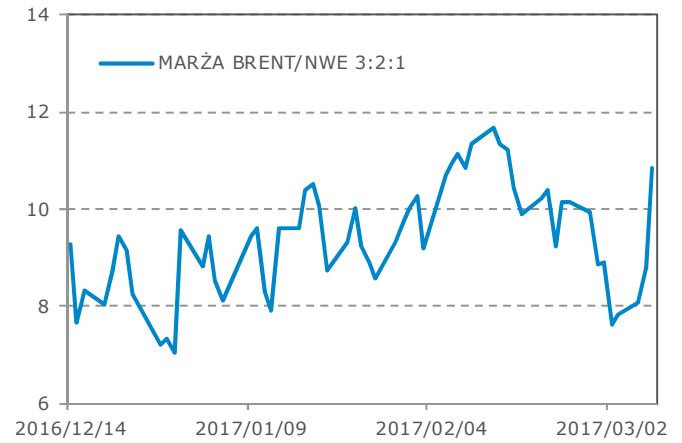
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



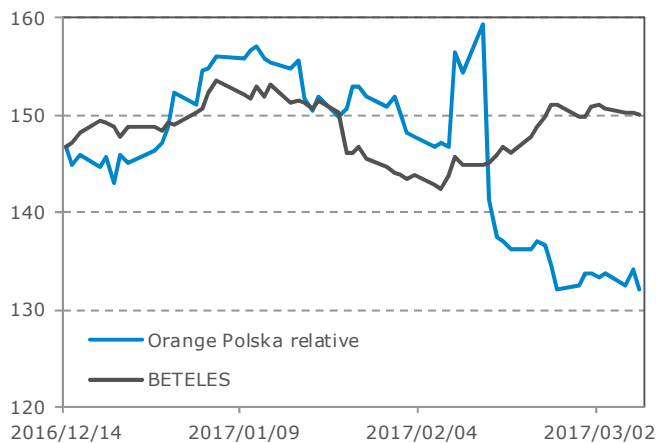
BRENT (USD/baryłka)



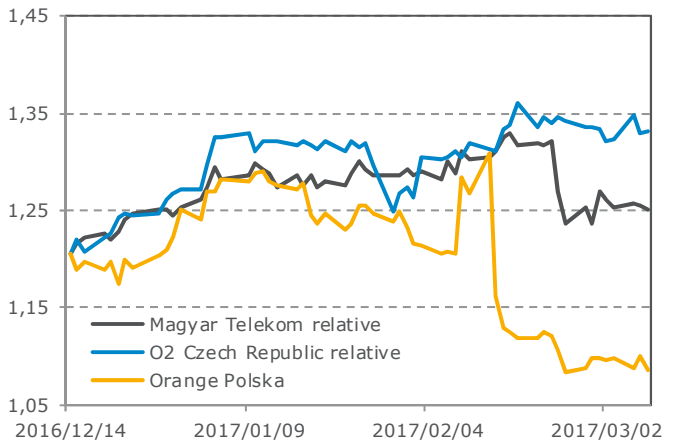
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



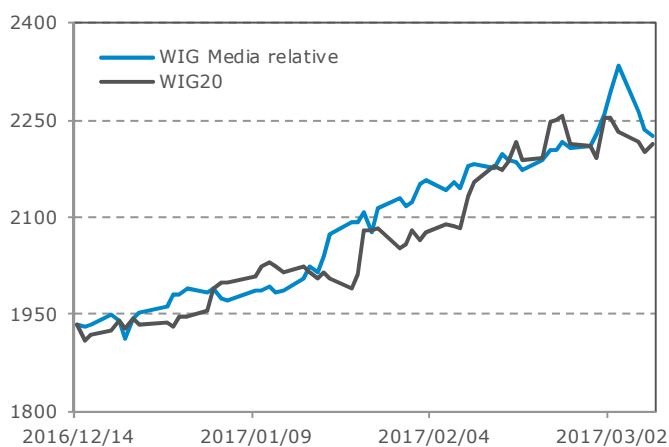
Orange Polska na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



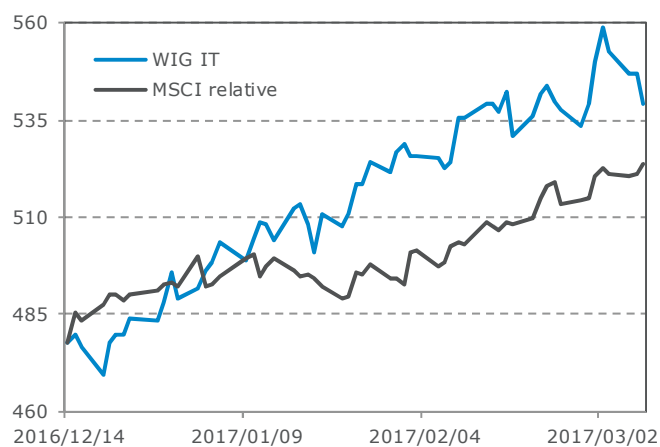
Notowania operatorów narodowych: Orange Polska, węgierskiego Magyar Telekom i czeskiego O2 Czech Republic (EUR)



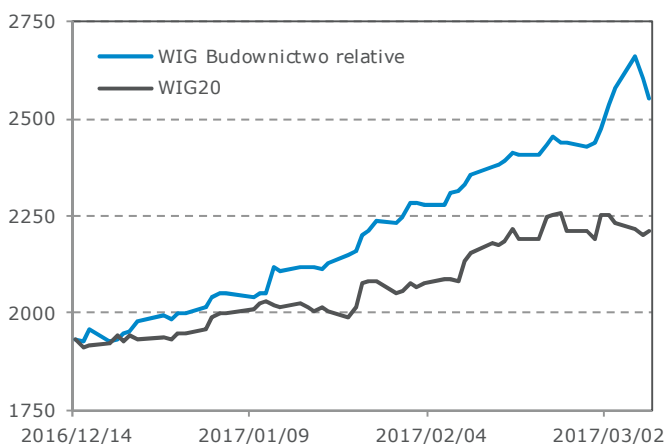
Indeks WIG Media na tle WIG20



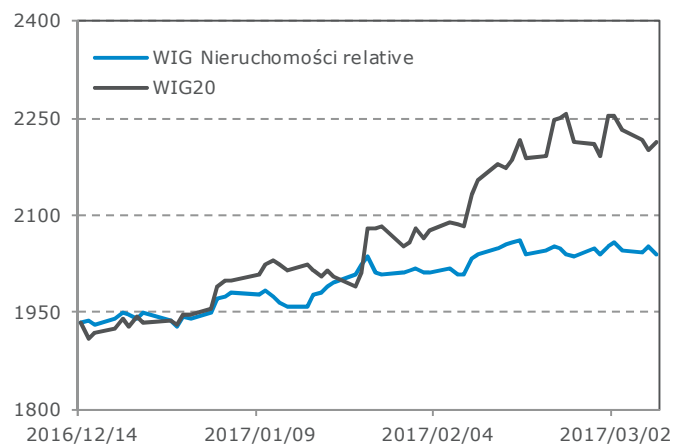
Indeks WIG IT na tle MSCI (EUR)



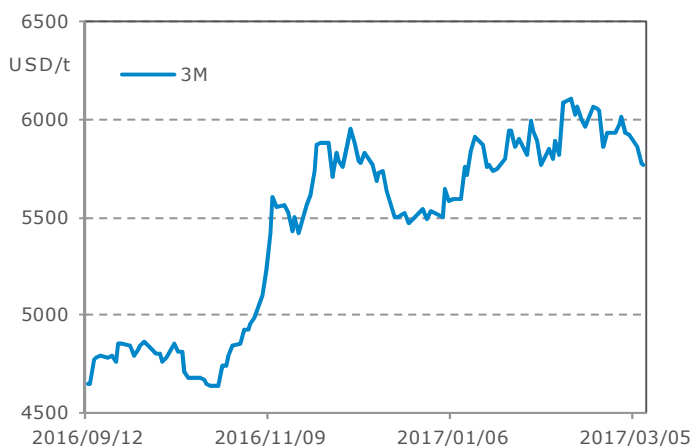
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20



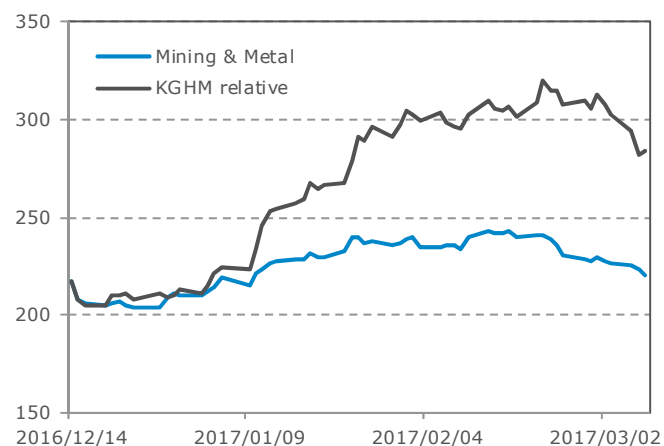
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20



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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

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

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

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, 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, Echo Investments, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeleiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwhells, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

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

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

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

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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