

wtorek, 24 listopada 2015 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament analiz:

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

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

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	17 792,7	-0,17%	FTSE 100	6 305,5	-0,46%	Miedź (LME)	4 490,0	-1,97%
S&P 500	2 086,6	-0,12%	WIG20	1 982,6	-1,95%	Ropa (Brent)	43,21	+2,25%
NA SDA Q	5 102,5	-0,05%	BUX	23 485,9	+1,56%	USD/PLN	3,9998	+0,50%
DAX	11 092,3	-0,25%	PX	999,6	+0,58%	EUR/PLN	4,2544	+0,42%
CAC 40	4 889,1	-0,44%	PLBonds10	2,742	+1,11%	EUR/USD	1,0636	-0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Sąd oddalił apelację przeciw bankowi o kredyt w CHF

Według Gazety Wyborczej, sąd apelacyjny w Krakowie utrzymał wyrok sądu pierwszej instancji a tym samym oddalił pozew klienta banku Raiffeisen domagającego się unieważnienia kredytu w CHF. Sąd apelacyjny podtrzymał pogląd, że umowy kredytowe zawarte przez klienta banku były zgodne z zasadami prawa obowiązującymi w dniu podpisania umowy. Ponadto sąd wskazał, iż klient miał możliwość zmiany waluty podczas trwania kredytu oraz jego spłaty bezpośrednio w walucie CHF czego nie robił. **Wiadomość pozytywna. Podtrzymanie wyroku sądu pierwszej instancji w znaczący sposób utrudnia stronie rządowej wprowadzenie planu restrukturyzacji kredytów CHF zapowiadanej przez Prezydenta RP. Podtrzymujemy nasz pogląd, iż pomimo zapewnień polityków przewalutowanie kredytów CHF po kursie udzielenia nie powinno nastąpić. (M. Konarski)**

PGNiG

Sprzedaj – z dn. 09.10.15
Cena docelowa: 5,49 PLN

Dzisiaj manifestacja związkowców

Na dzisiaj zaplanowano manifestację związkowców, którzy domagają się wypłacenia premii za rok 2014. Spółka szacuje, że realizacja tych postulatów oznaczałaby 100 mln PLN dodatkowych kosztów (Zarząd proponuje 40 mln PLN). **Przypominamy, że Zarząd wypowiedział układ zbiorowy i porozumienie dotyczące wypłat premii za ubiegły rok będzie też skutkowało rezerwami na premie za rok 2015. Szacunki 100 mln PLN prawdopodobnie dotyczą PGNiG SA, a premie będą musiały być również zaksięgowane w spółce dystrybucyjnej. Szacujemy, że w przypadku porozumienia dodatkowe koszty w 4Q mogłyby sięgnąć 300-500 mln PLN (zaległa premia, rezerwa na premię tegoroczną i zaległa podwyżka). (K. Kliszcz)**

Polwax

Kupuj – z dn. 06.11.14
Cena docelowa: 24,20 PLN

Wywiad z Prezesem

Prezes Dominik Tomczyk w wywiadzie dla Parkietu powiedział, że ceny produktów Spółki nie spadły tak jak ceny ropy naftowej gdyż istotną częścią ceny jest opłata za rafinację, która była stabilna. W pierwszym półroczu problemem była dostępność surowca, ale Polwax wcześniej zabezpieczył sobie odpowiednią ilość gaczu w magazynach. Prezes zauważa, że presja na ceny przyszła nie z rynku ropy a z rynku zamienników, takich jak olej palmowy czy tłuszcze zwierzęce. Spółka kontynuuje strategię zwiększania sprzedaży wysoko marżowych produktów, a w ostatnich miesiącach szczególnie było to widać w kategorii antyzbrylaczy do nawozów. Jeśli chodzi o projekt Future to spółka jest w trakcie przygotowywania tej inwestycji i analiz projektu bazowego. Zarząd chciałby ruszyć z projektem w 2016 roku. **Wywiad nie przynosi niespodzianek. (K. Kliszcz)**

Tauron

Kupuj – z dn. 30.07.15
Cena docelowa: 4,70 PLN

Kolejna przerwa w NWZA

Akcjonariusze zdecydowali o kolejnej przerwie w NWZA, które miało zdecydować o emisji akcji w zamian za aport od MSP. Zgromadzenie ma być wznowione 8 grudnia. **(K. Kliszcz)**

Telekomunikacja

Wywiad z Anną Streżyńską

W Parkiecie wywiad z nową minister cyfryzacji. Priorytetem jej rządów ma być stworzenie resortu skupiającego w jednych rękach zadania (minister pozytywnie odnosi się np. do włączenia UKE do KRRiTv) i kompetencje w dziedzinie cyfryzacji i informatyzacji, budowa szybkiego Internetu oraz cyberbezpieczeństwo. Trwa analiza wyników aukcji LTE oraz poszukiwanie bezpiecznych dla wszystkich stron rozwiązań. Streżyńska chce, żeby ewentualne środki z aukcji LTE były zainwestowane na pokrycie tzw. białych plam. Nowa minister wskazuje także na niepowodzenie w realizacji drugiej osi programu operacyjnego PC („Polska Cyfrowa”), spodziewa się aktywności od Orange Polska (ale tutaj nie wywyższa ani nie dyskryminuje żadnego operatora) w osiąganiu celów PO PC. **(P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Poland	Asseco Poland, które w wezwaniu kupiło 97,91 proc. akcji Infovide-Matrix, w najbliższym możliwym terminie ogłosi przymusowy wykup pozostałych akcji spółki. Po wycofaniu jej z giełdy rozpocznie przygotowania do połączenia. Proces łączenia obu firm może rozpocząć się na przełomie II i III kw. 2016 roku.
Asseco SEE	Asseco South Eastern Europe podpisało z chorwacką agencją informacji i systemów informatycznych - Apis IT doo umowę na sprzedaż licencji do elektronicznego zarządzania dokumentami. Wartość zlecenia to 17,07 mln HRK (około 9,5 mln zł).
Banki	MF zbada, czy działania KNF były adekwatne do sytuacji SK banku – Szałamacha. Oddanie zadłużonego lokalu pożyczkodawcy to jedna z prezydenckich propozycji dla klientów nieradzących sobie ze spłatą kredytów, szczególnie frankowych (DZIENNIK GAZETA PRAWNA s.A4).
Cognor	TFI PZU zmniejszyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,91 proc. z 5,13 proc. przed dokonaniem zmiany.
Comp	Konsorcjum Compu i Infinity Group podpisało z woj. podlaskim umowę o wartości około 55,3 mln zł brutto. Przedmiotem umowy jest dostawa, instalacja i uruchomienie infrastruktury aktywnej Sieci Szerokopasmowej Polski Wschodniej oraz przygotowanie do świadczenia usług oraz wykonania innych czynności potrzebnych do realizacji przedmiotu umowy.
Deweloperzy	Ceny mieszkań w październiku wzrosły o 0,65 proc. rdr - Open Finance, Home Broker.
Enter Air	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Enter Air.
Getin Noble Bank	Getin Noble Bank chce w '16 przeprowadzić sekurytyzację kredytów samochodowych.
Hutmen	W wezwaniu Boryszewa złożono zapisy na 420.903 akcje Hutmenu. Zapisy przyjmowane były od 22 października do 20 listopada.
J.W. Construction	J.W. Construction wyemituje obligacje o wartości do 120 mln zł. Planowany końcowy termin wykupu to 8 grudnia 2017 r. Cena emisyjna odpowiadać będzie wartości nominalnej, a oprocentowanie zostanie ustalone w oparciu o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę.
LW Bogdanka	RN Bogdanki powołała nowy zarząd, Zbigniew Stopa ponownie prezesem. Stanowisko utrzymał też Waldemar Bernaciak, zastępca prezesa ds. handlu i logistyki.
MakoLab	MakoLab chce wypłaty zaliczki na poczet dywidendy za '15 w wysokości 7 gr/akcję. Proponowany dzień prawa do zaliczki to 22 grudnia, a jej wypłata - zgodnie z rekomendacją zarządu - ma nastąpić 29 grudnia 2015 roku.
Master Pharm	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Master Pharm.
PGNiG	PGNiG jest zainteresowany przejmowaniem aktywów upstreamowych w dojrzałej fazie produkcyjnej w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie lub Norwegii. Spółka nie zamierza wydawać dużych kwot na jedno aktywo, woli dywersyfikować portfel zakupowy. Preferuje transakcje o wartości 100-200 mln euro. PGNiG przy aktualizowaniu tegorocznej prognozy EBITDA kierował się zasadą ostrożnej wyceny. Spółka wskazuje na niepewne otoczenie makroekonomiczne związane stale z ceną ropy i kursem dolara - poinformował prezes spółki. PGNiG liczy się z dalszym spadkiem marży handlowej - prezes. Spółka ocenia, że przejściowo marża handlowa mogłaby być nawet ujemna, gdyż na liberalizującym się rynku nasila się bowiem walka o klienta. Spółka obejmuje programem rabatowym 85 proc. sprzedawanego do dużych klientów gazu. Oferta PGNiG Technologie za 61,4 mln zł brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę gazociągu wysokiego ciśnienia na odcinku od ZZU Czeszów do ZZU Wierzchowice.
Skarbiec TFI	Skarbiec TFI zapowiada w najbliższych miesiącach uruchomienie kilku nowych funduszy, zarówno otwartych, jak i zamkniętych, w tym funduszy alternatywnych i absolute return. Prezes Skarbcza TFI Marek Rybiec chce za rok obrotowy 2015/16 wypłacić podobną dywidendę jak za poprzedni rok.
Synektik	Projekt Synektika został pozytywnie zweryfikowany przez Komisję Europejską i zakwalifikował się do uzyskania finansowania na jego realizację. Całkowita wartość projektu to 3,69 mln euro, a poziom finansowania wynosi 100 proc. Jak podano, realizacja projektu nie powinna przekroczyć 36 miesięcy.
Torpol	W wezwaniu Projektu 03 na akcje Torpolu nie złożono żadnego zapisu.

Kalendarium spółek

Wtorek, 24 listopada 2015	
Agora	NWZ
Środa, 25 listopada 2015	
Kernel	Publikacja sprawozdania finansowego za 1Q FY2015/16.
PGNiG	NWZ
Work Service	NWZ
Czwartek, 26 listopada 2015	
Work Service	Dzień wypłaty dywidendy (0,16 PLN).

Kalendarium makro

Wtorek, 24 listopada 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	PKB	III kwartał	0,30% k/k; 1,70% r/r	0,40% k/k; 1,60% r/r
08:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie	Listopad	100	103
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Listopad	107,50	108,20
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Listopad	25	19
14:30	USA	PKB Deflator	III kwartał		2,10% k/k
14:30	USA	PKB	III kwartał	1,95% k/k;	3,90% k/k; 2,70% r/r
14:30	USA	PCE	III kwartał		3,60% k/k; 3,30% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	III kwartał		1,30% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Wrzesień	5,10% r/r	5,10% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Listopad	98,00	97,60
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Listopad		-1
Środa, 25 listopada 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Wrzesień		103,50
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Listopad	95,50	96,00
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Październik		9,70%
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	14 listopada		2175 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środ. tran.	Październik	0,30% m/m	-0,40% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Październik	1,82% m/m	-1,20% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	21 listopada	270 tys.	271 tys.
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Październik	0,15% m/m; 1,35% r/r	0,10% m/m; 1,30% r/r
14:30	USA	Dochody / Wydatki Amerykanów	Październik	0,38% m/m / 0,20% m/m	0,10% m/m / 0,10% m/m
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Wrzesień		0,30% m/m; 1,23% k/k
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Październik	503,33 tys.	468,00 tys.
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	20 listopada		487,30 mln
18:00	USA	Zapasy gazu ziemnego	20 listopada		4000 mld
Czwartek, 26 listopada 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Październik		4,90% r/r
Piątek, 27 listopada 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		0,40% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Listopad		0,10% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Październik		0,10% m/m; 0,90% r/r
00:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Październik		-0,40% r/r
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Październik		3,40%
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Październik		0,00% r/r
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Październik		9,40
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,60% m/m
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Październik		0,00% m/m; 2,60% r/r
08:45	Francja	Inflacja PPI	Październik		0,10% m/m; -2,60% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie (P)	III kwartał		1,60% k/k; 3,10% r/r
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Listopad		0,44
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Listopad		-7,70
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Listopad		105,90
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Listopad		-2,00
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Listopad		11,90
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Listopad		56,20
Poniedziałek, 30 listopada 2015					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Październik		1,10% m/m; -0,80% r/r
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Październik		-0,20% r/r
10:00	Polska	PKB (F)	III kwartał		0,90% k/k; 3,60% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Październik		-1,00% m/m; -0,60% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Październik		68,87 tys.
14:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Listopad		0,00% m/m; 0,20% r/r
14:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Listopad		0,00% m/m; 0,30% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Listopad		56,20
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Listopad		2,60% r/r

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2015	P/E 2016	EV/EBITDA 2015	EV/EBITDA 2016
Banki										
ALIOR BANK	Kupuj	2015-09-15	87,50	109,72	73,16	+50,0%	13,3	9,7		
BZ WBK	Trzymaj	2015-09-15	311,50	315,28	268,75	+17,3%	10,6	11,5		
GETIN NOBLE BANK	Kupuj	2015-09-15	0,88	2,03	0,63	+222,2%	5,1	6,7		
HANDLOWY	Trzymaj	2015-09-15	85,50	90,27	70,00	+29,0%	13,2	12,1		
ING BSK	Trzymaj	2015-09-15	123,20	140,49	117,00	+20,1%	13,1	12,2		
MILLENNIUM	Kupuj	2015-09-15	6,23	9,04	5,22	+73,2%	9,5	8,6		
PEKAO	Trzymaj	2015-09-15	164,40	157,86	140,40	+12,4%	14,9	14,0		
PKO BP	Kupuj	2015-09-15	30,06	40,05	27,55	+45,4%	12,6	10,5		
KOMERCNI BANKA	Redukuj	2014-12-11	4920	4549 CZK	5105	-10,9%	15,5	14,8		
ERSTE BANK	Akumuluj	2015-03-06	23,29	25,43 EUR	28,95	-12,1%	15,7	12,8		
RBI	Kupuj	2015-01-26	10,21	18,27 EUR	15,69	+16,4%	13,1	7,0		
OTP BANK	Akumuluj	2015-08-21	5635	6288 HUF	6040	+4,1%	18,5	10,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Kupuj	2015-11-04	376,50	458,23	389,00	+17,8%	12,4	11,7		
Usługi finansowe										
KRUK	Trzymaj	2015-05-06	154,00	143,10	181,00	-20,9%	17,6	15,0		
PRIME CAR MANAGEMENT	Kupuj	2015-09-02	43,01	53,60	37,50	+42,9%	10,5	9,7		
SKARBIEC HOLDING	Kupuj	2015-05-14	47,83	64,30	31,50	+104,1%	6,8	5,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Redukuj	2015-03-06	54,00	46,90	86,36	-45,7%	26,8	20,0	9,9	9,2
LOTOS	Kupuj	2015-11-19	28,00	35,50	28,50	+24,6%	21,7	7,7	6,9	4,8
MOL	Kupuj	2015-10-09	178,00	237,50	187,00	+27,0%	21,0	8,2	3,8	3,6
PGNiG	Sprzedaj	2015-10-09	6,94	5,49	5,92	-7,3%	11,9	14,0	5,5	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2015-10-09	64,50	59,80	68,83	-13,1%	8,2	8,2	5,3	5,3
POLWAX	Kupuj	2014-11-06	15,05	24,20	15,25	+58,7%	6,6	6,5	6,0	5,6
SYNTHOS	Trzymaj	2015-11-10	3,91	4,07	3,80	+7,1%	13,1	13,5	9,2	9,4
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2015-07-30	88,40	89,20	74,70	+19,4%	9,1	10,8	6,0	6,6
ENEA	Kupuj	2015-07-30	13,94	18,10	12,22	+48,1%	6,4	7,9	4,1	5,2
ENERGA	Redukuj	2015-07-30	19,70	18,60	14,29	+30,2%	6,7	8,6	4,5	5,4
PGE	Kupuj	2015-09-03	15,08	16,82	13,71	+22,7%	7,0	8,4	3,7	4,6
TAURON	Kupuj	2015-07-30	3,63	4,70	2,90	+62,1%	4,5	5,3	4,0	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2015-01-26	5,70	5,80	5,41	+7,2%	94,2	60,2	4,9	5,1
ORANGE POLSKA	Kupuj	2015-08-06	8,12	10,20	7,04	+44,9%	25,9	31,7	3,6	4,2
Media										
AGORA	Kupuj	2015-11-13	12,19	15,50	13,00	+19,2%	36,7	29,2	5,5	5,9
CYFROWY POLSAT	Redukuj	2015-01-26	22,90	21,80	25,93	-15,9%	20,6	16,8	7,7	7,0
WIRTUALNA POLSKA	Kupuj	2015-07-01	33,67	44,70	39,90	+12,0%	25,1	14,8	14,5	11,4
IT										
ASSECO POLAND	Kupuj	2015-11-16	55,00	68,00	58,90	+15,4%	13,7	12,6	7,2	6,7
CD PROJEKT	Kupuj	2015-09-04	25,55	30,90	21,70	+42,4%	4,1	11,8	2,6	6,2
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89,60	-	116,00	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16,80	-	9,06	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Trzymaj	2015-01-26	20,40	27,00	12,50	+116,0%	-	-	6,3	2,2
KGHM	Kupuj	2015-01-26	108,25	127,00	74,15	+71,3%	6,9	6,0	4,1	3,8
LW BOGDANKA	w trakcie aktualizacji	2015-06-12	66,00	-	41,50	-	-	-	-	-
Przemysł										
ELEMENTAL	Akumuluj	2015-06-17	4,07	4,50	4,41	+2,0%	19,4	18,2	13,0	10,5
FAMUR	Kupuj	2015-09-03	1,69	3,00	1,73	+73,4%	9,1	7,8	3,3	2,6
KERNEL	Redukuj	2015-07-17	40,35	35,00	46,00	-23,9%	8,6	6,4	3,3	4,3
KĘTY	Trzymaj	2015-11-02	278,00	275,60	275,00	+0,2%	13,6	13,9	9,0	8,3
KOPEX	Trzymaj	2015-06-03	8,08	8,10	5,43	+49,2%	9,1	8,2	3,5	3,3
TARCZYŃSKI	Trzymaj	2015-03-06	14,65	15,00	13,82	+8,5%	10,9	10,3	6,5	6,2
UNIWHEELS	Kupuj	2015-06-11	115,05	136,60	119,90	+13,9%	10,6	10,0	7,3	6,7
VISTAL	Kupuj	2015-01-26	9,59	16,40	10,00	+64,0%	8,1	6,0	6,9	5,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2015-11-04	211,00	225,10	210,00	+7,2%	25,2	17,7	12,6	9,6
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2015-11-04	155,00	170,50	148,75	+14,6%	13,1	12,8	8,4	7,5
ERBUD	Akumuluj	2015-07-03	32,00	34,50	28,27	+22,0%	12,9	11,2	6,6	5,9
UNIBEP	Trzymaj	2015-03-06	10,25	10,40	10,55	-1,4%	15,3	11,9	9,2	7,3
Deweloperzy										
CAPITAL PARK	Akumuluj	2015-10-02	5,88	6,50	6,00	+8,3%	-	45,8	-	30,3
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2015-09-03	47,01	57,90	53,40	+8,4%	17,6	13,9	14,2	11,2
ECHO	Akumuluj	2015-06-03	7,17	8,00	6,90	+15,9%	21,0	12,8	27,3	17,4
GTC	Kupuj	2015-11-20	7,08	8,20	7,31	+12,2%	22,7	10,2	17,2	13,1
ROBYG	Kupuj	2015-01-26	2,16	2,95	2,55	+15,7%	14,8	9,9	12,5	8,6
Handel										
AMREST	Kupuj	2015-07-10	148,00	180,00	189,95	-5,2%	30,6	26,2	11,7	9,7
CCC	Sprzedaj	2015-03-06	185,55	158,00	154,60	+2,2%	17,7	14,5	17,2	13,8
EUROCASH	Sprzedaj	2015-11-04	49,75	40,80	54,09	-24,6%	33,9	27,0	16,8	14,5
JERONIMO MARTINS	Sprzedaj	2015-05-06	13,10	10,7 EUR	13,00	-17,7%	24,9	21,4	11,2	10,1
LPP	Sprzedaj	2015-10-09	7634	6300	7020	-10,3%	34,0	25,7	18,3	15,1
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2015-03-06	21,50	21,90	15,74	+39,1%	21,8	14,3	10,4	7,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej (2015-11-23)

	Cena	2014	P/E 2015	2016	2014	ROE 2015	2016	2014	P/BV 2015	2016	2014	DY 2015	2016
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	73,2	15,9	13,3	9,7	12%	12%	14%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
BZ WBK	268,8	13,3	10,6	11,5	13%	14%	11%	1,5	1,4	1,2	4,0%	0,0%	0,0%
Getin Noble Bank	0,63	4,6	5,1	6,7	7%	6%	4%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,0	9,7	13,2	12,1	13%	10%	10%	1,2	1,3	1,2	10,2%	10,6%	0,0%
ING BSK	117,0	14,6	13,1	12,2	11%	11%	11%	1,5	1,4	1,2	3,8%	3,4%	0,0%
Millenium	5,2	9,7	9,5	8,6	12%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,2%	0,0%	0,0%
Pekao	140,4	13,6	14,9	14,0	11%	10%	11%	1,5	1,6	1,4	7,1%	7,4%	0,0%
PKO BP	27,6	10,6	12,6	10,5	12%	9%	10%	1,3	1,1	1,0	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		12,0	12,9	11,0	12%	11%	11%	1,4	1,3	1,2	3,9%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,05	-	7,1	5,6	-2%	7%	8%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,0%
Citigroup	54,3	11,9	9,8	9,2	5%	8%	8%	0,8	0,8	0,7	0,1%	0,3%	0,7%
Commerzbank	10,4	18,0	11,0	9,9	2%	4%	4%	0,4	0,4	0,4	0,0%	1,8%	2,8%
ING	13,0	12,9	11,5	11,0	8%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	0,3%	6,0%	6,5%
KBC	53,6	15,1	10,4	10,4	12%	15%	14%	1,7	1,5	1,4	3,7%	0,0%	5,6%
Santander	5,2	10,7	10,1	9,4	7%	8%	8%	0,8	0,8	0,7	11,4%	3,8%	4,1%
UCI	5,5	13,6	12,8	9,8	4%	5%	6%	0,7	0,6	0,6	2,2%	2,6%	3,3%
Mediana		13,2	10,4	9,8	5%	8%	8%	0,8	0,8	0,7	0,3%	1,8%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	28,9	-	15,7	12,8	-14%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,7%	0,0%	1,7%
RBI*	15,7	-	13,1	7,0	-8%	4%	7%	0,6	0,5	0,5	6,5%	0,0%	2,3%
Komercni Banka*	5 105	14,8	15,5	14,8	14%	13%	13%	2,0	2,0	2,0	4,5%	6,1%	5,9%
OTP*	6 040	-	18,5	10,1	-7%	7%	12%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,4%	2,5%
Banco Popular Espanol	3,37	-	20,6	11,4	2%	3%	5%	0,6	0,6	0,5	1,2%	2,0%	3,5%
Deutsche Bank	23,9	8,0	9,4	7,8	2%	3%	5%	0,5	0,5	0,5	3,1%	2,2%	3,4%
Sberbank	1,12	5,8	8,5	4,7	14%	9%	15%	0,8	0,7	0,6	2,4%	1,7%	3,7%
VTB Bank	2,28	-	-	30,5	0%	-5%	6%	0,9	1,0	1,0	0,1%	0,0%	0,8%
Piraeus Bank	0,01	-	-	-	-18%	-1%	4%	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Alpha Bank	0,05	-	52,0	1,4	-1%	1%	6%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	7,7%
National Bank of Greece	0,16	78,5	4,2	0,9	6%	5%	7%	0,1	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
Eurobank Ergasias	0,01	-	-	3,5	-23%	-4%	4%	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%	0,0%
Akbank	7,37	9,1	9,0	7,2	14%	12%	14%	1,2	1,0	0,9	2,0%	2,1%	2,6%
Türkiye Garanti Bank	7,75	8,9	8,6	7,3	15%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	1,5%	1,9%	2,3%
Türkiye Halk Bank	11,90	6,6	6,3	5,4	17%	14%	14%	0,9	0,8	0,7	1,5%	1,8%	2,6%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,33	7,3	6,6	5,7	-	11%	12%	0,8	0,7	0,6	3,5%	0,9%	1,0%
Yapi ve Kredi Bankası	3,63	8,1	7,7	6,0	10%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	1,9%	2,1%
Mediana		8,1	9,2	7,1	2%	7%	9%	0,8	0,7	0,6	1,5%	1,7%	2,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2015-11-23)

	Cena	2014	P/E 2015	2016	2014	ROE 2015	2016	2014	P/BV 2015	2016	2014	DY 2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	389,0	11,3	12,4	11,7	23%	22%	24%	2,6	2,9	2,8	8,7%	7,7%	11,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	29,3	9,3	10,0	9,4	8%	8%	8%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,0%	5,2%
Uniq	8,6	9,5	8,1	8,2	9%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	4,4%	5,5%	5,7%
Aegon	5,5	9,9	8,3	7,1	5%	5%	6%	0,5	0,5	0,4	4,2%	4,4%	4,9%
Allianz	162,3	11,6	10,9	11,2	12%	11%	10%	1,3	1,2	1,1	4,3%	4,5%	4,6%
Aviva	5,1	10,7	11,0	10,0	17%	12%	12%	1,7	1,3	1,3	3,6%	4,2%	5,0%
AXA	24,9	11,8	11,1	10,5	10%	9%	9%	1,1	0,9	0,9	3,6%	4,3%	4,6%
Baloise	123,6	11,9	11,9	11,1	14%	9%	9%	1,1	1,0	1,0	4,6%	4,3%	4,5%
Assicurazioni Generali	17,8	13,2	11,3	10,8	10%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	3,3%	4,1%	4,5%
Helvetia	540,0	13,1	15,3	12,5	9%	8%	9%	1,1	1,1	1,1	3,3%	3,5%	3,7%
Mapfre	2,6	8,9	9,1	8,8	11%	10%	10%	0,9	0,8	0,8	5,4%	5,6%	5,7%
RSA Insurance	4,3	25,5	13,9	13,4	9%	8%	9%	1,1	1,1	1,1	1,5%	2,5%	3,5%
Zurich Financial	269,1	10,3	12,2	10,2	12%	9%	11%	1,1	1,2	1,2	6,9%	6,5%	6,6%
Mediana		11,1	11,1	10,3	10%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	4,2%	4,4%	4,7%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2015-11-23)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	28,5	-	6,9	4,8	0,4	0,5	0,4	-	21,7	7,7	-	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	13 765	5,9	3,8	3,6	0,5	0,6	0,5	-	21,0	8,2	8%	17%	15%	3,5%	3,5%	4,1%
PKN Orlen	68,8	-	5,3	5,3	0,4	0,5	0,4	-	8,2	8,2	-	9%	8%	2,1%	2,4%	3,4%
HollyFrontier	50,6	7,4	4,9	6,1	0,5	0,7	0,8	17,2	9,9	12,7	7%	15%	12%	6,4%	2,6%	2,7%
Tesoro	117,6	8,6	5,3	7,3	0,5	0,6	0,6	17,0	8,8	14,1	6%	12%	8%	0,9%	1,6%	1,7%
Valero Energy	72,7	5,6	4,6	5,6	0,3	0,5	0,5	11,9	8,6	10,7	5%	10%	8%	1,4%	2,0%	2,2%
Marathon Petroleum	56,4	7,7	5,4	5,9	0,4	0,5	0,4	15,2	9,4	11,5	5%	9%	7%	1,6%	2,0%	2,4%
Phillips 66	92,2	7,8	7,5	7,9	0,3	0,5	0,5	14,6	13,5	13,2	4%	7%	6%	2,1%	2,4%	2,6%
Tupras	74,6	24,3	7,6	6,9	0,6	0,6	0,5	14,0	10,6	9,3	2%	8%	8%	2,0%	5,4%	7,4%
OMV	26,2	3,8	4,9	4,7	0,4	0,6	0,6	8,7	10,6	13,4	11%	13%	13%	4,7%	4,3%	4,2%
Neste Oil	25,4	10,2	7,2	7,1	0,5	0,7	0,6	17,3	12,1	11,8	5%	9%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Hellenic Petroleum	4,5	8,6	4,6	4,7	0,3	0,4	0,4	-	5,9	6,3	4%	9%	8%	0,0%	4,2%	4,9%
Saras SpA	1,9	21,6	3,0	4,3	0,2	0,2	0,2	-	5,9	11,5	1%	8%	5%	0,0%	7,8%	4,3%
Motor Oil	11,0	32,7	5,2	5,3	0,2	0,3	0,3	12,3	5,9	7,3	1%	5%	5%	2,9%	5,5%	5,9%
Mediana		8,2	5,2	5,4	0,4	0,5	0,5	14,6	9,6	11,1	5%	9%	8%	2,0%	2,8%	3,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,3	8,0	7,9	7,9	1,6	1,6	1,6	22,0	17,3	17,3	20%	20%	20%	2,7%	2,9%	3,0%
Centrica	2,1	5,2	6,0	6,2	0,6	0,6	0,6	10,8	11,9	11,7	11%	9%	9%	8,2%	5,7%	5,8%
Enagas	27,8	11,0	11,4	11,7	8,6	8,7	8,9	16,7	16,1	15,5	78%	76%	76%	4,7%	4,7%	5,0%
Endesa	19,7	8,9	8,7	8,9	1,2	1,3	1,3	20,9	17,6	17,6	13%	15%	14%	74,0%	5,6%	5,8%
Engie	16,4	6,3	6,5	6,2	1,0	1,0	1,0	13,0	13,6	12,3	15%	16%	16%	6,1%	6,2%	6,2%
Gas Natural SDG	19,9	8,2	7,4	7,3	1,7	1,5	1,4	14,4	13,4	12,9	20%	20%	20%	4,7%	4,7%	4,9%
Hera SpA	2,4	7,5	7,1	7,1	1,4	1,3	1,3	23,7	19,8	19,8	19%	19%	18%	3,7%	3,7%	3,8%
Snam SpA	4,8	10,8	10,6	11,8	8,6	8,4	9,1	15,0	14,1	16,7	79%	79%	77%	5,2%	5,2%	5,2%
PGNiG	5,9	6,0	5,5	6,1	1,1	1,0	1,1	12,4	11,9	14,0	18%	18%	18%	2,5%	3,4%	4,0%
BG Group	10,1	5,2	8,0	6,2	2,5	3,2	2,4	9,3	23,8	15,7	49%	40%	39%	3,0%	2,9%	3,0%
BP	3,8	2,8	4,1	3,6	0,3	0,4	0,4	6,0	11,6	10,1	10%	10%	11%	10,3%	10,5%	10,4%
Eni	15,0	3,6	4,8	4,2	0,7	0,9	0,8	13,9	32,0	21,8	19%	18%	20%	7,4%	5,4%	5,4%
Gazprom	152,0	2,2	2,2	2,2	0,8	0,7	0,7	4,4	2,9	2,7	37%	32%	31%	3,5%	4,8%	6,0%
NovaTek	97,3	1,2	1,1	0,9	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	42%	38%	39%	109%	157%	175%
ROMGAZ	29,1	3,4	3,5	3,3	1,8	1,9	1,8	7,6	7,7	7,5	54%	55%	54%	9,7%	10,0%	9,6%
Shell	23,4	3,0	4,6	4,2	0,4	0,7	0,6	6,5	11,8	11,0	14%	14%	14%	8,0%	8,1%	8,1%
Statoil	133,3	2,5	2,9	2,9	0,8	1,0	1,0	10,0	18,8	15,6	34%	35%	34%	5,7%	5,4%	5,3%
Total	45,8	4,5	6,4	6,1	0,7	1,0	1,0	9,7	13,0	13,4	16%	16%	16%	5,8%	5,2%	5,2%
Mediana		5,2	6,2	6,1	1,0	1,0	1,0	11,6	13,5	13,7	20%	19%	20%	5,8%	5,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	14,2	4,0	3,9	3,9	0,9	0,9	0,9	6,6	7,1	7,4	23%	23%	23%	8,8%	8,8%	8,7%
EDP	3,3	9,0	8,7	8,6	2,0	2,0	1,9	13,2	13,4	12,5	22%	23%	22%	5,7%	5,7%	5,7%
Endesa	19,7	8,9	8,7	8,9	1,2	1,3	1,3	20,9	17,6	17,6	13%	15%	14%	74,0%	5,6%	5,8%
Enel	4,1	6,3	6,5	6,5	1,3	1,3	1,3	12,7	12,8	12,8	20%	20%	20%	3,2%	3,9%	4,4%
EON	8,9	5,8	6,6	6,9	0,4	0,4	0,4	10,1	10,7	11,2	7%	7%	6%	5,6%	5,6%	5,8%
Fortum	14,0	9,4	13,4	14,8	3,6	4,5	4,5	11,6	16,0	17,3	38%	33%	30%	7,8%	8,9%	7,1%
Iberdola	6,5	9,7	9,1	8,6	2,1	2,1	2,0	18,6	17,3	16,0	21%	23%	24%	4,2%	4,2%	4,4%
National Grid	9,4	10,9	10,7	10,4	4,0	3,8	3,6	18,2	16,9	16,1	36%	35%	35%	4,5%	4,6%	4,7%
Red Electrica	81,3	11,7	11,0	10,7	8,7	8,2	8,0	19,5	17,9	16,6	74%	75%	75%	3,5%	3,9%	4,2%
RWE	10,9	5,6	6,0	6,5	0,7	0,8	0,8	5,2	6,0	9,1	13%	13%	12%	9,0%	6,6%	5,8%
SSE	14,5	9,9	9,6	9,7	0,7	0,8	0,7	12,2	12,1	12,7	7%	8%	8%	6,0%	6,1%	6,2%
Verbund	13,4	11,3	10,8	11,5	3,2	3,4	3,5	23,0	20,4	22,6	28%	31%	30%	2,2%	2,5%	2,2%
CEZ	74,7	6,6	6,0	6,6	2,1	2,0	1,9	11,4	9,1	10,8	32%	33%	29%	8,3%	8,4%	8,2%
PGE	13,7	3,0	3,7	4,6	0,9	1,0	1,1	7,0	7,0	8,4	29%	26%	25%	8,0%	5,7%	5,7%
Tauron	2,9	3,2	4,0	4,6	0,6	0,7	0,8	4,3	4,5	5,3	20%	18%	18%	6,6%	5,2%	4,4%
Enea	12,2	3,3	4,1	5,2	0,6	0,8	0,9	5,9	6,4	7,9	19%	19%	18%	4,7%	3,8%	4,7%
Energia	14,3	3,9	4,5	5,4	0,9	0,9	1,0	6,0	6,7	8,6	22%	20%	19%	7,0%	10,1%	6,8%
ZE PAK*	10,0	1,0	1,0	0,9	0,2	0,2	0,2	4,4	3,6	2,9	18%	19%	21%	5,8%	5,2%	4,8%
Mediana		6,4	6,5	6,8	1,1	1,1	1,2	11,5	11,4	11,9	22%	22%	22%	5,9%	5,6%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3 165	6,4	4,4	4,6	1,6	1,6	1,5	8,1	6,0	5,5	25%	36%	32%	2,0%	5,9%	6,1%
Uralkali	4,7	11,0	10,6	10,5	5,3	6,0	5,8	15,2	12,3	12,1	49%	56%	55%	2,9%	0,0%	2,0%
Agrium	96,1	10,1	8,2	7,6	1,1	1,1	1,1	17,0	13,4	11,7	11%	14%	14%	3,2%	3,5%	3,7%
Phosagro	2 772	7,6	5,4	5,4	2,3	2,3	2,3	12,2	8,2	7,5	30%	43%	43%	2,4%	5,9%	6,6%
K+S	24,1	6,4	5,1	5,4	1,5	1,3	1,3	12,6	8,7	10,4	23%	26%	24%	2,5%	4,7%	4,5%
Yara International	397,5	7,9	5,9	6,2	1,3	1,1	1,1	13,7	10,6	10,7	16%	18%	17%	2,8%	3,6%	3,8%
The Mosaic Company	31,0	5,5	5,4	5,0	1,3	1,3	1,2	11,7	9,8	9,1	24%	24%	24%	3,2%	3,5%	3,6%
Potash	19,7	6,9	7,1	6,7	3,2	3,3	3,2	10,9	11,1	10,4	46%	47%	48%	7,1%	7,7%	7,8%
CF Industries	45,0	6,5	6,1	4,9	2,9	3,1	2,4	11,9	10,2	8,9	44%	51%	49%	2,2%	2,7%	2,9%
Israel Chemicals	6,9	8,8	8,4	7,3	1,8	2,0	1,8	12,5	13,9	11,3	21%	24%	25%	6,5%	5,0%	5,9%
Grupa Azoty*	103,9	13,7	9,6	8,4	1,2	1,1	1,1	41,5	19,9	18,6	9%	12%	13%	0,6%	0,4%	1,1%
ZA Police*	25,5	13,4	9,1	7,4	0,9	0,8	0,8	31,6	16,3	12,1	7%	9%	11%	1,3%	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	201,5	9,3	7,2	6,3	1,0	0,9	0,9	19,1	11,8	8,7	10%	13%	14%	5,2%	3,7%	4,3%
Mediana		7,9	7,1	6,3	1,5	1,3	1,3	12,6	11,1	10,4	23%	24%	24%	2,8%	3,6%	3,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	86,4	10,8	9,9	9,2	1,8	1,8	1,7	27,2	26,8	20,0	16%	18%	19%	1,3%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	65,8	10,8	8,8	8,3	1,3	1,2	1,2	21,4	16,8	15,6	12%	14%	14%	2,3%	2,4%	2,5%
BASF	77,8	8,2	7,9	7,4	1,2	1,1	1,1	14,3	15,0	13,4	14%	14%	15%	3,6%	3,7%	3,9%
Croda	28,4	14,1	13,3	12,6	3,9	3,7	3,6	22,8	20,9	19,7	27%	28%	29%	2,3%	2,4%	2,5%
Dow Chemical	53,0	8,5	8,4	8,2	1,3	1,5	1,5	17,9	16,6	15,0	16%	18%	19%	2,8%	3,2%	3,4%
Sisecam	3,1	6,9	6,3	5,6	1,3	1,2	1,1	10,3	10,0	9,7	18%	19%	19%	1,4%	1,6%	2,3%
Soda Sanayii	4,7	8,4	7,3	6,6	1,9	1,7	1,5	9,1	8,1	8,0	22%	23%	23%	2,4%	3,1%	3,8%
Solvay	104,1	5,7	5,2	4,7	1,0	1,0	0,9	16,2	14,2	12,1	18%	18%	19%	3,0%	3,4%	3,5%
Tata Chemicals	430,3	8,7	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	21,4	13,2	11,9	12%	13%	13%	2,4%	2,4%	2,5%
Tessenderlo Chemie	28,3	9,7	7,6	6,4	0,9	0,8	0,8	26,3	16,5	13,2	9%	11%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Wacker Chemie	82,8	6,6	5,7	5,2	1,2	1,1	1,0	18,0	27,3	18,8	18%	19%	19%	1,1%	1,6%	1,8%
Mediana		8,5	7,6	7,0	1,3	1,2	1,1	18,0	16,5	13,4	16%	18%	19%	2,3%	2,4%	2,5%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Famur	1,7	3,1	3,3	2,6	1,2	0,9	0,8	8,3	9,1	7,8	39%	28%	29%	48,6%	0,0%	4,4%
Kopex	5,4	2,7	3,5	3,3	0,5	0,6	0,6	4,0	9,1	8,2	20%	18%	19%	0,0%	7,4%	4,4%
Mediana		2,9	3,4	3,0	0,9	0,8	0,7	6,1	9,1	8,0	29%	23%	24%	24,3%	3,7%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	232,7	14,6	12,7	12,5	3,2	2,9	2,9	21,7	19,3	18,7	22%	23%	23%	2,5%	2,7%	3,0%
Caterpillar	92,0	8,5	11,1	12,1	1,3	1,5	1,6	14,0	19,8	23,7	16%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,4%
Emeco	0,05	4,5	6,7	5,1	1,2	1,2	1,3	-	-	-	28%	17%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandvig AG	85,1	9,8	9,9	8,9	1,6	1,5	1,6	17,9	16,8	15,1	16%	15%	18%	4,0%	4,0%	4,1%
Joy Global	15,2	3,7	5,7	6,6	0,7	0,8	0,9	4,8	8,4	12,0	18%	14%	13%	4,9%	5,2%	5,2%
Mediana		8.5	9.9	8.9	1.3	1.5	1.6	16.0	18.1	16.9	18%	15%	18%	2.9%	3.2%	3.4%

Wycena spółek górniczych (2015-11-23)

	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY			
	Cena	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	74,2	3,6	4,1	3,8	0,9	0,9	0,9	6,1	6,9	6,0	26%	23%	24%	6,7%	6,1%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	4,4	3,2	4,5	4,4	0,9	1,1	1,1	2,7	5,0	6,2	28%	25%	24%	19,4%	15,4%	13,9%
BHP Billiton	8,7	2,4	3,3	4,8	1,1	1,4	2,2	3,4	6,1	14,1	47%	44%	46%	14,1%	14,3%	14,3%
Freeport-McMoRan	8,0	3,9	6,6	4,4	1,5	1,9	1,6	3,9	39,6	6,2	40%	29%	37%	15,6%	5,4%	2,5%
Rio Tinto	22,8	3,4	5,1	5,4	1,4	1,8	1,8	4,7	8,7	9,4	42%	36%	33%	9,3%	9,8%	10,1%
Southern CC	26,0	8,8	10,7	9,1	4,2	4,4	3,9	16,6	20,2	17,4	47%	41%	43%	1,8%	1,6%	2,0%
Mediana		3.4	5.1	4.8	1.4	1.8	1.8	3.9	8.7	9.4	42%	36%	37%	14%	10%	10%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,4	2,9	4,9	5,1	1,3	1,3	1,3	10,8	-	60,2	44%	27%	26%	7,8%	7,9%	8,1%
Orange Polska	7,0	3,3	3,6	4,2	1,1	1,1	1,2	17,3	25,9	31,7	33%	31%	29%	3,6%	7,1%	7,1%
Mediana		3,1	4,2	4,7	1,2	1,2	1,3	14,0	25,9	-	39%	29%	28%	5,7%	7,5%	7,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	31,5	7,4	7,5	7,4	2,1	2,1	2,1	17,3	18,6	18,2	28%	29%	29%	4,8%	4,7%	4,7%
Telefonica CP	253,0	4,9	8,1	8,4	1,8	2,0	2,0	18,3	16,6	16,9	36%	25%	24%	6,7%	5,7%	6,2%
Hellenic Telekom	9,3	4,3	4,6	4,4	1,6	1,6	1,6	15,1	15,2	13,0	36%	34%	36%	2,3%	1,5%	2,5%
Matav	411,0	5,1	5,1	4,9	1,4	1,4	1,5	15,0	17,4	13,9	29%	28%	30%	6,1%	3,6%	5,5%
Pharol SGPS	0,37	4,8	2,2	-	1,7	0,7	-	4,4	1,0	4,6	35%	33%	-	4,6%	13,6%	0,0%
Telecom Austria	5,3	5,0	4,9	4,9	1,6	1,6	1,6	15,0	12,9	13,1	32%	33%	33%	0,9%	0,9%	2,9%
Mediana		4,9	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	15,1	15,9	13,5	33%	31%	30%	4,7%	4,2%	3,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	4,9	8,0	7,8	7,7	2,6	2,7	2,7	18,0	15,9	15,8	33%	35%	35%	2,2%	2,5%	2,9%
DT	17,2	7,4	6,8	6,4	2,1	1,9	1,9	29,3	23,5	20,2	28%	28%	29%	2,9%	3,1%	3,5%
FT	16,3	6,0	6,0	5,9	1,9	1,8	1,8	17,6	17,2	16,2	31%	31%	31%	3,7%	3,7%	3,8%
KPN	3,5	8,0	9,0	8,9	2,7	3,0	3,0	-	62,7	41,8	34%	33%	34%	1,9%	2,9%	3,5%
Swisscom	512,0	7,8	8,0	7,9	3,0	3,0	2,9	15,5	16,6	16,0	38%	37%	37%	4,3%	4,3%	4,4%
Telefonica S.A.	11,5	6,7	7,1	6,9	2,1	2,2	2,2	12,8	14,3	14,9	32%	31%	32%	6,4%	6,5%	6,5%
TeliaSonera	42,6	6,9	6,8	6,8	2,4	2,3	2,3	11,0	11,6	11,2	35%	33%	34%	7,1%	7,1%	7,1%
TI	1,2	6,1	6,6	6,5	2,5	2,6	2,7	17,9	21,9	19,4	41%	40%	41%	0,4%	0,3%	0,8%
Mediana		7,2	7,0	6,9	2,5	2,5	2,5	17,6	16,9	16,1	34%	33%	34%	3,3%	3,4%	3,7%

Wycena spółek mediowych (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	13,0	8,8	5,5	5,9	0,6	0,6	0,6	-	36,7	29,2	7%	11%	10%	0,0%	0,0%	3,8%
Cyfrowy Polsat	25,9	10,5	7,7	7,0	3,9	2,8	2,6	56,7	20,6	16,8	37%	37%	37%	1,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,6	6,6	6,4	2,3	1,7	1,6	56,7	28,6	23,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,1	9,1	7,9	7,2	0,5	0,5	0,5	-	20,1	12,0	6%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Axel Springer	52,2	12,3	11,3	10,4	2,1	2,0	1,9	24,3	22,3	20,7	17%	17%	18%	3,5%	3,5%	3,7%
Daily Mail	7,2	8,9	9,5	8,8	1,7	1,7	1,7	13,2	12,7	11,5	19%	18%	19%	2,9%	3,0%	3,2%
Gruppo Editoriale	1,0	7,3	7,0	6,4	0,7	0,7	0,7	39,8	14,5	12,7	10%	10%	12%	0,8%	3,5%	4,4%
Naspers	223,3	15,4	16,5	12,9	1,8	1,5	1,3	8,7	8,0	5,2	12%	9%	10%	2,0%	2,2%	3,1%
New York Times	14,0	7,8	7,7	7,7	1,2	1,3	1,3	35,1	26,1	25,7	16%	16%	16%	1,1%	1,1%	1,1%
Promotora de Inform	5,5	10,7	11,1	9,7	1,9	2,0	1,9	-	20,5	8,9	18%	18%	20%	0,0%	0,0%	-
SPIR Comm	8,9	-	15,8	4,9	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-	1%	3%	-	-	-
Trinity Mirror	1,6	3,7	3,7	3,7	0,7	0,8	0,8	5,1	5,2	5,2	19%	21%	22%	1,8%	3,1%	3,5%
Mediana		9,0	9,5	7,7	1,2	1,3	1,3	18,8	17,3	11,8	16%	16%	16%	1,5%	2,6%	3,2%
TV																
Atresmedia Corp	11,2	19,7	14,6	10,6	3,0	2,7	2,5	28,5	20,4	13,9	15%	18%	23%	2,8%	3,9%	6,0%
Gestevisión Telecinco	10,6	22,7	15,9	12,8	4,0	3,7	3,5	40,2	21,4	16,7	18%	23%	27%	1,6%	3,9%	5,2%
ITV PLC	2,6	14,2	12,0	11,0	4,1	3,6	3,4	19,9	16,4	15,0	29%	30%	31%	2,0%	2,2%	3,3%
M6-Metropole Tel	17,6	6,8	6,5	6,4	1,5	1,5	1,5	19,0	18,1	17,4	23%	23%	23%	4,9%	5,0%	5,1%
Mediaset SPA	4,2	5,9	4,8	4,2	2,0	1,9	1,7	69,8	57,4	27,0	33%	39%	41%	0,5%	1,1%	2,4%
Modern Times	243,5	11,6	11,6	10,4	1,1	1,0	1,0	13,4	17,1	16,0	9%	9%	9%	4,5%	4,6%	4,7%
Prosieben	49,5	14,6	13,5	12,4	4,3	3,9	3,5	24,9	22,0	19,6	30%	29%	28%	3,2%	3,7%	4,1%
RTL Group	82,5	10,8	10,3	9,8	2,4	2,3	2,3	17,9	17,4	16,6	22%	23%	23%	7,1%	5,4%	5,5%
TF1-TV Francaise	11,6	11,6	9,1	8,1	1,0	1,0	1,0	25,3	20,6	17,7	8%	11%	12%	4,7%	4,3%	4,5%
Mediana		11,6	11,6	10,4	2,4	2,3	2,3	24,9	20,4	16,7	22%	23%	23%	3,2%	3,9%	4,7%
PAY TV																
Sky PLC	11,1	12,5	10,3	9,0	2,7	1,9	1,8	19,4	20,6	17,6	22%	18%	19%	2,9%	3,0%	3,2%
Cogeco	65,9	6,7	6,4	6,1	3,1	2,9	2,8	14,2	12,9	11,4	46%	46%	46%	1,8%	2,1%	2,2%
Comcast	62,1	8,6	8,1	7,6	2,9	2,7	2,6	21,1	18,9	16,8	34%	34%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
Dish Network	63,2	12,6	11,7	12,1	2,4	2,3	2,3	39,8	28,6	36,0	19%	20%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	42,4	9,4	9,5	8,7	4,4	4,5	4,2	-	-	55,9	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,6	6,5	6,2	6,1	2,8	2,7	2,6	11,6	11,9	11,3	43%	43%	43%	5,2%	5,6%	5,9%
Mediana		9,0	8,8	8,2	2,8	2,7	2,6	19,4	18,9	17,2	38%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,0%

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

Wycena spółek IT (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	32,9	7,7	6,5	6,2	0,1	0,1	0,1	9,7	7,8	7,5	2%	2%	2%	1,1%	2,1%	2,7%
ABC Data*	3,3	9,1	8,3	8,7	0,1	0,1	0,1	11,1	7,5	8,2	1%	1%	1%	12,0%	11,2%	9,0%
Action*	27,0	5,4	6,2	5,8	0,1	0,1	0,1	6,3	7,3	6,9	2%	2%	2%	4,5%	3,7%	4,7%
Asseco Poland	58,9	8,2	7,2	6,7	1,2	1,1	1,0	13,6	13,7	12,6	15%	15%	15%	4,4%	4,9%	5,1%
Comarch*	116,0	9,1	6,8	6,7	0,9	0,9	0,8	23,3	14,9	15,1	10%	13%	12%	-	1,5%	1,6%
Sygnity*	9,1	3,2	2,8	2,7	0,3	0,2	0,2	6,3	5,0	5,0	8%	9%	9%	-	-	-
Mediana		7,9	6,7	6,4	0,2	0,2	0,2	10,4	7,6	7,8	5%	5%	5%	4,4%	3,7%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	76,7	7,2	6,1	5,4	0,8	0,7	0,6	17,4	13,7	12,0	11%	11%	11%	0,9%	1,1%	1,3%
CapGemini	84,0	12,3	9,7	8,2	1,3	1,1	1,0	24,0	19,8	16,2	11%	12%	13%	1,4%	1,6%	1,8%
IBM	138,5	7,1	7,5	7,4	1,8	2,0	2,1	8,6	8,8	8,6	26%	27%	28%	3,1%	3,5%	3,8%
Indra Sistemas	9,5	8,1	14,7	8,3	0,8	0,8	0,7	13,6	50,6	13,5	9%	5%	9%	3,5%	0,0%	0,9%
Microsoft	54,2	11,3	10,9	11,5	4,2	3,9	4,0	20,2	20,9	20,3	37%	36%	34%	1,9%	2,2%	2,3%
Oracle	39,1	7,1	7,3	8,3	3,9	3,9	4,0	13,5	13,7	14,9	55%	53%	48%	1,2%	1,3%	1,4%
SAP	74,4	13,9	13,3	12,3	5,2	4,5	4,3	21,5	20,3	18,6	37%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	24,4	10,7	9,4	8,4	1,2	1,2	1,2	15,7	15,7	14,8	11%	13%	14%	4,1%	5,3%	5,5%
Mediana		9,4	9,6	8,3	1,6	1,6	1,6	16,5	17,8	14,8	18%	20%	21%	1,7%	1,6%	1,7%

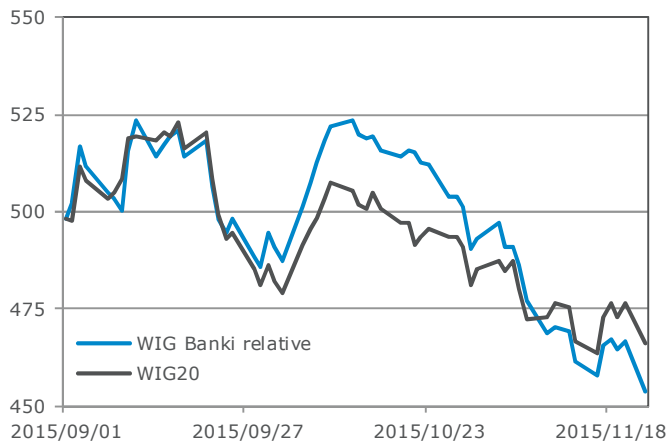
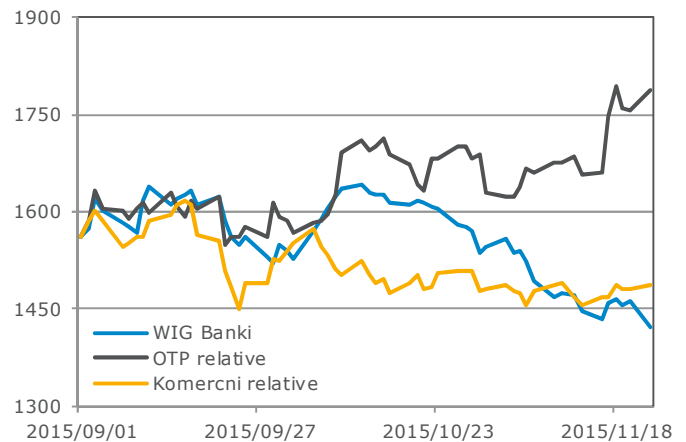
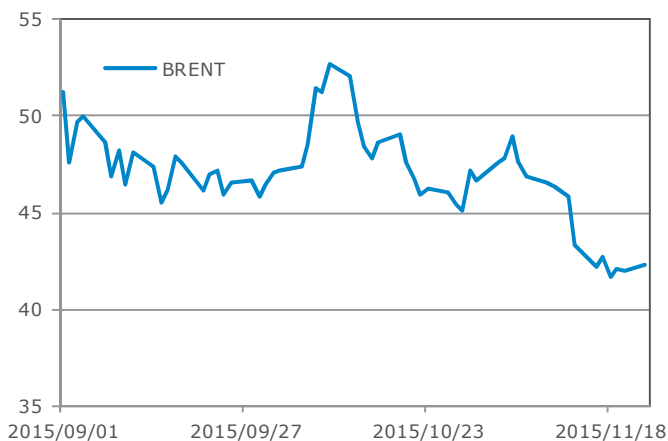
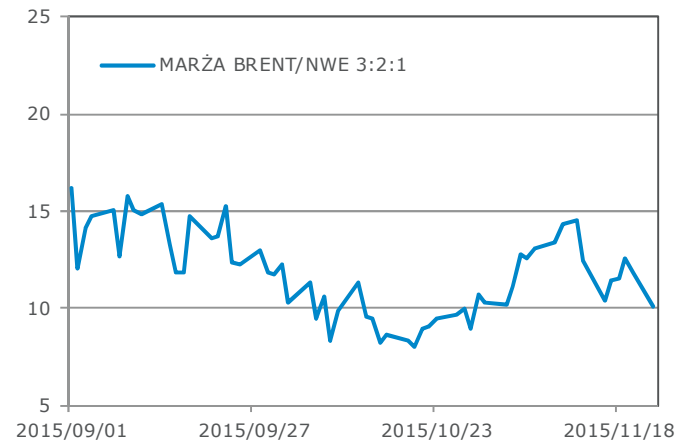
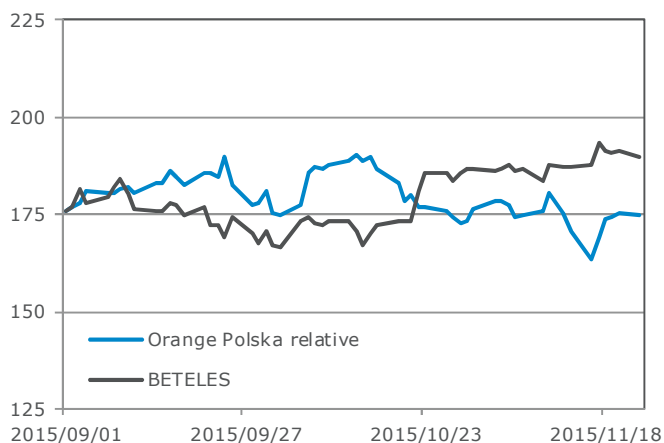
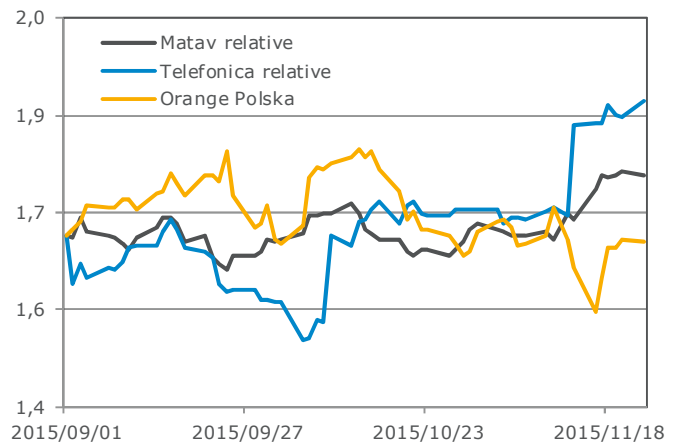
Wycena spółek budowlanych (2015-11-23)

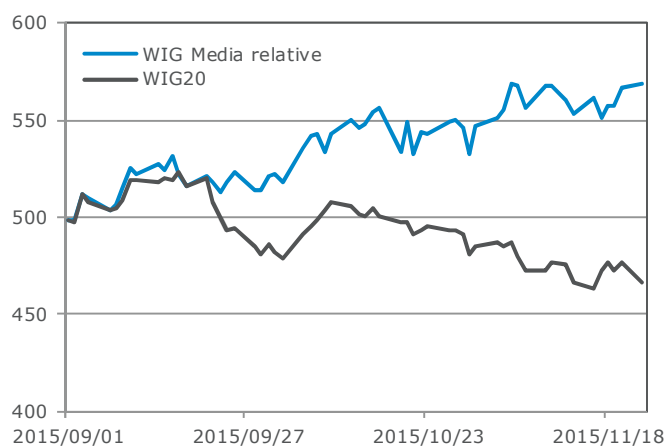
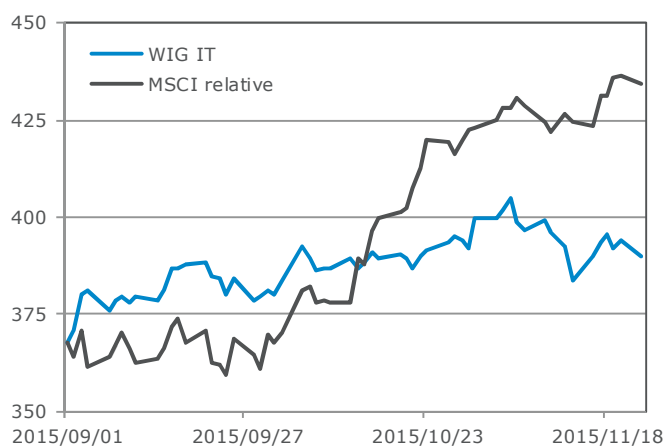
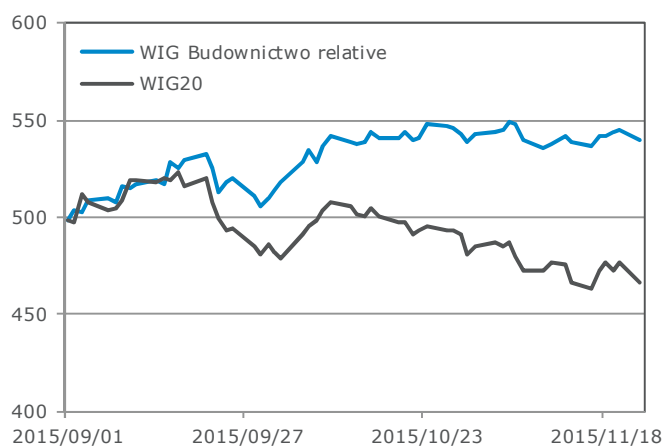
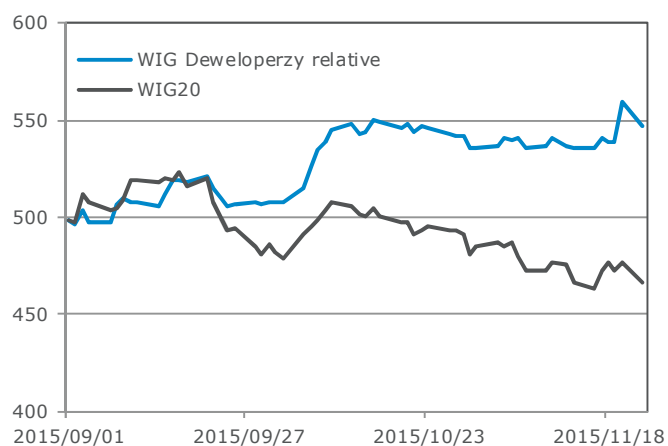
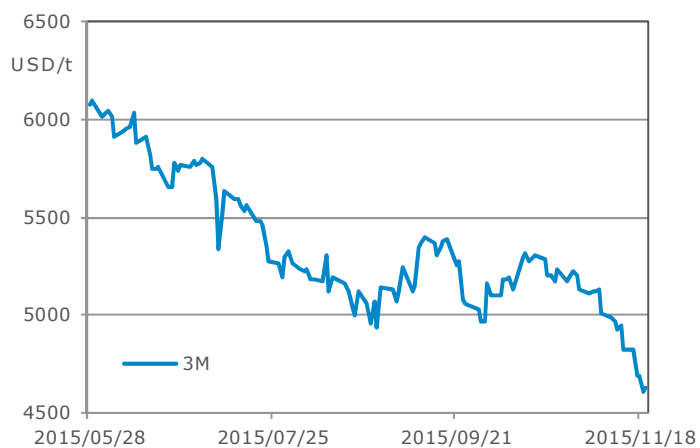
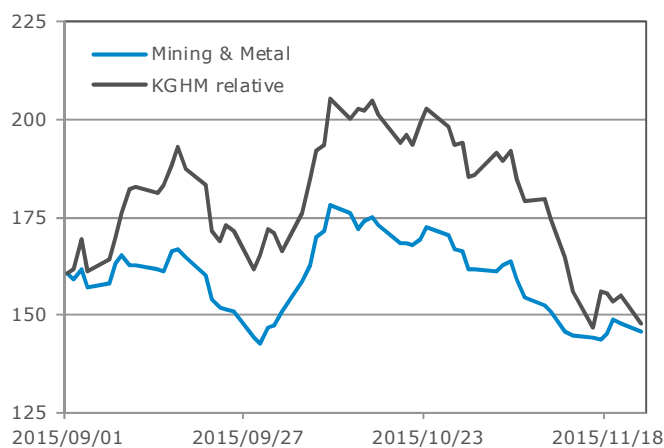
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	210,0	13,3	12,6	9,6	0,7	0,7	0,6	27,9	25,2	17,7	5%	5%	6%	5,6%	2,9%	4,0%
Elektrobudowa	148,8	15,2	8,4	7,5	0,7	0,6	0,6	25,8	13,1	12,8	4%	7%	8%	1,3%	0,0%	4,6%
Elektrotim	17,3	23,7	6,9	6,6	0,7	0,5	0,5	-	11,4	11,1	3%	7%	8%	4,3%	3,5%	5,2%
Erbud	28,3	5,3	6,6	5,9	0,2	0,2	0,2	13,3	12,9	11,2	3%	3%	4%	2,5%	1,8%	2,3%
Herkules	4,4	8,7	6,7	6,5	2,3	1,8	1,7	20,1	13,0	12,8	27%	27%	26%	0,0%	1,4%	3,0%
Torpol	13,5	2,9	5,0	7,2	0,2	0,3	0,4	12,4	8,3	16,6	6%	5%	5%	0,0%	3,7%	5,9%
Trakcja	11,9	6,5	7,3	7,1	0,4	0,5	0,5	12,3	11,8	12,1	7%	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Ulma Construcion	76,0	5,8	4,2	3,3	1,9	1,6	1,4	-	48,1	17,5	32%	37%	43%	0,0%	0,0%	2,0%
Unibep	10,6	9,9	9,2	7,3	0,3	0,3	0,3	18,7	15,3	11,9	3%	3%	4%	1,1%	1,4%	1,9%
ZUE	9,5	7,2	7,9	7,6	0,3	0,4	0,3	20,5	18,4	16,4	4%	5%	4%	0,0%	0,0%	2,7%
Mediana		7,9	7,1	7,1	0,6	0,5	0,5	19,4	13,1	12,8	5%	6%	6%	0,6%	1,4%	2,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
ACCIONA	77,9	9,8	9,0	8,8	1,6	1,6	1,5	42,6	24,8	21,9	16%	17%	18%	0,0%	2,6%	2,7%
ASTALDI	5,0	4,4	4,0	3,8	0,5	0,5	0,5	5,7	4,4	3,8	12%	12%	12%	4,0%	4,6%	5,5%
FERROVIAL	22,3	23,9	20,3	19,8	2,6	2,3	2,2	50,3	33,9	32,3	11%	11%	11%	3,1%	3,2%	3,4%
HOCHTIEF	86,9	5,8	6,7	6,6	0,3	0,3	0,3	29,3	23,3	19,8	5%	5%	5%	2,0%	2,3%	2,7%
MOTA ENGIL	2,1	4,6	5,2	4,4	0,8	0,7	0,7	7,1	10,2	6,3	17%	14%	15%	6,2%	5,3%	5,7%
NCC	283,8	11,2	10,3	10,1	0,7	0,6	0,6	16,5	15,1	14,5	6%	6%	6%	4,3%	4,5%	4,7%
SKANSKA	166,2	10,0	8,9	8,6	0,5	0,4	0,4	17,3	15,0	14,3	5%	5%	5%	3,9%	4,4%	4,6%
STRABAG	23,0	4,4	4,1	3,9	0,2	0,2	0,2	17,8	14,4	12,5	6%	6%	6%	2,2%	2,7%	3,0%
Mediana		7,8	7,8	7,6	0,6	0,6	0,5	17,6	15,0	14,4	8%	9%	9%	3,5%	3,8%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich (2015-11-23)

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,9	-	12,6	14,2	0,3	0,3	0,3	-	6,6	6,8	7%	22%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	53,4	18,9	14,2	11,2	1,5	1,5	1,5	23,7	17,6	13,9	9%	12%	14%	4,1%	4,2%	5,7%
Echo Investment	6,9	8,2	27,3	17,4	0,9	0,8	0,8	7,0	21,0	12,8	116%	35%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	7,3	-	17,2	13,1	1,2	1,3	1,1	-	22,7	10,2	-	67%	96%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	4,7	21,5	18,0	8,3	0,7	0,7	0,6	50,7	58,7	8,6	20%	16%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	21,0	12,0	11,5	7,8	0,7	0,7	0,6	10,4	8,3	6,1	22%	35%	35%	2,4%	2,4%	4,8%
Polnord	11,7	33,1	23,4	50,6	0,4	0,4	0,4	18,6	42,8	47,9	13%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyrg	2,6	14,7	12,5	8,6	1,5	1,5	1,4	15,8	14,8	9,9	15%	17%	20%	3,1%	4,3%	5,1%
Ronson	1,2	-	18,5	9,2	0,8	0,7	0,7	-	17,8	8,4	-	10%	14%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		16,8	17,2	11,2	0,8	0,7	0,7	17,2	17,8	9,9	15%	17%	20%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	4,1	12,5	12,9	12,5	0,6	0,7	0,7	12,7	14,5	12,7	73%	82%	76%	5,9%	6,7%	6,9%
CA Immobilien Anlagen	17,2	19,3	18,0	18,0	0,9	0,9	0,8	24,7	18,2	17,3	92%	95%	62%	2,6%	2,8%	3,3%
Deutsche Euroshop AG	40,3	20,4	20,0	19,6	1,5	1,4	1,3	18,3	16,5	17,7	88%	88%	88%	3,2%	3,4%	3,5%
Immofinanz AG	2,4	14,2	20,6	23,5	0,5	0,5	0,6	12,3	23,3	25,3	67%	60%	59%	2,9%	4,2%	2,4%
Klepierre	41,8	28,5	20,4	20,1	1,4	1,4	1,2	20,4	19,6	17,9	79%	85%	84%	3,8%	4,1%	4,3%
Segro	4,3	22,7	22,3	21,1	1,4	1,2	1,0	24,8	23,7	22,1	85%	88%	89%	3,5%	3,6%	3,7%
Unibail Rodamco SE	249,4	27,7	27,6	26,3	1,7	1,6	1,5	23,0	23,4	22,2	88%	92%	92%	3,8%	3,9%	4,0%
Mediana		20,4	20,4	20,1	1,4	1,2	1,0	20,4	19,6	17,9	85%	88%	84%	3,5%	3,9%	3,7%

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

Indeks WIG Banki na tle WIG20 (EUR)

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

BRENT (USD/baryłka)

Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

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

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


Indeks WIG Media na tle WIG20 (EUR)**Indeks WIG IT na tle MSCI****Indeks WIG Budownictwo na tle WIG20 (EUR)****Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG20 (EUR)****Cena miedzi na LME****KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV - wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

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

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

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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

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

Departament analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

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

Zespół Prywatnego Maklera:

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

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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