



wtorek, 17 lipca 2018 | opracowanie cykliczne

Komentarz poranny

Rynek akcji, Polska

Departament Analiz:

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

Piotr Zybala +48 22 438 24 04

DJIA	25 064,4	+0,18%	FTSE 100	7 600,5	-0,80%	Miedź (LME)	6 192,0	-0,72%
S&P 500	2 798,4	-0,10%	WIG20	2 134,0	-1,07%	Ropa (Brent)	71,43	-3,80%
NASDAQ	7 805,7	-0,26%	BUX	35 267,1	-1,05%	USD/PLN	3,6732	-0,53%
DAX	12 561,0	+0,16%	PX	1 088,2	+0,32%	EUR/PLN	4,3017	-0,28%
CAC 40	5 409,4	-0,36%	PLBonds10	3,163	-0,016	EUR/USD	1,1711	+0,22%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Trzymaj – 2018-04-06
Cena docelowa: 38,00 PLN

Prezes deklaruje osiągnięcie 3,5 mld PLN zysku netto w 2018 roku

W wypowiedzi dla PAP, prezes PKO BP Zbigniew Jagiełło wskazał, iż wynik banku w 2Q'18 będzie wyższy niż w analogicznym okresie 2017 roku (857 mln PLN) oraz w 1Q'18, a w całym 2018 roku spółka osiągnie lub przekroczy zakładane przez rynek ok. 3,5 mld PLN zysku netto. Do dobrego rezultatu kontrybuowały wszystkie linie biznesowe, w tym również spółki z grupy, oraz kontynuacja działań zwiększających efektywność w różnych obszarach operacyjnych, a także właściwe zarządzanie kosztami i ryzykiem kredytowym. Ponadto, Jagiełło wyjaśnił, iż plany finansowe banku na 2018 roku uwzględniały rezerwę związaną z postępowaniem UOKiK w wysokości 63 mln PLN, która obciążyła wyniki za 2Q'18. Jednocześnie, prezes zapowiedział, że PKO BP powinien spełniać kryteria umożliwiające przeznaczenie na dywidendę 25% zysku za 2018 rok i liczy, że za 2-3 lata spółka będzie mogła wypłacić akcjonariuszom więcej rocznego zysku. Jego zdaniem, podwyższenie bufora innej instytucji o znaczeniu systemowym dla PKO BP do 1% łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko (z 0,75% obecnie) nie będzie mieć istotnego znaczenia, gdyż bank w ostatnich latach zbudował solidną bazę kapitałową. Jagiełło dostrzega, że presja na koncentrację w sektorze bankowym jest obecnie dużo większa niż wcześniej i ocenia, iż w Polsce jest miejsce na około 5 dużych instytucji finansowych, a obecna fala konsolidacji "wymiecie" średnie i małe banki. Prezes poinformował, że PKO BP nie jest zainteresowany przejęciem banku o aktywach niższych niż 100 mld PLN. **Uważamy, że informacja o dywidendzie nie powinna zaskoczyć rynku. Spółka spełnia kryteria do wypłaty 25% zysku netto w formie dywidendy a po tegorocznych stress-testach będzie walczyła o obniżenie związanego z nim bufora a przez to zwiększenie wypłaty już w 2019 roku. Z drugiej strony deklaracja Prezesa odnośnie 3,5 mld PLN zysku netto w 2018 roku jest informacją pozytywną. Nasza obecna prognoza wskazuje na zysk netto na poziomie 3,3 mld PLN w 2018 roku. (M. Konarski, M. Polańska)**

Cyfrowy Polsat

Akumuluj – 2018-06-15
Cena docelowa: 24,90 PLN

Utrzymanie w mocy decyzji Urzędu Celno-Skarbowego

Naczelnik Małopolskiego Urzędu Celno-Skarbowego w Krakowie utrzymał w mocy decyzję określającą wysokość niepobranego zryczałtowanego podatku dochodowego w roku 2012 w kwocie 24,2 mln PLN powiększonej o odsetki od zaległości podatkowych. Spółka nie zgadza się z przedmiotową decyzją i zamierza wnieść skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Krakowie. Spółka nie zamierza na ten moment zawiązywać żadnych rezerw obciążających jej bieżący wynik finansowy. **(P. Szpigiel)**

Alumetal

Równoważ – 2017-07-31

Aktualizacja strategii

Alumetal zakłada w strategii na lata 2018-2022 m.in. średnioroczny wzrost EBITDA o 10% (licząc od 2017 roku) oraz zwiększenie wolumenu wyrobów do ponad 250 tys. ton (obecnie 233 tys. ton) - podała spółka w komunikacie. Grupa planuje ponadto modernizację zakładu w Kętach, na którą przeznaczy do 55,6 mln PLN w latach 2019 i 2020. Alumetal zamierza w najbliższych latach wypłacać akcjonariuszom dywidendę w wysokości minimum 70% skonsolidowanego zysku netto (dotychczas 50%). Spółka nie przewiduje w latach 2018-2022 innych wydatków przeznaczonych na duże projekty inwestycyjne. **(J. Szkopek)**

Famur

Kupuj – 2018-05-09
Cena docelowa: 6,95 PLN

Podpisanie umowy na najem sprzętu za 132 mln PLN

Spółka poinformowała w raporcie bieżącym o podpisaniu umowy najmu łącznie 14 nowych kombajnów chodnikowych wraz z niezbędnym wyposażeniem. Wartość brutto umów wynosi 132,8 mln PLN brutto, a realizacja ma nastąpić w terminie od 4 do 44 tygodni od daty zawarcia umów. Okres realizacji umów wyniesie 1080 dni kalendarzowych dla każdego kombajnu. **Średnia stawka dzienna najmu kombajnu wynosi około 8,7 tys. PLN brutto za dzień. Jeszcze w 1H'17 średnie stawki leasingowe w portfelu Famur kombajnów chodnikowych wynosiły 2,5-3,1 tys. PLN brutto/dzień. (J. Szkopek)**

Kernel

Trzymaj – 2018-05-09
Cena docelowa: 53,04 PLN

Dane wolumenowe za 4Q'18 (2Q'18)

W 4Q'18 (2Q'18) sprzedaż oleju luzem wyniosła 386,6 tys. ton (+37,3% r/r) i była nieznacznie wyższa niż zapowiadał Zarząd przy danych za poprzedni kwartał (wówczas oczekiwał 360 tys. ton). Sprzedaż oleju butelkowanego wyniosła 32,8 tys. ton (-16,3% r/r), a spadek wynikał z wygaśnięcia jednego z realizowanych kontraktów z zewnętrznym partnerem (Zarząd informował o tym przy poprzednim kwartale). Sprzedaż zbóż w 4Q'18 (2Q'18) wyniosła 1,6 mln ton (+64,3% r/r) i była o około 50 tys. ton wyższa niż zapowiadał Zarząd w poprzednim kwartale. Eksport zbóż w 4Q'18 (2Q'18) wyniósł 1,6 mln ton (+12,6% r/r), wzrost głównie wynikał z około 50% r/r wzrostu w Rosji (Taman). Ilość zboża zmagazynowanego w silosach wyniósł 52,2 tys. ton i była porównywalna r/r. **Na bazie przedstawionych wolumenów sprzedaży oczekujemy, że przychody w 4Q'18 (2Q'18) wyniosą 854,7 mln USD (+67% r/r), EBITDA 54,9 mln USD (+49% r/r), a wynik netto 22,6 mln USD (-13,8 mln USD w 4Q'17). Dobre wolumeny sprzedaży zwiększają szansę na wysoki przepływ gotówki i spadek zadłużenia netto w ostatnim kwartale. Warto zauważyć, że wyniki implikują przełamanie spadkowego trendu na rezultatach obserwowanego od 6-ściu kwartałów. (J. Szkopek)**

Rynek miedzi

Miedź lekko w górę

Ceny miedzi od rana zyskują 1% po wczorajszych informacjach o dalszym spadku monitorowanych zapasów na LME (najniższy poziom od stycznia 2018) oraz odrzuceniu przez związki zawodowe kopalni Escondida pierwszej formalnej oferty płac. Strony mają zasiąść do stołu jeszcze w tym tygodniu, gdyż na podpisanie nowej umowy pozostały jedynie dwa tygodnie. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/FWuCU5> (J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AmRest

Spółka zależna AmRestu podpisała wiążącą ofertę, określającą główne warunki, na jakich ma dojść do podpisania umowy przejęcia dwóch spółek, prowadzących sieć burgerowni Bacoa w Hiszpanii. Oferta zakłada cenę zakupu wynoszącą ok. 3,7 mln euro, skorygowaną o saldo gotówki i zadłużenia.

Mirbud

Oferta konsorcjum Mirbudu o wartości 687 mln PLN brutto jest najkorzystniejsza w przetargu GDDKiA w Łodzi.

Newag

Newag ma umowę na dostawę pięciu elektrycznych zespołów trakcyjnych za 100 mln PLN dla województwa pomorskiego. Umowa przewiduje dla zamawiającego prawo do zamówienia do pięciu kolejnych EZT, co podwyższyłoby wartość kontraktu maksymalnie do 200 mln PLN.

Polski Fundusz Rozwoju dofinansuje bydgoską Pesę kwotą 300 mln PLN (Rzeczpospolita).

Orbis

Spółka zależna Orbisu kupiła nowo wybudowany hotel marki "Ibis" w Wilnie. Cena zakupu wyniosła 8,7 mln euro. Zakupiony hotel posiada 164 pokoje.

Protektor

OFE PZU "Złota Jesień" posiada 1,38% ogólnej liczby głosów vs 17,3% przed dokonaniem zmiany.

Vigo Systems

Vigo System podpisał z dr Włodzimierzem Strupińskim oraz ze spółką ENT dokument określający warunki wspólnego przedsięwzięcia, w ramach którego spółka zakupi urządzenia do produkcji warstw półprzewodnikowych i wdroży je w swoim zakładzie produkcyjnym w Ożarowie Mazowieckim. Spółka zainwestuje w tym celu ok. 20 mln PLN.

ZM Ropczyce

WZA uchwaliło wypłatę 1,1 PLN DPS z zysku za '17; ustalenie 24 lipca, wypłata 31 lipca.

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
17 lip	Kernel	Publikacja danych wolumenowych za 2Q'18
20 lip	PKN Orlen	Publikacja wyników za 2Q'18
25 lip	BZ WBK	Publikacja wyników za 2Q'18
26 lip	Budimex	Publikacja wyników za 2Q'18
26 lip	Millennium	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	Erste Bank	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	GPW	Publikacja wyników za 2Q'18
31 lip	mBank	Publikacja wyników za 2Q'18

Kalendarium makro

Wtorek, 17 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Czerwiec		-3,00% m/m; 7,00% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		2,10% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec		2,40% r/r
10:30	UK	PPI kupna (NSA)	Czerwiec		2,80% m/m; 9,20% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży (NSA)	Czerwiec		0,40% m/m; 2,90% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Czerwiec		77,90% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Czerwiec	0,50% m/m;	-0,10% m/m; 3,50% r/r
22:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Maj		93,90 mld
22:00	USA	Napływ kapitałów netto	Maj		138,70 mld
Środa, 18 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Czerwiec		8,10%
01:50	Japonia	Import	Czerwiec		14,00%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-578,30 mld
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,60% m/m; 5,40% r/r
10:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		2,40% m/m; 5,50% r/r
10:00	Polska	Inflacja PPI	Czerwiec		1,10% m/m; 2,80% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec		0,40% m/m
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Maj	4,20%	4,20%
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Maj		1,80% m/m; 1,80% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		1,10% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Czerwiec		0,50% m/m; 1,90% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Czerwiec	1350 tys. m/m	1301 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec	1280 tys. m/m	1350 tys. m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	13 lipca		405,20
Czwartek, 19 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		1,30 m/m; 1,10 r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		1,30 m/m; 4,40 r/r
14:30	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec		19,90
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec		0,20%
Piątek, 20 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Maj		1,00% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Czerwiec		0,50% m/m; 2,70% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		0,20 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Maj		28,40 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Maj		-6,00 mld
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		7,60% r/r
11:00	UE	PKB	II kwartał		0,40% k/k; 2,50% r/r
Poniedziałek, 23 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		1,30% m/m; 6,60% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec		5,43 mld

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P / E		EV / EBITDA	
							2018	2019	2018	2019
Finanse						+23,7%	12,1	9,9		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,65	+61,1%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	330,20	+30,2%	13,0	10,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,95	+47,4%	19,2	7,1		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	71,60	+31,3%	14,8	12,2		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	180,00	+17,8%	14,9	13,1		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	7,88	-11,2%	13,2	12,0		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	103,60	+51,5%	12,4	10,3		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	37,56	+1,2%	14,2	11,8		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	943,00	+17,8%	12,1	10,3		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	35,07	+14,1%	10,7	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 140	+19,2%	10,3	9,5		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	37,79	+33,8%	9,7	9,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	219,80	+36,9%	11,7	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,90	+20,5%	7,3	6,3		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	25,60	+119,9%	6,1	5,1		
Chemia						+23,9%	7,5	7,8	5,5	5,8
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	56,50	+43,6%	7,5	7,8	4,9	5,1
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	44,00	+0,9%	14,7	15,1	5,5	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,50	+122,5%	5,0	3,7	6,5	5,8
Paliwa						+19,3%	9,2	9,7	4,9	4,8
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	57,28	-8,3%	13,0	10,6	5,6	5,5
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 660	+12,6%	8,8	8,9	4,2	4,2
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,67	+46,0%	7,8	6,6	3,8	3,2
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	81,12	-5,3%	9,7	11,9	5,8	6,7
Energetyka						+13,2%	4,6	4,4	3,8	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	571,00	-22,8%	21,6	20,0	8,6	8,4
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,11	+38,5%	4,4	3,4	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,82	+76,6%	4,6	4,4	3,4	3,3
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,42	+44,4%	5,8	5,6	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,13	+29,6%	2,8	3,5	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+9,1%	19,9	16,6	7,1	6,2
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,99	-13,8%	45,4	54,8	5,8	6,2
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,54	+67,4%	19,9	10,9	4,2	3,8
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,34	+10,1%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	11,40	+61,4%	21,6	23,5	3,9	4,0
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,04	+8,1%	13,5	11,4	7,1	6,2
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	50,40	+19,0%	19,8	16,9	10,8	9,1
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	43,94	-6,2%	15,0	15,6	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	197,40	-54,0%	95,1	28,6	75,4	22,2
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	157,00	+6,1%	22,6	16,6	8,9	7,7
Przemysł, surowce						+30,6%	10,4	6,4	6,8	4,7
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,94	+40,7%	14,1	11,0	6,9	5,9
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	319,50	+16,1%	11,1	11,2	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	75,50	+41,7%	4,0	5,6	2,1	2,5
Kemel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	46,55	+13,9%	9,8	5,1	6,8	4,5
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	89,00	+26,9%	7,3	5,7	4,3	3,2
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	11,20	+80,7%	15,2	7,0	7,8	4,9
Budownictwo						+46,0%	8,6	8,1	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	111,00	+46,8%	8,3	9,1	2,6	2,6
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	74,40	-4,6%	14,9	14,6	6,0	6,0
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	14,40	+52,8%	8,8	7,1	3,9	3,4
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,64	+79,1%	6,5	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+23,0%	7,1	7,4	7,4	7,3
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,50	+24,2%	7,0	7,4	6,3	6,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	68,60	+28,0%	7,1	7,5	5,8	6,4
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,28	+31,5%	5,8	5,4	6,9	7,2
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,40	+2,1%	11,3	9,8	15,3	14,4
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,49	+43,8%	6,0	5,5	7,9	7,4
Handel						+23,7%	26,0	16,0	15,1	10,5
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	450,00	-5,3%	47,4	37,2	15,5	12,4
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	202,80	+45,5%	26,5	15,7	15,1	10,5
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	103,40	+0,1%	31,8	23,8	19,7	15,2
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	18,80	+63,3%	19,7	15,2	6,4	5,4
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	12,66	+29,6%	17,1	16,0	7,5	6,8
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 030	+13,0%	25,4	20,8	13,9	11,5
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,65	+110,9%	-	5,5	20,4	4,8
Inne						+4,2%	10,7	9,7	7,1	6,5
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,20	+4,2%	10,7	9,7	7,1	6,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,6	10,8	6,2	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,55	-16,4%	16,1	14,0	7,3	5,9
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,90	-3,9%	15,6	14,2	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,50	-1,7%	10,5	10,1	4,6	4,2
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,90	-8,2%	9,1	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,95	+16,1%	16,4	10,8	6,2	5,2
Spółki przemysłowe						8,8	10,4	6,2	6,0
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	46,00	-2,1%	9,1	10,0	7,6	7,6
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	112,00	-7,4%	7,9	6,4	5,2	4,3
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,20	-7,5%	12,2	12,7	7,1	7,2
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,59	-33,1%	8,3	8,0	6,1	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,06	-2,8%	4,3	3,7	4,4	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,80	-6,4%	8,5	8,0	6,1	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	41,00	-19,1%	17,5	11,1	12,1	9,4
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	63,20	-0,5%	17,3	17,7	10,2	10,1
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	95,00	+5,6%	13,0	12,8	8,1	7,7
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,45	-2,3%	17,3	15,5	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,65	+22,5%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,65	+1,0%	7,8	10,9	5,6	6,2
Budownictwo						19,4	9,4	5,6	4,5
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	6,00	+3,4%	36,4	15,4	6,8	5,8
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,99	-18,5%	9,4	6,6	5,0	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,71	-26,4%	22,0	6,8	6,1	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,51	-31,2%	19,7	18,0	4,9	4,8
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,00	-2,7%	8,8	8,5	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	5,98	+2,0%	19,1	10,3	7,7	6,2
Deweloperzy						7,0	6,0	9,5	5,6
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,95	-0,3%	7,0	4,8	6,5	5,2
BBI Development	równoważ	2018-04-26	0,66	0,53	-19,7%	12,3	5,9	13,2	5,6
i2 Development	równoważ	2018-06-22	15,40	17,30	+12,3%	5,3	6,0	8,4	7,2
JWC	równoważ	2018-06-22	3,48	3,45	-0,9%	9,4	3,7	9,5	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,70	-5,9%	5,9	6,8	4,4	5,2
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	19,00	-14,8%	6,2	7,2	10,1	11,2
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,72	-3,5%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,04	-4,6%	11,2	7,5	12,2	10,8
Handel						11,6	10,2	7,5	6,6
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,61	-10,6%	11,6	10,7	7,5	6,6
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,30	-4,5%	9,6	8,9	4,0	3,5
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,38	-8,6%	12,5	10,2	8,5	6,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-16)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,65	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	330,20	13,0	10,7	9,4	10%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	2,0%	3,8%	4,7%
Getin Noble Bank	0,95	19,2	7,1	3,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	71,60	14,8	12,2	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,7%	6,8%	-
ING BSK	180,00	14,9	13,1	12,1	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	7,88	13,2	12,0	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,9%	-
Pekao	103,60	12,4	10,3	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,6%	8,0%	-
PKO BP	37,56	14,2	11,8	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,5%	1,8%	-
Mediana		13,7	11,2	9,4	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	1,6%	2,0%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,260	10,8	7,9	7,4	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,7%	5,0%
Citigroup	69,460	10,8	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,530	11,6	9,4	6,9	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,9%	5,6%
ING	12,500	9,4	9,0	8,5	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
KBC	66,360	10,8	11,1	10,6	14%	13%	13%	1,5	1,5	1,4	5,5%	6,0%	6,3%
UCI	14,316	9,0	7,2	6,4	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,5%	4,5%	6,8%
Mediana		10,8	9,2	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	2,5%	4,2%	5,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,07	10,7	9,9	-	9%	9%	-	1,0	0,9	-	3,4%	3,0%	-
Komerční Banka*	943,00	12,1	10,3	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	5,0%	4,6%	-
OTP*	10 140	10,3	9,5	-	15%	15%	-	1,5	1,4	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,63	9,4	8,5	7,7	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,8%	5,1%	5,8%
Deutsche Bank	10,38	24,1	10,6	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,1%
Sberbank	227,99	6,0	5,6	5,0	22%	21%	21%	1,3	1,2	1,0	7,8%	9,0%	10,3%
VTB Bank	0,05	5,5	4,5	4,1	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,1%	8,1%	8,1%
Piraeus Bank	2,72	31,0	7,1	4,7	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,97	15,4	9,0	7,1	2%	4%	5%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,26	17,3	10,4	7,4	2%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,86	10,6	7,1	5,8	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	6,50	4,3	3,6	3,6	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,2%	7,4%	7,6%
Türkiye Garanti Bank	6,67	3,9	3,4	3,1	14%	16%	16%	0,6	0,5	0,5	6,4%	7,0%	5,8%
Türkiye Halk Bank	6,16	2,4	2,0	1,8	8%	11%	15%	0,3	0,2	0,2	6,5%	7,0%	9,7%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,89	2,7	2,6	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,1%	2,1%	7,5%
Yapi ve Kredi Bankası	2,09	4,1	3,4	2,9	11%	11%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		9,9	7,1	4,7	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	3,0%	2,8%	5,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-16)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,79	9,7	9,5	-	22%	21%	-	2,1	2,0	-	7,1%	8,2%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,30	10,3	9,9	8,9	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,3%	4,6%
Uniq	7,91	11,0	10,6	9,6	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,6%	7,2%	7,4%
Aegon	5,24	8,0	7,5	7,1	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,4%	5,6%	5,9%
Allianz	180,28	10,4	9,8	9,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,89	8,7	8,1	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,8%	7,7%
AXA	20,75	8,3	7,7	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	6,4%	6,8%	7,2%
Baloise	147,40	12,4	11,7	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,52	9,3	9,0	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,6%	6,9%
Helvetia	573,00	11,4	11,0	10,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,61	9,7	9,0	8,2	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,4%	7,1%
RSA Insurance	6,40	12,8	11,9	11,3	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	297,40	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,5%	6,9%	7,2%
Mediana		10,4	9,8	9,1	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,6%	6,0%	6,4%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	57,28	5,6	5,5	4,8	0,5	0,5	0,5	13,0	10,6	10,7	9%	9%	10%	1,7%	2,3%	2,8%
MOL	2660,00	4,2	4,2	4,1	0,5	0,5	0,5	8,8	8,9	8,6	13%	12%	12%	4,8%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	81,12	5,8	6,7	6,0	0,4	0,4	0,4	9,7	11,9	10,9	7%	5%	6%	3,7%	3,6%	3,0%
HollyFrontier	68,90	7,2	6,6	6,7	0,8	0,8	0,9	12,1	10,2	11,3	11%	12%	13%	1,9%	2,0%	2,1%
Andeavor	135,07	8,6	7,3	6,7	0,7	0,7	0,7	14,5	11,2	9,6	8%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,1%
Valero Energy	106,30	7,8	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	15,1	10,8	8,8	6%	7%	8%	3,0%	3,2%	3,5%
Marathon Petroleum	71,42	8,3	6,7	6,0	0,6	0,6	0,6	15,0	10,7	9,5	8%	9%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	111,32	9,4	8,0	7,2	0,6	0,6	0,6	15,3	12,3	10,5	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,3%
Tupras	100,20	6,1	5,8	5,2	0,5	0,5	0,4	7,4	6,8	6,0	8%	8%	8%	11,1%	11,7%	14,0%
OMV	47,21	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,0	8,7	8,4	22%	23%	24%	3,5%	3,7%	4,1%
Neste Oil	65,94	10,6	10,4	10,3	1,2	1,2	1,2	17,3	16,8	16,5	11%	11%	12%	2,9%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	6,87	5,3	5,4	5,4	0,4	0,4	0,4	7,1	7,7	7,6	8%	8%	8%	5,6%	5,9%	6,6%
Saras SpA	1,94	4,6	4,1	3,5	0,2	0,2	0,2	13,8	11,0	8,5	4%	5%	6%	3,9%	4,8%	6,1%
Motor Oil	17,50	4,3	4,4	4,1	0,3	0,3	0,3	7,9	8,5	7,9	6%	6%	6%	7,1%	7,3%	8,2%
Mediana		6,0	6,0	5,4	0,5	0,5	0,5	12,6	10,6	9,2	8%	8%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,55	6,9	6,7	6,5	1,5	1,4	1,4	12,8	13,0	12,4	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	157,50	5,3	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	11,5	12,0	11,6	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	24,31	10,3	10,5	10,2	8,0	8,1	8,1	13,2	13,6	12,6	78%	78%	79%	6,3%	6,6%	6,9%
Endesa	19,72	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Engie	13,40	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,0	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,4%
Gas Natural SDG	23,50	9,4	8,9	8,5	1,7	1,6	1,6	18,2	16,9	16,0	18%	18%	19%	5,0%	5,3%	5,4%
Hera SpA	2,76	6,8	6,8	6,6	1,2	1,2	1,2	15,6	15,5	15,1	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,9%
Snam SpA	3,63	11,6	11,7	11,5	9,4	9,4	9,3	12,8	12,7	12,5	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
PGNiG	5,67	3,8	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	7,8	6,6	6,8	22%	22%	23%	2,6%	5,1%	6,0%
BP	557,50	5,1	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,7	12,8	11,9	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,05	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,8	12,6	12,6	24%	26%	27%	5,2%	5,3%	5,4%
Equinor	214,20	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,9	12,9	12,4	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	147,00	2,9	2,9	2,7	0,8	0,8	0,7	3,2	3,3	3,2	27%	26%	27%	5,9%	6,6%	7,4%
NovaTek	898,00	11,8	12,0	10,8	4,0	3,9	3,6	13,4	11,3	10,2	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	32,75	4,5	4,3	3,9	2,6	2,4	2,1	7,8	7,2	6,6	58%	57%	55%	11,7%	12,4%	13,1%
Shell	29,33	3,4	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,2	11,0	10,6	17%	18%	18%	7,5%	7,6%	7,7%
Total	52,79	6,3	5,9	6,0	1,1	1,1	1,1	13,7	12,8	12,7	18%	19%	18%	5,7%	5,9%	6,1%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,3	12,7	12,4	21%	21%	21%	5,2%	5,3%	6,0%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	12,19	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,1	16,6	14,2	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,46	9,1	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	16,0	14,9	14,2	24%	25%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	19,72	7,6	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	14,0	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,2%
Enel	4,85	6,5	6,2	6,0	1,4	1,4	1,4	11,9	10,7	10,1	21%	22%	23%	5,8%	6,6%	7,0%
EON	9,63	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,6	13,6	12,8	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	21,85	16,2	16,3	15,4	4,9	4,8	4,7	22,3	18,8	16,4	30%	29%	30%	5,0%	5,0%	5,0%
Iberdola	6,66	9,0	8,4	8,0	2,3	2,1	2,1	14,2	13,3	12,6	25%	25%	27%	5,1%	5,3%	5,5%
National Grid	845,00	10,4	10,5	9,8	3,5	3,4	3,3	14,5	14,7	13,8	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,17	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	14,0	13,4	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,64	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,5	12,7	10,4	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1367,00	9,1	9,1	9,0	0,8	0,7	0,7	11,6	11,5	11,5	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	31,38	9,2	8,0	7,4	2,8	2,6	2,5	31,6	24,6	21,3	31%	32%	33%	1,4%	1,8%	2,2%
CEZ	571,00	8,6	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,6	20,0	17,9	26%	25%	26%	5,8%	4,6%	5,0%
PGE	9,42	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,6	6,1	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	2,13	3,8	4,3	3,9	0,8	0,8	0,7	2,8	3,5	3,3	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	9,11	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,4	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,82	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,6	4,4	4,5	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,4	1,3	1,3	1,4	14,5	13,4	12,8	23%	23%	23%	3,2%	3,8%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-16)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	4410,00	7,5	7,0	6,6	2,4	2,3	2,1	11,4	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,7%
Uralkali	102,85	5,4	5,5	-	2,9	2,9	-	4,9	5,2	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2310,00	6,2	6,1	5,3	1,9	1,9	1,7	10,7	11,0	7,4	31%	31%	32%	5,1%	5,9%	6,8%
K+S	21,11	8,7	7,5	7,0	1,7	1,7	1,6	15,9	11,7	10,3	20%	22%	23%	2,7%	3,7%	3,9%
Yara International	318,60	54,7	41,7	36,0	7,3	6,6	6,2	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,5%	0,6%
The Mosaic Company	27,98	8,2	7,4	6,9	1,6	1,5	1,5	19,4	15,2	12,3	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	42,24	12,6	10,5	9,7	3,9	3,6	3,4	41,5	23,7	17,6	31%	34%	35%	2,8%	2,9%	2,9%
Israel Chemicals	1726,00	6,9	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	13,7	12,4	11,2	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	44,00	5,5	5,9	6,4	0,6	0,7	0,7	14,7	15,1	14,2	11%	11%	11%	2,7%	2,0%	2,0%
ZA Police*	16,50	8,8	6,3	5,1	0,7	0,6	0,6	27,5	13,1	9,0	8%	10%	12%	3,2%	3,0%	3,0%
ZCh Puławy*	100,00	3,5	2,8	2,5	0,4	0,4	0,4	11,1	8,0	7,2	11%	14%	15%	7,1%	8,7%	8,9%
Mediana		7,5	7,0	6,7	1,7	1,7	1,6	14,2	12,1	10,3	20%	21%	21%	2,7%	2,9%	3,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,50	4,9	5,1	4,7	1,1	1,1	1,0	7,5	7,8	7,2	21%	21%	21%	13,3%	7,3%	8,3%
Akzo Nobel	74,32	16,0	13,8	12,3	2,2	2,1	2,0	21,9	20,0	16,7	14%	15%	16%	3,0%	3,0%	3,2%
BASF	81,59	7,2	6,9	6,6	1,4	1,3	1,3	12,3	11,4	10,8	19%	19%	19%	4,0%	4,1%	4,3%
Croda	4921,00	16,8	15,7	14,8	4,9	4,7	4,5	26,1	24,1	22,6	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,56	4,4	3,7	2,9	1,0	0,8	0,7	8,3	7,2	6,2	22%	23%	24%	3,6%	4,6%	5,2%
Soda Sanayii	5,96	6,9	5,7	4,1	1,7	1,5	1,3	8,8	7,6	5,1	25%	26%	32%	7,2%	10,4%	11,9%
Solvay	107,00	6,2	5,8	5,5	1,3	1,3	1,2	13,2	11,9	10,7	21%	22%	22%	3,5%	3,5%	3,6%
Tata Chemicals	669,45	8,2	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,3	13,6	13,7	19%	21%	21%	1,9%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,00	8,2	6,9	6,2	1,0	0,9	0,9	16,9	13,0	10,9	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	116,95	6,3	6,0	5,9	1,4	1,3	1,3	17,0	15,0	14,2	22%	22%	21%	3,3%	3,7%	4,0%
Mediana		7,1	6,4	6,0	1,4	1,3	1,3	13,8	12,4	10,9	21%	21%	21%	3,4%	3,7%	4,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Atlas Copco	249,30	8,4	8,0	7,8	2,2	2,1	2,1	18,8	17,6	16,9	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,1%
Caterpillar	138,08	10,2	9,0	8,5	2,0	1,9	1,8	12,7	11,6	10,4	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,14	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,94	6,9	5,9	5,4	1,5	1,3	1,2	14,1	11,0	9,7	21%	22%	22%	0,0%	2,4%	6,3%
Komatsu	3177,00	10,0	7,5	6,9	1,5	1,4	1,3	15,8	12,1	10,7	15%	19%	19%	2,3%	3,2%	3,6%
Sandvig AG	153,80	8,9	8,8	8,3	2,1	2,0	1,9	15,9	14,8	13,8	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		9,5	8,1	7,6	1,5	1,4	1,6	15,0	11,9	10,6	21%	22%	22%	2,3%	2,4%	3,3%

Wycena spółek górniczych (2018-07-16)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
JSW	75,50	2,1	2,5	3,1	0,8	0,8	0,8	4,0	5,6	8,3	37%	31%	27%	0,0%	10,0%	9,0%
KGHM	89,00	4,3	3,2	2,9	1,1	0,9	0,8	7,3	5,7	5,7	25%	27%	26%	0,0%	3,4%	6,1%
LW Bogdanka*	54,00	2,8	2,5	2,5	0,9	0,9	0,8	12,6	8,5	8,0	32%	34%	34%	2,2%	3,4%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1640,80	4,2	4,5	4,7	1,4	1,4	1,4	8,8	9,9	10,3	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	938,00	5,5	4,9	4,8	2,9	2,7	2,6	15,2	13,3	13,1	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,07	4,0	4,1	4,2	2,1	2,2	2,2	14,3	15,1	16,8	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	271,15	5,0	5,4	5,5	1,4	1,4	1,4	9,7	10,8	11,3	28%	26%	25%	5,6%	4,9%	5,2%
First Quantum	18,71	8,7	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,4	11,0	7,6	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	16,77	4,3	6,5	4,5	1,7	2,2	1,8	8,4	14,2	9,0	40%	33%	40%	1,2%	1,8%	2,6%
Hudbay Min	6,79	2,7	2,6	2,5	1,2	1,2	1,2	8,2	6,9	6,1	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,48	4,6	4,1	3,3	2,0	1,9	1,6	14,2	12,7	9,5	43%	46%	49%	1,0%	0,9%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	17,03	5,8	5,6	5,4	2,9	2,9	2,7	7,7	7,5	8,0	50%	51%	51%	9,1%	11,2%	11,6%
OZ Minerals	8,99	5,0	5,1	4,2	2,3	2,3	2,0	14,7	16,1	11,6	46%	45%	47%	2,1%	1,8%	2,5%
Rio Tinto	4004,00	4,3	4,6	4,8	2,0	2,1	2,1	10,8	12,1	12,3	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,97	3,9	3,4	2,9	2,0	1,8	1,6	11,5	8,6	6,7	51%	53%	55%	3,0%	3,8%	4,7%
Southern CC	44,72	10,0	8,9	8,6	5,2	4,7	4,5	18,0	16,1	15,4	52%	53%	53%	2,2%	2,8%	3,1%
Vedanta Resources	806,80	4,7	4,2	4,0	1,2	1,2	1,0	11,9	8,7	5,6	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,8	4,6	2,0	2,1	1,9	11,7	11,5	9,9	47%	46%	49%	1,1%	1,3%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-16)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,99	5,8	6,2	6,2	1,5	1,6	1,6	45,4	54,8	48,0	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,54	4,2	3,8	3,4	1,1	1,1	1,0	19,9	10,9	7,5	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,5%
Play	21,34	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,1	6,7	31%	31%	32%	12,0%	9,6%	10,1%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,6	1,6	19,9	10,9	7,5	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,23	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	11,7	11,3	10,9	32%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,5%
Telefonica CP	263,50	8,6	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	15,2	14,5	14,0	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,89	4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	18,7	15,6	14,0	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,2%
Matav	409,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,8	10,4	10,2	31%	31%	31%	6,1%	6,6%	6,9%
Telecom Austria	7,44	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,8	12,7	11,3	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	14,8	12,7	11,3	32%	32%	32%	6,1%	6,6%	6,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	221,50	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,1	8,5	8,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,75	5,7	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,2	12,6	11,7	30%	31%	31%	5,1%	5,6%	6,0%
KPN	2,46	7,3	7,2	7,1	2,8	2,9	2,9	21,8	19,2	17,2	39%	40%	40%	5,4%	7,7%	8,5%
Orange France	14,57	5,1	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	13,3	12,2	11,0	31%	32%	32%	4,8%	5,1%	5,3%
Swisscom	449,10	7,3	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,3	15,3	15,5	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,52	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	10,7	9,6	9,1	32%	32%	33%	5,2%	5,2%	5,5%
Telia Company	40,94	8,4	8,2	8,2	2,7	2,7	2,7	15,7	15,0	14,4	32%	33%	33%	5,7%	5,9%	6,0%
TI	0,61	4,3	4,2	4,2	1,9	1,9	1,9	8,0	7,6	7,2	44%	44%	45%	0,7%	1,5%	2,3%
Mediana		5,8	5,6	5,4	1,9	1,9	1,9	13,7	12,4	11,4	32%	33%	33%	5,0%	5,1%	5,4%

Wycena spółek mediowych (2018-07-16)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Agora	11,40	3,9	4,0	3,9	0,4	0,4	0,4	21,6	23,5	19,2	11%	10%	10%	4,4%	6,6%	8,8%
Cyfrowy Polsat	23,04	7,1	6,2	5,8	2,4	2,1	2,0	13,5	11,4	10,2	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		5,5	5,1	4,8	1,4	1,3	1,2	17,5	17,4	14,7	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,46	6,2	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	12,2	10,6	10,2	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,5%
Axel Springer	65,55	11,8	10,7	9,9	2,7	2,6	2,5	23,4	20,9	19,0	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	752,50	12,0	11,7	11,4	1,8	1,8	1,8	18,2	17,3	15,6	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,34	5,2	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,4	8,0	7,4	8%	9%	9%	1,2%	4,2%	4,8%
New York Times	25,80	14,7	13,1	11,6	2,4	2,3	2,3	29,7	24,5	19,4	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,56	7,5	7,8	7,3	1,5	1,5	1,5	8,3	18,8	14,2	20%	20%	21%	0,8%	1,3%	2,6%
Reach	70,10	1,8	1,6	1,5	0,4	0,4	0,4	2,0	1,8	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	7,8	7,3	1,5	1,5	1,5	12,2	17,3	14,2	17%	18%	19%	0,6%	1,1%	2,5%
TV																
Atresmedia Corp	6,67	8,0	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	9,9	9,3	8,9	20%	21%	22%	8,3%	9,0%	9,5%
Gestevisión Telecinco	6,85	8,0	7,6	7,4	2,1	2,1	2,0	11,5	10,9	10,7	26%	27%	27%	8,7%	9,1%	9,3%
ITV PLC	173,30	9,0	8,9	8,2	2,5	2,4	2,3	11,2	11,1	10,1	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,28	5,2	5,1	5,0	1,4	1,4	1,4	12,6	12,2	11,8	27%	28%	28%	5,7%	6,1%	6,3%
Mediaset SPA	2,73	3,5	3,6	3,5	1,4	1,5	1,5	17,7	11,1	9,6	40%	41%	43%	3,8%	5,6%	6,4%
Modern Times	382,60	12,6	11,7	10,5	1,3	1,2	1,2	23,6	21,5	19,1	10%	11%	11%	3,4%	3,5%	3,6%
ProSieben	22,47	6,5	6,2	5,9	1,7	1,6	1,5	9,4	9,1	8,6	26%	26%	26%	8,8%	9,1%	9,5%
RTL Group	63,45	7,8	7,6	7,3	1,6	1,6	1,5	13,5	12,9	12,4	21%	21%	21%	6,4%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,57	5,5	4,6	4,4	0,9	0,9	0,9	16,4	11,5	10,7	17%	19%	20%	3,8%	4,5%	4,8%
Mediana		7,8	7,5	7,1	1,6	1,6	1,5	12,6	11,1	10,7	26%	26%	26%	5,7%	6,1%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	1524,00	14,0	13,1	11,8	2,4	2,3	2,2	23,5	22,1	19,0	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	71,70	5,6	5,3	5,3	2,5	2,4	2,4	11,3	11,9	11,9	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,6%
Comcast	34,97	7,7	7,3	7,0	2,5	2,4	2,3	14,0	12,7	11,0	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,7%
Dish Network	32,76	7,9	8,9	10,2	1,5	1,6	1,6	12,4	14,8	19,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,81	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	45,2	30,8	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,88	8,4	8,0	7,3	3,3	3,2	3,1	24,4	19,9	17,0	40%	40%	42%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		7,8	7,6	7,2	2,5	2,4	2,3	14,0	17,3	18,0	36%	37%	37%	1,1%	1,2%	1,3%

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

Wycena spółek IT (2018-07-16)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
AB*	18,45	5,2	5,0	4,7	0,1	0,1	0,1	4,7	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	43,94	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,0	15,6	15,1	12%	12%	13%	6,8%	4,6%	4,6%
Comarch	157,00	8,9	7,7	7,4	1,1	1,0	0,9	22,6	16,6	15,2	12%	13%	13%	1,0%	6,4%	6,4%
Mediana		8,7	7,7	7,4	1,1	1,0	0,9	15,0	15,6	15,1	12%	12%	13%	1,0%	4,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,20	7,7	7,1	6,8	1,0	1,0	1,0	14,2	13,1	12,5	14%	14%	14%	1,5%	1,6%	1,7%
CapGemini	117,00	11,2	10,4	9,8	1,6	1,5	1,4	19,1	17,3	15,9	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,8%
IBM	145,46	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,9	23%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	9,99	7,7	7,0	6,5	0,7	0,7	0,7	14,3	12,1	10,8	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,2%
Microsoft	104,91	16,7	14,7	13,1	6,8	6,2	5,7	27,3	25,8	22,7	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,46	9,9	9,6	9,1	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,6%	1,6%	1,7%
SAP	102,90	14,9	14,4	13,0	5,2	4,9	4,5	23,5	21,1	19,0	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,74	10,4	10,0	9,6	1,4	1,3	1,3	15,7	15,1	14,3	13%	13%	13%	5,1%	5,3%	5,4%
Mediana		10,1	9,8	9,4	1,8	1,8	1,7	15,7	14,7	13,9	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-16)

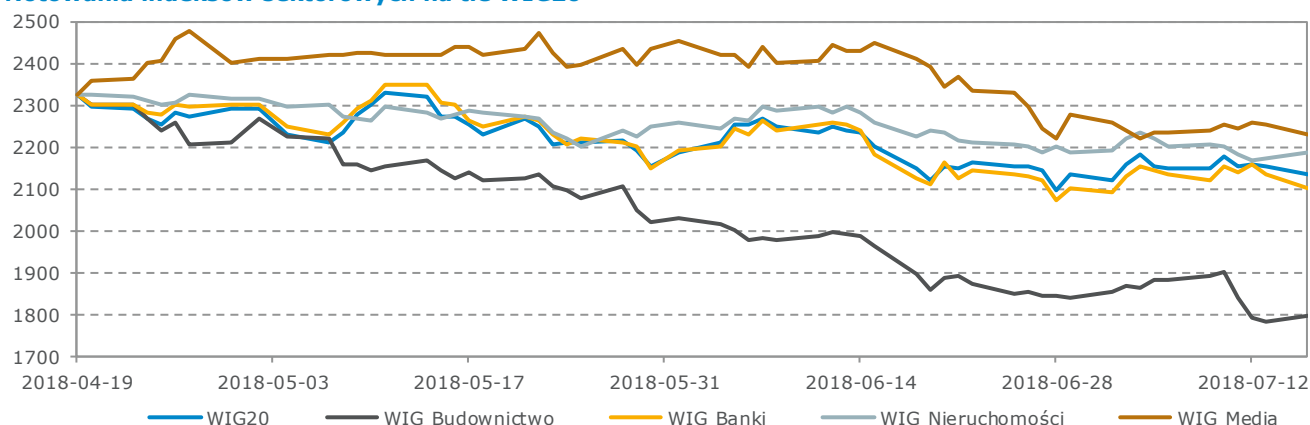
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	111,00	2,6	2,6	3,4	0,2	0,2	0,2	8,3	9,1	9,4	7%	6%	6%	15,9%	11,4%	10,4%
Elektrobudowa	74,40	6,0	6,0	5,8	0,3	0,3	0,3	14,9	14,6	14,3	5%	5%	6%	14,1%	6,7%	6,7%
Elektrotim	6,00	6,8	5,8	4,9	0,2	0,2	0,2	36,4	15,4	12,1	3%	3%	4%	0,0%	3,3%	5,0%
Erbud	14,40	3,9	3,4	3,3	0,1	0,1	0,1	8,8	7,1	6,7	2%	3%	3%	7,6%	5,7%	8,5%
Herkules	2,99	5,0	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,4	6,6	6,6	26%	23%	23%	2,3%	6,0%	6,7%
Torpol	4,71	6,1	3,6	2,9	0,1	0,1	0,1	22,0	6,8	5,6	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,2%
Trakcja	2,51	4,9	4,8	3,8	0,1	0,1	0,1	19,7	18,0	8,4	3%	3%	3%	4,0%	0,0%	8,0%
Ulma Construcion	71,00	3,5	3,4	3,2	1,4	1,4	1,3	8,8	8,5	9,3	40%	41%	41%	5,4%	5,6%	5,6%
Unibep	5,64	4,2	3,3	3,1	0,1	0,1	0,1	6,5	5,5	6,1	3%	4%	3%	2,7%	5,4%	7,2%
ZUE	5,98	7,7	6,2	3,7	0,2	0,2	0,1	19,1	10,3	6,7	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,0%
Mediana		5,0	3,9	3,6	0,2	0,2	0,2	12,2	8,8	7,6	3%	3%	4%	3,3%	5,5%	6,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,20	7,3	7,2	6,9	1,3	1,3	1,3	15,5	14,5	13,6	18%	18%	18%	4,4%	4,8%	4,9%
Astaldi	1,84	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,8	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,77	25,9	19,6	17,9	1,5	1,5	1,4	49,1	30,8	26,9	6%	7%	8%	4,1%	4,2%	4,0%
Hochtief	157,10	7,1	6,7	6,1	0,4	0,4	0,4	20,3	18,3	16,9	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mota Engil	3,03	4,6	4,1	3,9	0,7	0,7	0,6	13,8	9,2	7,6	16%	16%	16%	2,6%	4,0%	5,9%
NCC	151,00	5,7	4,8	4,5	0,2	0,2	0,2	12,8	10,0	9,1	4%	5%	5%	6,3%	6,5%	7,0%
Skanska	166,45	9,0	8,0	7,6	0,4	0,4	0,4	14,3	13,0	12,1	4%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,4%
Strabag	33,35	3,3	3,2	3,1	0,2	0,2	0,2	11,5	11,3	10,6	6%	6%	6%	4,0%	4,2%	4,5%
Mediana		6,4	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	14,0	12,1	11,4	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-16)

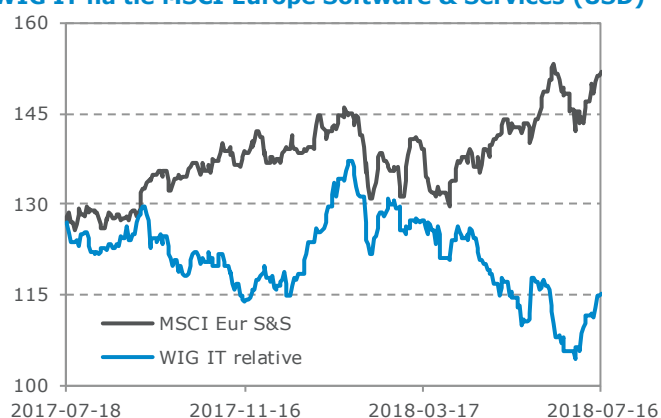
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,53	13,2	5,6	12,0	0,3	0,3	0,3	12,3	5,9	10,2	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	68,60	5,8	6,4	6,1	1,6	1,6	1,6	7,1	7,5	6,6	18%	17%	18%	11,1%	13,8%	13,3%
Echo Investment	4,28	6,9	7,2	8,7	1,0	1,0	1,0	5,8	5,4	6,6	77%	53%	39%	12%	12%	13,0%
GTC	9,40	15,3	14,4	13,0	1,0	1,0	0,9	11,3	9,8	8,5	88%	91%	94%	0,2%	0,2%	0,2%
i2 Development	17,30	8,4	7,2	2,9	0,7	0,6	0,6	5,3	6,0	3,9	17%	11%	20%	6,2%	9,5%	8,4%
J.W. Construction	3,45	9,5	4,2	4,9	0,4	0,4	0,4	9,4	3,7	4,6	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,00	10,1	11,2	10,6	0,5	0,5	0,5	6,2	7,2	6,9	24%	20%	21%	0,0%	3,9%	5,3%
Polnord	8,72	-	-	17,2	0,4	0,4	0,4	-	-	17,0	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,04	12,2	10,8	6,1	0,5	0,5	0,4	11,2	7,5	4,4	9%	12%	13%	4,8%	5,8%	7,7%
Mediana		9,8	7,2	8,7	0,5	0,5	0,5	8,2	6,6	6,6	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,77	15,1	14,5	14,3	0,8	0,7	0,7	12,4	11,9	11,4	70%	84%	82%	9,0%	7,4%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	29,46	25,2	22,3	20,1	1,1	1,1	1,0	25,0	22,3	20,8	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,34	17,1	17,1	17,0	0,8	0,8	0,8	13,7	13,7	13,7	89%	89%	89%	4,9%	5,1%	5,2%
Immofinanz AG	22,50	33,1	29,1	26,6	0,8	0,8	0,8	21,2	18,9	18,3	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,7%
Klepierre	31,97	20,2	19,7	18,6	0,8	0,8	0,8	12,6	12,0	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,8%	7,1%
Segro	672,80	33,6	30,1	27,6	1,1	1,0	0,9	30,7	27,7	25,7	78%	79%	82%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibail Rodamco SE	190,00	22,2	21,4	20,1	0,9	0,9	0,9	14,8	14,0	13,3	95%	95%	96%	6,0%	6,3%	6,6%
Mediana		22,2	21,4	20,1	0,8	0,8	0,8	14,8	14,0	13,7	78%	84%	82%	4,9%	5,1%	5,2%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



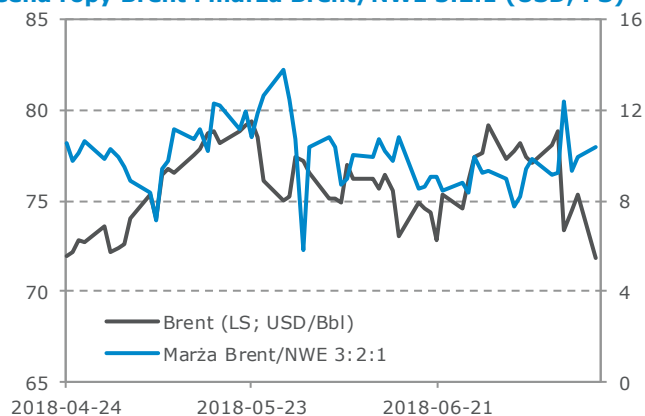
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



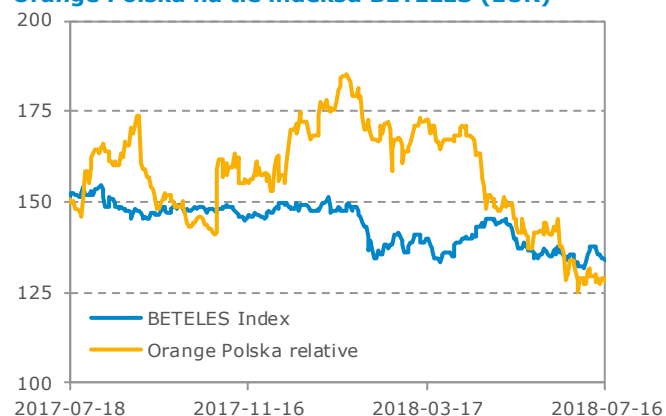
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



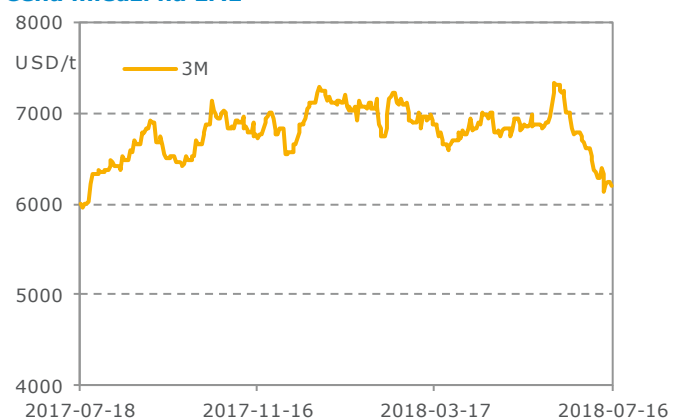
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

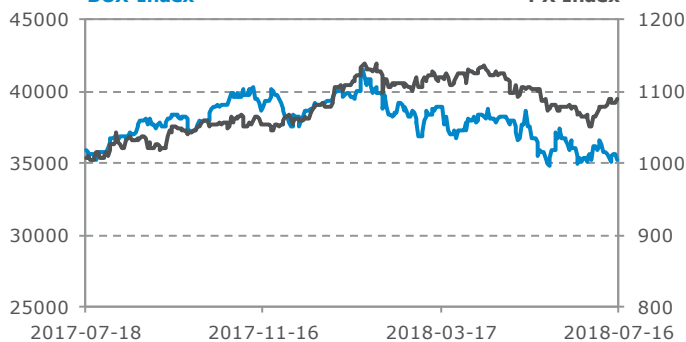
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-16	25 025,58	25 072,41	24 979,64	25 064,36	+0,18%
S&P 500	2018-07-16	2 801,43	2 803,71	2 793,39	2 798,43	-0,10%
NASDAQ	2018-07-16	7 831,74	7 838,82	7 791,98	7 805,72	-0,26%
DAX	2018-07-16	12 530,98	12 604,24	12 506,99	12 561,02	+0,16%
CAC 40	2018-07-16	5 429,43	5 439,66	5 404,52	5 409,43	-0,36%
FTSE 100	2018-07-16	7 661,87	7 667,71	7 564,96	7 600,45	-0,80%
WIG20	2018-07-16	2 155,15	2 165,93	2 133,98	2 133,98	-1,07%
BUX	2018-07-16	35 636,90	35 652,12	35 193,46	35 267,07	-1,05%
PX	2018-07-16	1 085,57	1 089,35	1 083,18	1 088,24	+0,32%
RTS	2018-07-16	1 722,29	1 731,57	1 700,89	1 712,29	-1,14%
SOFIX	2018-07-16	627,07	627,46	620,70	623,85	-0,51%
BET	2018-07-16	7 933,45	7 995,76	7 928,72	7 984,18	+0,64%
XU100	2018-07-16	90 683,46	91 044,33	89 165,56	89 744,01	-0,17%
BETELES	2018-07-16	134,42	134,63	132,91	133,69	-0,57%
NIKKEI	2018-07-13	22 397,62	22 692,86	22 316,52	22 597,35	+1,85%
SHCOMP	2018-07-16	2 827,08	2 837,51	2 804,49	2 814,04	-0,61%
Miedź	2018-07-16	6 224,00	6 267,50	6 150,00	6 192,00	-0,72%
Ropa	2018-07-16	74,29	74,54	71,01	71,43	-3,80%
USD/PLN	2018-07-16	3,6964	3,7002	3,6685	3,6732	-0,53%
EUR/PLN	2018-07-16	4,3108	4,3256	4,2999	4,3017	-0,28%
EUR/USD	2018-07-16	1,1676	1,1725	1,1676	1,1711	+0,22%
USBonds10	2018-07-16	2,8289	2,8747	2,8271	2,8582	+0,0311
GRBonds10	2018-07-16	0,3400	0,3760	0,3400	0,3630	+0,0230
PLBonds10	2018-07-16	3,1840	3,1850	3,1510	3,1630	-0,0160

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



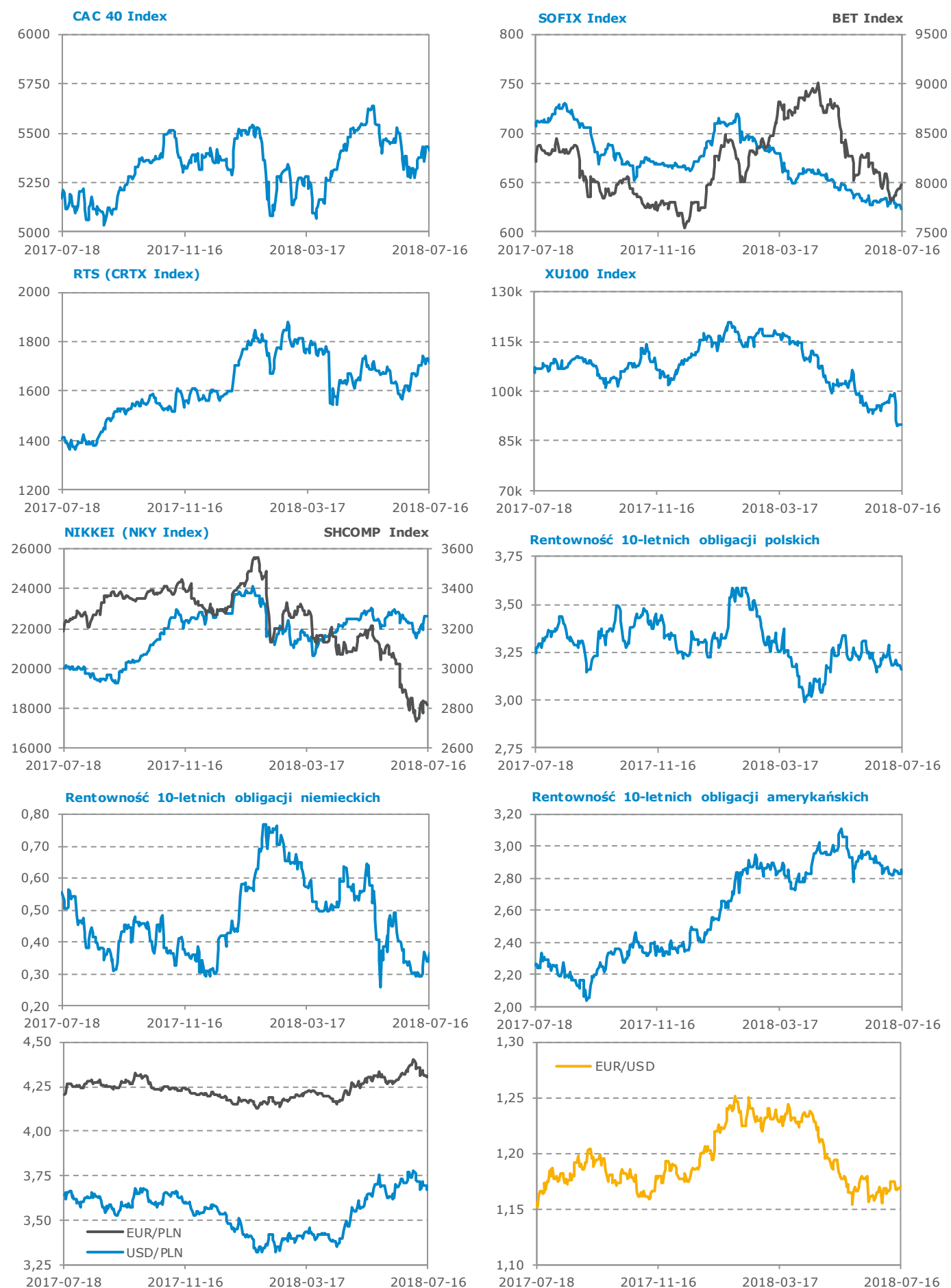
DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



Źródło: Bloomberg

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

PRZEWAGA (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:

KUPUJ – 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 świadczyć, 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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoapartatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhells, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Asseco SEE, Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, PBKM, Robyg.

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak

+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Michał Konarski

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

Jakub Szkopek

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

Paweł Szpigel

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

Piotr Zybala

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

Piotr Bogusz

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy****Piotr Gawron**

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

Krzysztof Bodek

+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec

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

Jędrzej Łukomski

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

Adam Prokop

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

Szymon Kubka, CFA, PRM

+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne**Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej**Kamil Szymański**

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

Jarosław Banasiak

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