

czwartek, 19 lipca 2018 | 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	25 199,3	+0,32%	FTSE 100	7 676,3	+0,65%	Miedź (LME)	6 150,0	-0,03%
S&P 500	2 815,6	+0,22%	WIG20	2 149,1	-0,19%	Ropa (Brent)	72,47	+1,83%
NASDAQ	7 854,4	-0,01%	BUX	34 720,3	-0,09%	USD/PLN	3,7010	+0,43%
DAX	12 765,9	+0,82%	PX	1 087,4	+0,55%	EUR/PLN	4,3072	+0,24%
CAC 40	5 447,4	+0,46%	PLBonds10	3,132	+0,043	EUR/USD	1,1639	-0,19%

Informacje ze spółek i sektorów

GetBack

Przegląd opcji strategicznych i spadek wartości portfeli w GetBack

Zarząd GetBack poinformował, że rozpoczyna przegląd opcji strategicznych, w tym konwersję zadłużenia na kapitał zakładowy, podwyższenie kapitału, sprzedaż aktywów, czy pozyskanie znaczącego inwestora strategicznego. Jednocześnie Spółka poinformowała, że wartość krajowych portfeli wierzytelności grupy, w oparciu o robocze wyceny przygotowane na potrzeby wyceny certyfikatów funduszy własnych na dzień 30 czerwca 2018 r. wynosi 1,27 mld PLN wobec 1,66 mld PLN na dzień 31 grudnia 2017 r. zaś ERC 2,16 mld PLN. Zmiana wartości portfeli, oprócz realizacji portfela, wynika głównie z uwzględnienia zmian regulacyjnych dotyczących przedawnienia, weryfikacji wartości portfeli prezentowanych uprzednio w cenie nabycia oraz wydłużenia horyzontu czasowego odzyskania przez GetBack pełnej sprawności operacyjnej. **(M. Konarski)**

PKN Orlen

Redukuj – 2018-06-29
Cena docelowa: 76,84 PLN

Oczekiwane odszkodowania za pożar i elektrociepłownię

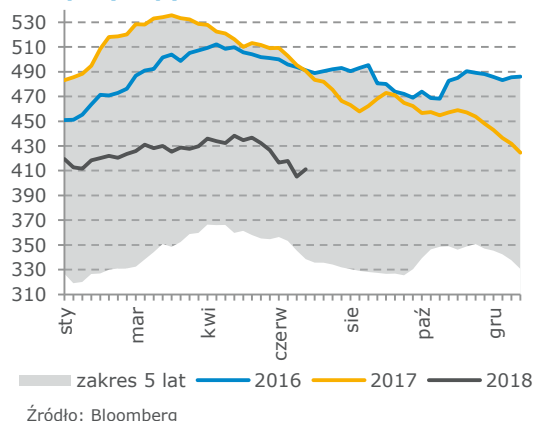
Parkiet porusza dzisiaj kwestię odszkodowań jakich Orlen spodziewa się jeszcze za pożar w Unipetrolu (około 0,5 mld PLN) oraz opóźnienia w inwestycjach energetycznych w Płocku i Włocławku (za ten projekt już otrzymał 97 mln PLN). **Nie są to zaskakujące informacje. W modelu zakładamy jeszcze 430 mln PLN z tytułu odszkodowania w Unipetrolu.** **(K. Kliszcz)**

Paliwa

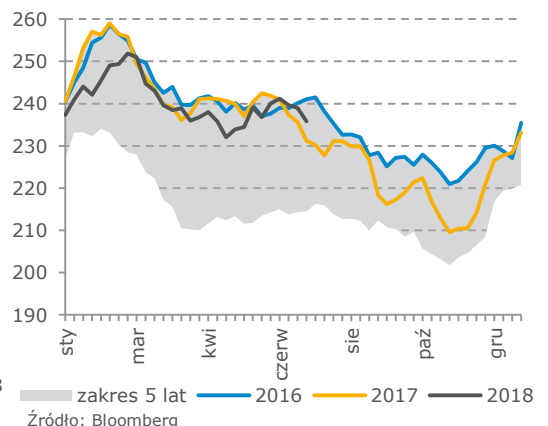
Zapasy ropy ponownie w górę

Według wczorajszych danych EIA zapasy ropy wzrosły o 5,8 mln baryłek, co było negatywnym zaskoczeniem w kontekście oczekiwań rynkowych (-4,1 mln baryłek). Wzrost zapasów to pochodna wyższego o 41% importu netto i zmniejszenia wskaźnika utylizacji mocy w rafineriach 94,3% vs 96,7%). Zapasy benzyny spadły o 3,1 mln baryłek vs zakładane -0,7 mln baryłek, przy wzroście popytu o 4,7% (dynamika r/r za ostatni miesiąc to -0,1%). Zapasy średnich destylatów również nieznacznie spadły. **Dane EIA początkowo negatywnie wpłynęły na notowania ropy, ale później spadki zostały częściowo odrobione z uwagi na komunikaty z OPEC, który nie może zdecydować jak podzielić nowe kwoty produkcyjne.** **(K. Kliszcz)**

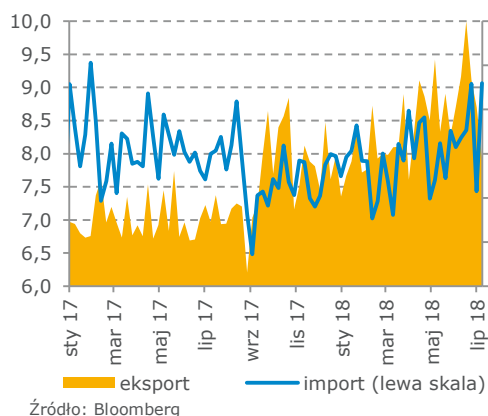
Zapasy ropy w USA w mln boe



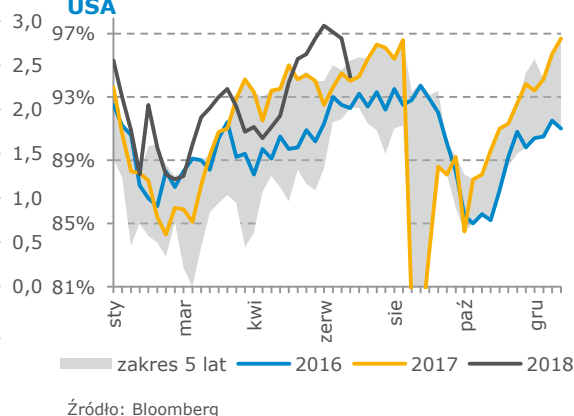
Zapasy benzyny w USA w mln boe



Eksport/import ropy w USA w mln boe



Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Enea

Kupuj – 2018-05-29
Cena docelowa: 12,62 PLN

Wstępne wyniki Bogdanki za 2Q

LW Bogdanka podała, że EBITDA w 2Q wyniosła 143 mln PLN (rok wcześniej 143 mln PLN) przy przychodach 455 mln PLN (436 mln PLN rok wcześniej). Sprzedaż węgla sięgnęła 2,3 mln ton i była wyższa r/r o 10%. **W naszych prognozach zakładaliśmy EBITDA na poziomie 149 mln PLN. Negatywnym zaskoczeniem przy odbudowaniu wolumenów jest spadek średniej ceny sprzedaży i wzrost kosztów wydobycia. (K. Kliszcz)**

Energa

Kupuj – 2018-05-29
Cena docelowa: 15,58 PLN

Kolejna ugodą z farmami wiatrowymi

Energa wczoraj jeszcze przed końcem sesji poinformowała o kolejnej ugodzie z operatorem farm wiatrowych nie wpływającej negatywnie na wyniki Grupy. Łączna moc obiektów, z którymi takie ugody zostały do tej pory zawarte stanowi 31% łącznej mocy pozwanych farm wiatrowych. **Pozytywna informacja. Naszym zdaniem w ten sposób powinno się zakończyć około 60% sporów, które są „uregulowane” przez ustawę o OZE. (K. Kliszcz)**

Rynek miedzi

Światowi gracze rozglądają się za kupnem nowych projektów

Wyższe ceny miedzi w 2Q'18 zachęcają globalne koncerny do szukania okazji na rynku projektów wydobywczych. Czołowi gracze znacząco zmniejszyli zadłużenie i zaczynają rozglądać się za zakupem nowych projektów inwestycyjnych. Jednocześnie wartość transakcji na rynku projektów wydobywczych jest w dwóch ostatnich latach najniższe od 2010 roku. W ubiegłym tygodniu przy wynikach kwartalnych Sandvik przedstawił, że widzi rosnące zainteresowanie inwestycjami na rynku miedzi. **KGHM posiada na swoim bilansie dwa projektu rozwojowe, których uruchomienie nie zostało podjęte, a które w przypadku polepszenia koniunktury mogłyby zostać zmonetyzowane (Ajax i Victoria). W przypadku Ajax głównym problemem jest brak Certyfikatu Oceny Środowiskowej dla projektu górniczego. Poniżej link do artykułu przedstawiającego aktualne zadłużenie czołowych światowych graczy na rynku miedzi oraz wartość transakcji na rynku projektów wydobywczych na świecie: <https://goo.gl/qip1uQ> (J. Szkopek)**

Rynek stali

Ceny stali w górę w reakcji na restrykcje produkcyjne w Chinach

Ceny prętów żebrowanych w Chinach wzrosły do 10-cio miesięcznego maksimum w obawie o ograniczenia produkcyjne spowodowane złą jakością powietrza. W nocy Bloomberg poinformował o nałożeniu ograniczeń w produkcji w regionie Tangshan w Chinach w okresie 20 lipca – 31 sierpnia. **Największym beneficjentem wzrostu cen prętów żebrowanych jest Cognor. Więcej informacji na można znaleźć na stronach: <https://goo.gl/CxfyVo> (J. Szkopek)**

PBKM

Trzymaj – 2018-06-06
Cena docelowa: 76,26 PLN

Konferencja po przejęciu podmiotu w Portugalii

- (1) Dzięki przejęciu Stemlabu PBKM wzmocni pozycję europejskiego lidera, zajmując 28% rynku (po wzroście o 7% dzięki transakcji). PBKM będzie mieć pozycję lidera w Portugalii (około 60% - łącznie sektor B2C i B2B) oraz wzmocni pozycję w Hiszpanii (do ok. 1,5% rynku) oraz we Włoszech (poprzez partnerów do ok. 12%).
- (2) PBKM wskazuje na istotne zwiększenie skali działalności grupy: ok. 30% dodatkowej kontrybucji Stemlabu do oczyszczonej cash EBITDA PBKM (>30% kontrybucji do nowych próbek i ok. 60% do próbek przechowywanych).
- (3) Earn-out wyniesie max. 2 mln EUR – jest zależny od wzrostu przychodów z podstawowego biznesu w Portugalii i Włoszech. Połowa zysku z projektu Stemlab na rynku chińskim należna sprzedającemu w okresie 2 lat od podpisania umowy.
- (4) Zamknięcie przejęcia ma nastąpić w ciągu 60 dni, a uzyskanie synergii przewiduje na 9-15 miesięcy. Pierwsza konsolidacja wyników nastąpi prawdopodobnie w 4Q'18, Zarząd liczy na efekty synergii od 2H'19. Transakcja wymaga zgody portugalskiego urzędu antymonopolowego.
- (5) Finansowanie przejęcia w 100% z finansowania dłużnego: PBKM negocjuje warunki z

- dwoma instytucjami co do kredytu oraz z jedną dot. emisji obligacji. Szacowany wskaźnik dług netto/cash EBITDA będzie nie wyższy niż 3,5x na koniec 2018 oraz w okresach późniejszych. Wskaźnik DSCR ma być większy lub równy 1,0x.
- (6) Semlab ma 4 międzynarodowe patenty dotyczące zastosowań komórek macierzystych w terapiach (m.in. Injectcord - zastosowanie komórek macierzystych w chorobie niedokrwiennej serca oraz Exocord - wspomaganie gojenia ran przewlekłych z użyciem exosomów).
 - (7) Stemlab ma nowoczesne laboratorium w Portugalii z powierzchnią >500m² (możliwość przechowywania do 300 tys. próbek).
 - (8) Przejęcie Stemlabu to kolejny krok w budowie dominującej pozycji w Europie. PBKM jest już jednym z największych banków krwi i tkanek na świecie. PBKM zamierza realizować dalsze akwizycje, jednak na chwilę obecną priorytetem jest uzyskanie synergii ze Stemlabu, co będzie wymagać dużych nakładów pracy. PBKM przygląda się kilkunastu podmiotom (spółka podaje takie informacje od długiego okresu). W przypadku dużej akwizycji, Zarząd dopuszcza możliwość emisji akcji, jednak podkreślał że na obecnym etapie zaawansowania procesów M&A są to rozważania czysto teoretyczne. **(P. Szpigiel)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aparator	Prezes Apatora ocenia, że spółka musi być bardziej agresywna na zagranicznych rynkach (Parkiet).
Cognor, JSW	Unia Europejska wprowadzi tymczasowe środki ograniczające import stali do Wspólnoty; to reakcja na nałożenie przez USA taryf na unijną stal i forma ochrony europejskiego przemysłu stalowego.
Deweloperzy	Raport REAS o rynku mieszkaniowym w 2Q w sześciu największych aglomeracjach: - Liczba mieszkań wprowadzonych do oferty: 15,4 tys. (3,8% k/k i 11,7% r/r) - Wielkość oferty na koniec kwartału: 44,4 tys. mieszkań (-0,6% k/k i -11,4% r/r) - Średnia cena mieszkania w ofercie: 12,3% k/k i 14,0% r/r - Średnia cena transakcyjna: 4,2% k/k i 6,9% r/r
Energetyka	ME: - ME jest zdecydowane realizować Program polskiej energetyki jądrowej - chce jak najszybszej decyzji politycznej w tej sprawie
JSW	DGP podaje, że niemiecka firma HMS Bergbau wznowiła starania o uzyskanie koncesji środowiskowej dla kopalni Orzesze. HMS Bergbau liczy, że otrzyma ją w ciągu 3-4 miesięcy, a wtedy wystąpi o koncesję wydobywczą.
KGHM	Aviva OFE posiada 5,02% kapitału zakładowego vs 4,9999% przed dokonaniem zmiany.
LPP	Grupa LPP wybuduje nowe centrum dystrybucyjne na terenie gminy Brześć Kujawski. Inwestycja o wartości blisko 400 mln PLN pozwoli na podwojenie obecnej powierzchni magazynowej firmy.
Monnari Trade	Monnari Trade złożyło skorygowaną, niewiążącą ofertę nabycia od Gino Rossi 100 proc. akcji spółki Simple Creative Products (wraz z zadłużeniem na poziomie 19,9 mln PLN). Spółka oferuje cenę 12 mln PLN.
OT Logistics	Główny akcjonariusz OT Logistics, I Fundusz Mistral, złożył wniosek o zwołanie NWZ spółki, które miałyby głosować nad emisją akcji s. E z wyłączeniem prawa poboru.
PGNiG	Wszystkie elementy harmonogramu budowy gazociągu Baltic Pipe są wykonywane w terminie – Naimski.
Rafako	Oferta konsorcjum Rafako i Energi Serwis o wartości 199,3 mln PLN została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu ogłoszonym przez Energę Wytwarzanie na budowę instalacji odsiarczania spalin II w Elektrowni Ostrołęka B. Udział Rafako wynosi ok. 63,3 proc.
Wistil	Porozumienie akcjonariuszy posiadających łącznie 92,4 proc. akcji Wistilu żąda od pozostałych akcjonariuszy spółki sprzedaży walorów po cenie 53,36 PLN za akcję.

Czerwcowe dane z przemysłu i budownictwa potwierdzają, że wzrost PKB w drugim kwartale był „na piątkę z plusem”

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 6,8% r/r, powyżej wynoszącego 6,3% konsensusu i blisko naszej prognozy (7,0% r/r). Przyspieszenie w stosunku do maja to zasługa korzystniejszego układu kalendarza – różnica dni roboczych wyniosła +1 wobec 0 r/r miesiąc wcześniej – oraz wysokich temperatur w czerwcu, które podbiły produkcję energii (przyspieszenie z 7,9 do 13,6% r/r). Czynnikiem hamującym wzrost produkcji była umiarkowana (ok. 1 pkt. proc.) baza statystyczna w przetwórstwie przemysłowym. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, a także neutralne momentum produkcji (+0,1% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych), możemy z coraz większą pewnością odnotować, że szczyt dynamik w ujęciu rocznym został już minięty (por. wykres poniżej), ale trudno jednocześnie mówić o wyraźnym spowolnieniu.

Pozytywnie zaskoczyła produkcja budowlano-montażowa, która w ujęciu rocznym urosła o 24,7%. Konsensus analityków oraz nasza prognoza oscylowały wokół 21%. Co ważniejsze, podtrzymane zostało miesięczne tempo wzrostu wskaźnika odsezonowanego – wyniosło ono 2,5% w czerwcu, czyli było tylko minimalnie niższe niż w maju (2,6%). W efekcie, na indeksie odsezonowanej produkcji mamy nareszcie nowe cykliczne maksimum. W czerwcu czynniki kalendarzowe czy pogodowe były w zasadzie neutralne z punktu widzenia budownictwa, dlatego odczyt potwierdza odbicie po słabszym okresie luty – kwiecień oraz dobrą kondycję sektora. Na szczegóły będziemy musieli poczekać na dane kwartalne (publikacja w najbliższym Biuletynie Statystycznym GUS), możemy jednak spekulować, że wiąże się to z inwestycjami samorządów przed zbliżającymi się wyborami. Cykl wyborczy wskazuje jednak na szczyt właśnie w drugim-trzecim kwartale – dodatkowym czynnikiem hamującym budownictwo są ograniczenia podażowe w sektorze (brak pracowników, problemy z rozstrzygnięciem przetargów o niedostosowanych kosztorysach).

Odchylenia od naszych prognoz są w przypadku czerwcowych danych zbyt małe, by w sposób istotny zmienić oszacowania wzrostu PKB na II kwartał. Przedział 5,2-5,4% w dalszym ciągu obowiązuje, przy czym bardziej prawdopodobne jest jego górne ograniczenie, co jest równoważne przyspieszeniu w stosunku do I kwartału. Ostatnie trzy miesiące zamykają się ostatecznie solidnym momentum (por. wykres poniżej), co również przemawia za wysokim wzrostem PKB. Jednocześnie, margines niepewności co do struktury wzrostu pozostaje znaczący – nad tym tematem jeszcze będziemy się pochylać.

Ceny producentów przyspieszyły w czerwcu do 3,7% r/r, nieco tylko poniżej naszej prognozy 3,8%. Przyspieszenie to wynik: 1) rewizji poprzedniego odczytu w górę, 2) efektów bazowych z poprzedniego roku oraz 3) całkiem solidnego przyspieszenia cen w przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu nośników energii (+0,3% m/m), które jak zwykle doskonale koreluje się z kursem walutowym (patrz wykres). Biorąc pod uwagę rozkład baz statystycznych oraz bieżące zachowanie cen surowców (w tym ropy), na kolejne maksima w lipcu nie można już liczyć. Bardziej prawdopodobne jest osuwanie się w kierunku 3%. Siła hamowania będzie zależała od tego, w jakiej skali i na jak długo poprzednie wzrosty rozleją się na bazowe ceny w przetwórstwie przemysłowym. Nieco wyższy kurs walutowy oraz kompresja marż to czynniki, które sprzyjałyby funkcjonowaniu mechanizmu zapadki w zakresie poziomu cen. Dotychczasowe doświadczenia historyczne sugerują jednak, że sztywności w dół do tej pory jeszcze się jednak nie pojawiły. Będziemy weryfikować to w kolejnych odczytach.

Z punktu widzenia RPP – nie zaskoczymy tutaj naszych Czytelników – dane te pozostają neutralne. Wysoki wzrost i egzogeniczny wzrost inflacji produkcyjnej to dla obecnej Rady argumenty za stabilizacją stóp procentowych, a dla rynku – za utrzymaniem wycen pierwszej podwyżki na przełomie 2019 i 2020 roku. Taki stan rzeczy powinien utrzymać się do czasu wzrostu inflacji bazowej. Odnosimy wrażenie, że kruchość status quo w łonie RPP będzie proporcjonalna do wysokości tego wskaźnika. Z tego względu test dla RPP nadejdzie zapewne dopiero w przyszłym roku.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)
research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
20 lip	PKN Orlen	Publikacja wyników za 2Q'18
20 lip	PKN Orlen	Telekonferencja wynikowa 2Q'18 (+48 800 12 15 222; PIN: 67132650#)
24 lip	Orange Polska	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

Czwartek, 19 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
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	0,25 m/m;	1,30 m/m; 1,10 r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		1,30 m/m; 4,40 r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		1,30 m/m; 4,40 r/r
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	7 lipca		1739 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	14 lipca	220 tys.	214 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec		0,20%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	13 lipca		2203 mld
Piątek, 20 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,00% m/m; 0,30% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec	0,80% r/r	0,70% r/r
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	14 lipca		230,60 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	14 lipca		74,30 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	14 lipca		-817,90 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	14 lipca		-370,90 mld
06:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Maj		1,00% m/m
08:00	Niemcy	Inflacja PPI	Czerwiec	0,30% m/m; 3,00% r/r	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 mln
Wtorek, 24 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (F)	Maj		106,20
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		52,50
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		55,90
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		54,50
09:50	Francja	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		55,90
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec		54,90
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		55,10
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		6,10%
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Lipiec		13
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,10%
15:45	USA	Indeks PMI zbiorczy (P)	Lipiec		56,20
15:45	USA	Indeks PMI usług (P)	Lipiec		56,50
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec		20
Środa, 25 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Lipiec		0,50% m/m
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec	0,60% m/m; 2,90% r/r	
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec		101,80
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		4,00% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec		646 tys.

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						+24,8%	12,2	9,8		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,10	+62,4%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	329,80	+30,4%	13,0	10,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	1,00	+40,0%	20,2	7,5		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	70,40	+33,5%	14,5	12,0		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	176,00	+20,5%	14,6	12,8		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	7,72	-9,3%	13,0	11,8		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	101,65	+54,5%	12,2	10,1		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	37,14	+2,3%	14,0	11,7		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	951,00	+16,8%	12,2	10,4		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	34,65	+15,4%	10,6	9,8		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	10 020	+20,7%	10,2	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	37,80	+33,8%	9,7	9,5		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	217,00	+38,7%	11,5	9,8		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,80	+21,4%	7,2	6,2		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,30	+114,1%	6,3	5,3		
Chemia						+25,3%	7,4	7,8	5,4	5,8
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	56,00	+44,9%	7,4	7,8	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	43,42	+2,3%	14,5	14,9	5,4	5,9
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,36	+126,8%	4,9	3,6	6,4	5,8
Paliwa						+18,3%	9,4	9,9	5,0	4,9
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	58,98	-11,0%	13,4	10,9	5,7	5,6
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 650	+13,0%	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	84,06	-8,6%	10,0	12,3	6,0	6,9
Energetyka						+13,3%	4,5	4,3	3,8	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	574,50	-23,2%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	9,02	+39,9%	4,3	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,62	+80,7%	4,5	4,3	3,3	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,45	+43,9%	5,8	5,7	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,12	+30,2%	2,8	3,5	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+9,1%	19,5	16,7	7,1	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	5,00	-14,0%	45,5	54,9	5,8	6,2
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,45	+70,8%	19,5	10,7	4,1	3,7
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,32	+10,2%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	11,00	+67,3%	20,9	22,7	3,7	3,8
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,22	+7,2%	13,6	11,5	7,1	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	50,00	+20,0%	19,6	16,8	10,7	9,0
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	44,40	-7,2%	15,1	15,8	8,7	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	209,80	-56,7%	-	30,3	80,2	23,6
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	158,00	+5,4%	22,7	16,7	9,0	7,8
Przemysł, surowce						+27,8%	10,8	6,8	6,8	5,0
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,70	+47,9%	13,5	10,5	6,6	5,6
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	320,00	+16,0%	11,1	11,2	8,1	8,0
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	76,08	+40,6%	4,0	5,6	2,1	2,5
Kemel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	50,40	+5,2%	10,5	5,5	7,1	4,8
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	92,28	+22,4%	7,6	5,9	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	12,30	+64,6%	16,7	7,7	8,3	5,2
Budownictwo						+39,8%	9,0	8,6	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	117,40	+38,8%	8,8	9,6	2,9	2,9
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	68,40	+3,8%	13,7	13,4	5,3	5,3
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	15,15	+45,2%	9,2	7,5	4,1	3,6
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,60	+80,4%	6,4	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+23,0%	7,1	7,5	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	5,30	+57,5%	10,5	8,8	17,5	16,8
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	69,60	+26,1%	7,2	7,6	5,9	6,4
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,25	+32,5%	5,8	5,3	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,47	+1,4%	11,3	9,8	15,4	14,4
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,47	+44,9%	5,9	5,5	7,8	7,4
Handel						+22,7%	25,4	16,4	14,7	10,2
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	468,00	-9,0%	49,3	38,7	16,0	12,8
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	196,00	+50,5%	25,6	15,1	14,7	10,2
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	101,20	+2,3%	31,1	23,3	19,3	14,9
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,16	+60,2%	20,1	15,5	6,6	5,6
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,00	+26,2%	17,6	16,4	7,7	7,0
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 975	+13,6%	25,2	20,7	13,8	11,4
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,55	+124,5%	-	5,2	19,6	4,7
Inne						+2,0%	11,0	10,0	7,3	6,7
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	74,80	+2,0%	11,0	10,0	7,3	6,7

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						15,0	10,7	6,1	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,20	-18,5%	15,7	13,7	7,1	5,7
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	25,90	-7,5%	15,0	13,7	10,0	9,2
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+0,9%	10,8	10,3	4,8	4,4
Atende	przeważaj	2018-03-28	4,25	3,89	-8,5%	9,1	8,2	5,6	5,3
Wasko	równoważ	2018-05-30	1,68	1,93	+14,9%	16,3	10,7	6,1	5,1
Spółki przemysłowe						8,7	8,8	6,1	5,7
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,00	+0,0%	8,8	9,6	7,5	7,4
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	112,00	-7,4%	7,9	7,0	5,2	4,6
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,70	-5,4%	12,5	13,1	7,3	7,4
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,50	-34,0%	8,2	7,9	6,0	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,00	-8,3%	4,0	3,5	4,3	3,8
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	39,30	-22,5%	16,8	10,7	11,8	9,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	64,20	+1,1%	17,6	18,0	10,4	10,3
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	93,80	+4,2%	12,8	12,6	8,0	7,6
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,00	-3,5%	17,0	15,1	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,57	+19,8%	6,5	3,6	5,8	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,50	+0,0%	8,2	7,8	5,7	5,4
Budownictwo						19,7	9,5	5,5	4,5
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,30	-8,6%	32,1	13,6	5,9	5,1
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,95	-19,6%	9,3	6,5	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,64	-27,5%	21,7	6,7	6,0	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,58	-29,3%	20,3	18,5	5,0	4,9
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	71,50	-2,1%	8,9	8,6	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	6,00	+2,4%	19,2	10,4	7,7	6,2
Deweloperzy						7,0	6,0	9,4	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	3,37	-3,2%	9,1	3,7	9,4	4,2
Lokum Deweloper	przeważaj	2018-06-22	18,80	17,30	-8,0%	5,8	6,6	4,4	5,1
PA Nova	równoważ	2018-03-29	22,30	18,95	-15,0%	6,2	7,1	10,0	11,2
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,80	-2,7%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,04	-4,6%	11,2	7,5	12,2	10,8
Handel						11,8	10,4	7,6	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,64	-9,6%	11,8	10,8	7,6	6,7
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	6,74	+2,1%	10,2	9,5	4,5	4,0
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,47	-6,7%	12,8	10,4	8,7	7,1

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-18)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,10	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	329,80	13,0	10,7	9,4	10%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	2,0%	3,8%	4,7%
Getin Noble Bank	1,00	20,2	7,5	3,2	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,40	14,5	12,0	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,8%	6,9%	-
ING BSK	176,00	14,6	12,8	11,8	13%	13%	12%	1,7	1,5	1,4	1,8%	2,1%	2,3%
Millennium	7,72	13,0	11,8	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,9%	-
Pekao	101,65	12,2	10,1	-	9%	11%	-	1,1	1,1	-	7,8%	8,2%	-
PKO BP	37,14	14,0	11,7	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,5%	1,8%	-
Mediana		13,5	11,2	9,4	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	1,7%	2,0%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,262	10,9	7,9	7,5	6%	8%	8%	0,6	0,6	0,6	1,1%	2,7%	5,0%
Citigroup	69,850	10,8	9,4	8,2	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,531	11,6	9,4	6,9	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,9%	5,6%
ING	12,342	9,3	8,9	8,4	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,2%
KBC	65,400	10,7	10,9	10,5	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,0%	6,4%
UCI	14,170	8,9	7,2	6,3	6%	8%	8%	0,6	0,5	0,5	2,6%	4,5%	6,8%
Mediana		10,7	9,1	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	2,5%	4,2%	5,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,65	10,6	9,8	-	9%	9%	-	0,9	0,8	-	3,5%	3,1%	-
Komerční Banka*	951,00	12,2	10,4	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	4,9%	4,5%	-
OTP*	10 020	10,2	9,3	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,65	9,5	8,5	7,7	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,1%	5,7%
Deutsche Bank	10,35	24,1	10,6	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,2%
Sberbank	216,28	5,7	5,3	4,8	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,2%	9,4%	10,9%
VTB Bank	0,05	5,4	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,2%	8,2%	8,2%
Piraeus Bank	2,78	31,6	7,2	4,8	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	1,9%
Alpha Bank	1,98	15,5	9,1	7,2	2%	4%	5%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,26	17,6	10,6	7,5	2%	3%	5%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,1%
Eurobank Ergasias	0,87	10,7	7,2	5,8	3%	4%	6%	0,4	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,5%
Akbank	6,64	4,4	3,7	3,7	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,1%	7,2%	7,5%
Türkiye Garanti Bank	6,78	3,9	3,5	3,2	14%	16%	16%	0,6	0,6	0,5	6,3%	6,9%	5,8%
Türkiye Halk Bank	6,45	2,5	2,1	1,8	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,2	6,2%	6,7%	9,3%
Türkiye Vakıflar Bankası	3,99	2,7	2,7	3,0	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,3%
Yapi ve Kredi Bankası	2,11	4,2	3,4	2,9	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,6%	1,6%
Mediana		9,8	7,2	4,8	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	3,0%	2,8%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-18)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	37,80	9,7	9,5	-	22%	21%	-	2,1	2,0	-	7,1%	8,2%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,70	10,5	10,1	9,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,5%
Uniq	8,12	11,3	10,9	9,9	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,5%	7,0%	7,2%
Aegon	5,32	8,1	7,6	7,2	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,5%	5,8%
Allianz	184,68	10,6	10,0	9,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,7%	5,0%	5,3%
Aviva	4,96	8,8	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,7%	7,6%
AXA	20,95	8,3	7,8	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	6,4%	6,8%	7,1%
Baloise	147,90	12,4	11,8	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,4%
Assicurazioni Generali	14,67	9,4	9,1	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,5%	6,9%
Helvetia	576,50	11,5	11,0	10,6	10%	10%	10%	1,0	1,0	1,0	4,2%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,66	9,9	9,2	8,4	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,9	5,8%	6,3%	6,9%
RSA Insurance	6,35	12,7	11,8	11,2	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	300,90	12,1	10,5	10,0	11%	13%	13%	1,4	1,4	1,3	6,4%	6,8%	7,2%
Mediana		10,6	10,1	9,3	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,5%	5,9%	6,3%

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

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-18)

	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	58,98	5,7	5,6	4,9	0,5	0,5	0,5	13,4	10,9	11,0	9%	9%	10%	1,7%	2,2%	2,8%
MOL	2650,00	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	84,06	6,0	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	10,0	12,3	11,3	7%	5%	6%	3,6%	3,5%	2,8%
HollyFrontier	71,60	7,4	6,8	6,9	0,8	0,8	0,9	12,6	10,6	11,7	11%	12%	13%	1,9%	1,9%	2,0%
Andeavor	136,92	8,6	7,4	6,8	0,7	0,7	0,7	14,7	11,3	9,7	8%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,1%
Valero Energy	106,65	7,8	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	15,2	10,8	8,9	6%	7%	8%	3,0%	3,2%	3,5%
Marathon Petroleum	72,56	8,4	6,8	6,0	0,6	0,6	0,6	15,2	10,8	9,7	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
Phillips 66	110,90	9,4	8,0	7,2	0,6	0,6	0,6	15,2	12,2	10,4	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,3%
Tupras	100,00	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	46,20	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	8,8	8,5	8,2	22%	23%	24%	3,6%	3,8%	4,2%
Neste Oil	66,52	10,7	10,5	10,4	1,2	1,2	1,2	17,5	17,0	16,7	11%	11%	12%	2,9%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,10	5,4	5,5	5,5	0,4	0,4	0,4	7,3	7,9	7,9	8%	8%	8%	5,4%	5,7%	6,4%
Saras SpA	1,89	4,5	4,0	3,4	0,2	0,2	0,2	13,4	10,6	8,3	4%	5%	6%	4,0%	4,9%	6,3%
Motor Oil	18,04	4,4	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	8,1	8,8	8,1	6%	6%	6%	6,9%	7,1%	8,0%
Mediana		6,0	6,0	5,5	0,5	0,5	0,5	13,0	10,7	9,3	8%	8%	9%	3,3%	3,4%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,57	6,9	6,8	6,5	1,5	1,4	1,4	13,0	13,2	12,6	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	153,80	5,2	5,2	5,2	0,4	0,4	0,4	11,2	11,7	11,3	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,90	10,2	10,4	10,1	7,9	8,1	8,0	13,0	13,3	12,4	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	19,87	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,4	14,1	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Engie	13,45	6,2	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	13,3	12,1	11,2	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,4%
Gas Natural SDG	23,58	9,4	8,9	8,6	1,7	1,6	1,6	18,2	16,9	16,1	18%	18%	19%	4,9%	5,3%	5,3%
Hera SpA	2,81	6,9	6,9	6,7	1,2	1,2	1,2	15,9	15,8	15,3	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,66	11,7	11,7	11,6	9,4	9,4	9,4	12,9	12,8	12,6	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
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	562,20	5,1	4,9	4,8	0,6	0,6	0,7	13,6	12,7	11,8	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,14	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,4%
Equinor	212,00	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,6	12,7	12,2	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	138,29	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,0	3,1	3,1	27%	26%	27%	6,2%	7,0%	7,8%
NovaTek	893,00	11,8	11,9	10,7	4,0	3,8	3,6	13,3	11,2	10,2	34%	32%	33%	2%	2%	3%
ROMGAZ	31,80	4,4	4,1	3,8	2,5	2,4	2,1	7,6	7,0	6,4	58%	57%	55%	12,0%	12,7%	13,5%
Shell	29,48	3,4	3,3	3,2	0,6	0,6	0,6	12,2	11,0	10,6	17%	18%	18%	7,4%	7,5%	7,6%
Total	52,90	6,2	5,9	6,0	1,1	1,1	1,1	13,7	12,8	12,6	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	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,3%	6,0%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-18)

	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	12,34	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,4	16,8	14,4	21%	22%	23%	2,4%	2,8%	3,4%
EDP	3,45	9,1	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	16,0	14,8	14,1	24%	25%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	19,87	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,6	14,4	14,1	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,2%
Enel	4,91	6,6	6,3	6,1	1,4	1,4	1,4	12,1	10,8	10,2	21%	22%	23%	5,7%	6,5%	6,9%
EON	9,75	8,0	7,5	6,5	1,0	1,0	0,8	14,8	13,8	12,9	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,3%
Fortum	22,28	16,5	16,5	15,6	4,9	4,8	4,7	22,7	19,1	16,7	30%	29%	30%	4,9%	4,9%	4,9%
Iberdola	6,71	9,0	8,5	8,0	2,3	2,1	2,1	14,3	13,4	12,7	25%	25%	27%	5,0%	5,2%	5,5%
National Grid	840,00	10,4	10,5	9,8	3,5	3,4	3,3	14,4	14,6	13,7	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,04	9,5	9,2	9,3	7,3	7,1	7,2	13,9	13,3	13,7	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,84	7,5	7,3	11,3	0,9	0,9	1,9	14,6	12,8	10,5	12%	12%	17%	3,2%	3,8%	4,6%
SSE	1384,50	9,2	9,2	9,1	0,8	0,7	0,7	11,8	11,6	11,7	9%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Verbund	33,00	9,5	8,3	7,7	2,9	2,7	2,6	33,2	25,9	22,4	31%	32%	33%	1,3%	1,8%	2,1%
CEZ	574,50	8,6	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	21,7	20,2	18,0	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	5,0%
PGE	9,45	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,7	6,1	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	2,12	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	9,02	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,3	3,3	4,2	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,62	3,3	3,2	3,4	0,7	0,6	0,6	4,5	4,3	4,4	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8.0	7.5	7.7	1.3	1.3	1.4	14.4	13.4	12.9	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 (2018-07-18)

	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 NAWOZOWE																
Acron	4416,00	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	104,45	5,4	5,5	-	2,9	2,9	-	4,9	5,2	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2343,00	6,3	6,2	5,4	1,9	1,9	1,7	10,9	11,1	7,5	31%	31%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
K+S	21,33	8,7	7,6	7,0	1,8	1,7	1,6	16,0	11,9	10,4	20%	22%	23%	2,7%	3,6%	3,9%
Yara International	345,00	59,0	45,0	38,9	7,9	7,1	6,7	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	28,44	8,3	7,5	7,0	1,6	1,5	1,5	19,8	15,5	12,5	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	42,88	12,7	10,6	9,8	3,9	3,6	3,5	42,1	24,0	17,9	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1711,00	6,8	7,5	7,0	1,6	1,5	1,5	13,5	12,3	11,1	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,42	5,4	5,9	6,4	0,6	0,7	0,7	14,5	14,9	14,0	11%	11%	11%	2,8%	2,1%	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*	103,00	3,6	2,9	2,6	0,4	0,4	0,4	11,5	8,3	7,4	11%	14%	15%	6,9%	8,5%	8,6%
Mediana		7,5	7,0	6,8	1,8	1,7	1,6	14,0	12,1	10,4	20%	21%	21%	2,8%	2,8%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	56,00	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,8	7,1	21%	21%	21%	13,4%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	78,10	16,8	14,4	12,9	2,3	2,2	2,1	23,1	21,0	17,6	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	84,32	7,4	7,1	6,8	1,4	1,3	1,3	12,7	11,8	11,2	19%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,1%
Croda	5048,00	17,2	16,1	15,2	5,0	4,8	4,6	26,7	24,8	23,2	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,58	4,4	3,7	2,9	1,0	0,8	0,7	8,4	7,2	6,2	22%	23%	24%	3,6%	4,6%	5,1%
Soda Sanayii	5,87	6,8	5,6	4,1	1,7	1,5	1,3	8,7	7,5	5,0	25%	26%	32%	7,3%	10,6%	12,1%
Solvay	110,15	6,3	6,0	5,6	1,3	1,3	1,2	13,6	12,3	11,0	21%	22%	22%	3,4%	3,4%	3,5%
Tata Chemicals	667,40	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,3	13,6	13,6	19%	21%	21%	1,9%	1,7%	1,9%
Tessenderlo Chemie	33,90	8,2	6,9	6,2	1,0	0,9	0,8	16,8	12,9	10,9	12%	13%	14%	0,0%	-	-
Wacker Chemie	119,85	6,4	6,2	6,0	1,4	1,3	1,3	17,4	15,4	14,6	22%	22%	21%	3,2%	3,6%	3,9%
Mediana		7,1	6,5	6,1	1,4	1,3	1,3	13,9	12,6	11,1	21%	21%	21%	3,3%	3,6%	3,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-18)

	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	255,55	8,6	8,2	8,0	2,3	2,2	2,1	19,3	18,1	17,4	27%	27%	26%	2,7%	2,9%	3,1%
Caterpillar	141,12	10,4	9,2	8,7	2,1	1,9	1,9	13,0	11,9	10,7	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,5%
Duro Felguera	0,23	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,70	6,6	5,6	5,1	1,4	1,2	1,1	13,5	10,5	9,2	21%	22%	22%	0,0%	2,6%	6,6%
Komatsu	3170,00	10,0	7,4	6,9	1,5	1,4	1,3	15,7	12,1	10,7	15%	19%	19%	2,4%	3,2%	3,6%
Sandvig AG	154,90	9,0	8,9	8,4	2,1	2,0	1,9	16,0	14,9	13,9	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		9,5	8,2	7,6	1,5	1,4	1,6	14,6	12,0	10,7	21%	22%	22%	2,3%	2,6%	3,3%

Wycena spółek górniczych (2018-07-18)

		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	76,08	2,1	2,5	3,2	0,8	0,8	0,8	4,0	5,6	8,3	37%	31%	27%	0,0%	9,9%	8,9%
KGHM	92,28	4,4	3,3	3,1	1,1	0,9	0,8	7,6	5,9	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	53,70	2,8	2,5	2,4	0,9	0,9	0,8	12,6	8,4	7,9	32%	34%	34%	2,2%	3,4%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo American	1691,00	4,3	4,5	4,7	1,4	1,4	1,4	8,9	10,1	10,5	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	965,00	5,5	5,0	4,8	2,9	2,7	2,7	15,4	13,5	13,3	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	33,57	4,0	4,1	4,3	2,2	2,2	2,2	14,5	15,2	17,0	54%	53%	52%	2,6%	2,3%	2,2%
Boliden	275,20	5,1	5,4	5,6	1,4	1,4	1,4	9,8	11,0	11,5	28%	26%	25%	5,6%	4,8%	5,1%
First Quantum	19,12	8,8	6,3	4,8	4,1	3,2	2,6	17,7	11,2	7,7	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	17,08	4,4	6,5	4,6	1,8	2,2	1,8	8,6	14,5	9,1	40%	33%	40%	1,2%	1,7%	2,5%
Hudbay Min	7,04	2,8	2,7	2,5	1,2	1,3	1,2	8,5	7,2	6,4	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,51	4,6	4,1	3,3	2,0	1,9	1,6	14,3	12,8	9,5	43%	46%	49%	1,0%	0,9%	0,9%
MMC Norilsk Nickel	16,66	5,7	5,5	5,3	2,9	2,8	2,7	7,6	7,3	7,8	50%	51%	51%	9,3%	11,4%	11,8%
OZ Minerals	9,00	5,0	5,2	4,3	2,3	2,3	2,0	14,8	16,1	11,6	46%	45%	47%	2,1%	1,8%	2,5%
Rio Tinto	4120,00	4,3	4,7	4,9	2,0	2,1	2,1	10,9	12,3	12,5	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,78	3,9	3,3	2,8	2,0	1,8	1,5	11,3	8,4	6,6	51%	53%	55%	3,1%	3,8%	4,9%
Southern CC	45,62	10,2	9,1	8,7	5,3	4,8	4,6	18,4	16,4	15,7	52%	53%	53%	2,2%	2,7%	3,0%
Vedanta Resources	808,80	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,8	8,6	5,5	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,7	4,9	4,6	2,0	2,2	1,9	11,5	11,7	10,0	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 (2018-07-18)

	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	5,00	5,8	6,2	6,2	1,5	1,6	1,6	45,5	54,9	48,1	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,45	4,1	3,7	3,3	1,1	1,1	1,0	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,6%
Play	21,32	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	19,5	10,7	7,4	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,06	4,9	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	11,6	11,2	10,8	32%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,6%
Telefonica CP	264,00	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	10,96	4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	18,8	15,7	14,1	34%	34%	34%	4,1%	5,3%	6,1%
Matav	403,00	3,9	3,9	3,9	1,2	1,2	1,2	9,6	10,2	10,0	31%	31%	31%	6,2%	6,7%	7,0%
Telecom Austria	7,59	5,5	5,4	5,3	1,7	1,7	1,7	15,1	13,0	11,6	32%	32%	32%	2,6%	3,1%	3,4%
Mediana		4,9	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	15,1	13,0	11,6	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	218,70	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,0	8,4	8,3	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,81	5,8	5,5	5,2	1,7	1,7	1,6	14,3	12,7	11,8	30%	31%	31%	5,1%	5,6%	6,0%
KPN	2,41	7,2	7,1	7,0	2,8	2,8	2,8	21,3	18,8	16,9	39%	40%	40%	5,6%	7,8%	8,7%
Orange France	14,16	5,0	4,9	4,8	1,6	1,5	1,5	12,9	11,9	10,7	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,5%
Swisscom	445,00	7,3	7,3	7,3	2,6	2,6	2,6	15,2	15,2	15,4	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,46	5,9	5,8	5,7	1,9	1,9	1,9	10,6	9,5	9,1	32%	32%	33%	5,2%	5,2%	5,5%
Telia Company	39,86	8,3	8,1	8,1	2,7	2,7	2,7	15,3	14,6	14,1	32%	33%	33%	5,9%	6,0%	6,1%
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	13,6	12,3	11,2	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,5%

Wycena spółek mediowych (2018-07-18)

	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	11,00	3,7	3,8	3,8	0,4	0,4	0,4	20,9	22,7	18,5	11%	10%	10%	4,5%	6,8%	9,1%
Cyfrowy Polsat	23,22	7,1	6,3	5,8	2,4	2,1	2,0	13,6	11,5	10,3	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		5,4	5,0	4,8	1,4	1,3	1,2	17,2	17,1	14,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,56	6,5	5,9	5,8	0,5	0,5	0,5	13,0	11,3	10,9	8%	8%	8%	0,0%	1,0%	2,3%
Axel Springer	65,70	11,8	10,8	9,9	2,7	2,6	2,5	23,5	20,9	19,0	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	754,50	12,0	11,8	11,4	1,8	1,8	1,8	18,2	17,3	15,7	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editoriale	0,34	5,3	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	8,5	8,1	7,6	8%	9%	9%	1,2%	4,1%	4,7%
New York Times	25,75	14,7	13,1	11,5	2,4	2,3	2,3	29,6	24,4	19,4	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,57	7,5	7,9	7,3	1,5	1,5	1,5	8,4	18,9	14,3	20%	20%	21%	0,8%	1,3%	2,5%
Reach	72,00	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,9	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	7,9	7,3	1,5	1,5	1,5	13,0	17,3	14,3	17%	18%	19%	0,6%	1,0%	2,3%
TV																
Atresmedia Corp	6,72	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	10,0	9,3	8,9	20%	21%	22%	8,3%	8,9%	9,4%
Gestelevision Telecinco	6,84	8,0	7,6	7,4	2,1	2,1	2,0	11,5	10,9	10,6	26%	27%	27%	8,8%	9,1%	9,3%
ITV PLC	174,30	9,1	8,9	8,2	2,5	2,4	2,3	11,2	11,2	10,2	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	17,18	5,2	5,0	5,0	1,4	1,4	1,4	12,6	12,1	11,8	27%	28%	28%	5,8%	6,1%	6,3%
Mediaset SPA	2,81	3,6	3,7	3,5	1,4	1,5	1,5	18,2	11,4	9,8	40%	41%	43%	3,7%	5,5%	6,3%
Modern Times	337,20	11,2	10,4	9,3	1,1	1,1	1,0	20,8	18,9	16,8	10%	11%	11%	3,8%	4,0%	4,1%
Prosieben	22,34	6,5	6,1	5,8	1,6	1,6	1,5	9,3	9,0	8,5	26%	26%	26%	8,8%	9,2%	9,5%
RTL Group	63,80	7,9	7,6	7,4	1,6	1,6	1,6	13,6	13,0	12,5	21%	21%	21%	6,3%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	9,31	5,4	4,5	4,3	0,9	0,9	0,9	15,9	11,2	10,4	17%	19%	20%	3,9%	4,6%	5,0%
Mediana		7,9	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	12,6	11,2	10,4	26%	26%	26%	5,8%	6,1%	6,3%
PAY TV																
Sky PLC	1531,00	14,0	13,2	11,8	2,4	2,3	2,2	23,6	22,2	19,1	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,97	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,3	11,0	11,6	11,6	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	34,04	7,5	7,2	6,9	2,4	2,4	2,2	13,6	12,3	10,7	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	31,20	7,8	8,8	10,1	1,5	1,6	1,6	11,8	14,1	18,6	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,71	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	45,0	30,7	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,40	8,3	7,8	7,2	3,3	3,2	3,0	23,9	19,5	16,7	40%	40%	42%	7,7%	7,7%	7,8%
Mediana		7,6	7,5	7,0	2,4	2,4	2,3	13,6	16,8	17,7	36%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-07-18)

	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*	18,55	5,2	5,0	4,8	0,1	0,1	0,1	4,8	4,5	4,2	1%	1%	1%	0,0%	4,2%	5,6%
Asseco Poland	44,40	8,7	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,1	15,8	15,3	12%	12%	13%	6,8%	4,5%	4,5%
Comarch	158,00	9,0	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	22,7	16,7	15,3	12%	13%	13%	0,9%	6,3%	6,3%
Mediana		8,7	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	15,1	15,8	15,3	12%	12%	13%	0,9%	4,5%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,70	7,7	7,1	6,8	1,0	1,0	1,0	14,3	13,1	12,5	14%	14%	14%	1,5%	1,6%	1,7%
CapGemini	117,95	11,3	10,5	9,8	1,6	1,5	1,4	19,2	17,4	16,1	14%	14%	15%	1,5%	1,7%	1,8%
IBM	144,52	8,6	8,2	8,3	2,0	2,0	2,0	10,5	10,2	9,8	23%	25%	24%	4,3%	4,5%	4,6%
Indra Sistemas	9,93	7,7	7,0	6,5	0,7	0,7	0,7	14,2	12,1	10,8	10%	10%	11%	0,6%	1,8%	2,2%
Microsoft	105,12	16,8	14,7	13,2	6,8	6,2	5,7	27,4	25,9	22,7	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,64	9,9	9,6	9,2	4,7	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	105,00	15,2	14,7	13,3	5,3	5,0	4,6	24,0	21,6	19,4	35%	34%	35%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	27,86	10,4	10,0	9,7	1,4	1,3	1,3	15,7	15,1	14,4	13%	13%	13%	5,1%	5,3%	5,4%
Mediana		10,2	9,8	9,4	1,8	1,8	1,7	15,7	14,8	13,9	19%	19%	19%	1,5%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-18)

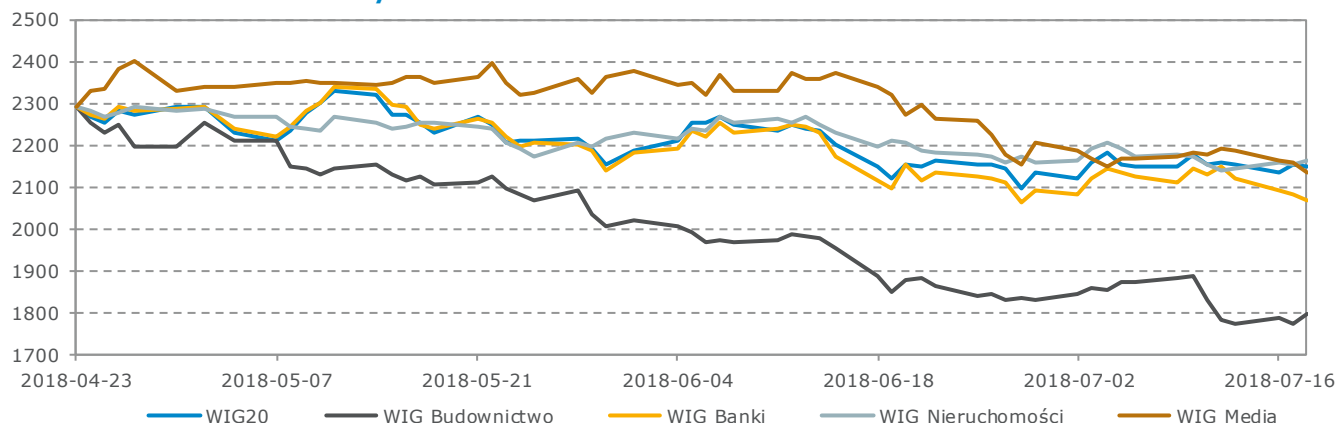
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	117,40	2,9	2,9	3,8	0,2	0,2	0,2	8,8	9,6	10,0	7%	6%	6%	15,0%	10,8%	9,9%
Elektrobudowa	68,40	5,3	5,3	5,2	0,3	0,3	0,3	13,7	13,4	13,2	5%	5%	6%	15,4%	7,3%	7,3%
Elektrotim	5,30	5,9	5,1	4,2	0,2	0,2	0,2	32,1	13,6	10,7	3%	3%	4%	0,0%	3,8%	5,7%
Erbud	15,15	4,1	3,6	3,5	0,1	0,1	0,1	9,2	7,5	7,1	2%	3%	3%	7,3%	5,4%	8,0%
Herkules	2,95	5,0	4,1	3,9	1,3	0,9	0,9	9,3	6,5	6,5	26%	23%	23%	2,4%	6,1%	6,8%
Torpol	4,64	6,0	3,6	2,9	0,1	0,1	0,1	21,7	6,7	5,5	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,3%
Trakcja	2,58	5,0	4,9	3,8	0,1	0,1	0,1	20,3	18,5	8,7	3%	3%	3%	3,9%	0,0%	7,8%
Ulma Construcion	71,50	3,5	3,4	3,3	1,4	1,4	1,3	8,9	8,6	9,3	40%	41%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Unibep	5,60	4,2	3,3	3,1	0,1	0,1	0,1	6,4	5,5	6,1	3%	4%	3%	2,7%	5,5%	7,3%
ZUE	6,00	7,7	6,2	3,7	0,2	0,2	0,1	19,2	10,4	6,8	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,0%
Mediana		5,0	3,9	3,8	0,2	0,2	0,1	11,5	9,1	7,9	3%	3%	4%	3,3%	5,4%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,36	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	1,95	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	3,1	3,0	3,1	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,51	25,7	19,3	17,7	1,5	1,4	1,4	48,4	30,3	26,5	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	156,90	7,1	6,6	6,1	0,4	0,4	0,4	20,3	18,3	16,8	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,93	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,3	8,9	7,3	16%	16%	16%	2,7%	4,1%	6,2%
NCC	135,40	5,0	4,3	4,0	0,2	0,2	0,2	11,5	9,0	8,2	4%	5%	5%	7,0%	7,3%	7,8%
Skanska	164,85	8,9	7,9	7,5	0,4	0,4	0,4	14,1	12,9	12,0	4%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,5%
Strabag	34,10	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,8	11,5	10,9	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,1	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,7	12,2	11,4	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-18)

	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	69,60	5,9	6,4	6,2	1,6	1,7	1,6	7,2	7,6	6,7	18%	17%	18%	10,9%	13,6%	13,2%
Echo Investment	4,25	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	1,0	5,8	5,3	6,6	77%	53%	39%	12%	12%	13,1%
GTC	9,47	15,4	14,4	13,1	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	3,37	9,4	4,2	4,8	0,4	0,4	0,3	9,1	3,7	4,5	13%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,95	10,0	11,2	10,6	0,5	0,5	0,5	6,2	7,1	6,8	24%	20%	21%	0,0%	4,0%	5,3%
Polnord	8,80	-	-	17,2	0,4	0,4	0,4	-	-	17,2	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		9,7	7,2	8,6	0,5	0,5	0,5	8,2	6,5	6,7	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,80	15,2	14,6	14,4	0,8	0,7	0,7	12,5	11,9	11,5	70%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	29,86	25,5	22,5	20,2	1,1	1,1	1,0	25,3	22,6	21,1	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,66	17,2	17,2	17,1	0,8	0,8	0,8	13,8	13,8	13,9	89%	89%	89%	4,9%	5,0%	5,2%
Immofinanz AG	22,24	32,9	28,9	26,4	0,8	0,8	0,8	21,0	18,7	18,1	55%	60%	64%	3,2%	3,6%	3,8%
Klepierre	31,86	20,2	19,6	18,6	0,8	0,8	0,8	12,5	12,0	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,9%	7,1%
Segro	677,00	33,8	30,2	27,8	1,1	1,0	0,9	30,9	27,9	25,8	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	13,9	78%	84%	82%	4,9%	5,0%	5,2%

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

Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



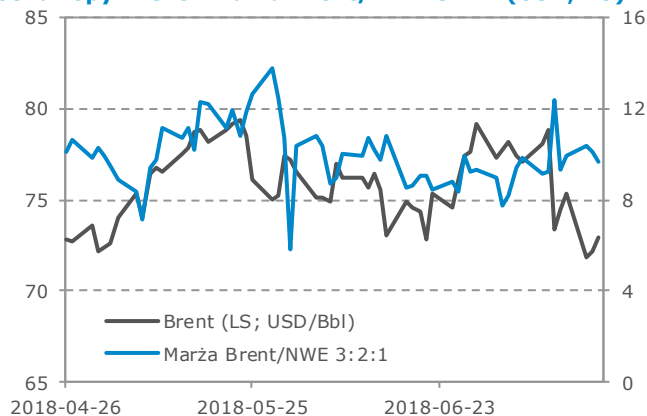
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



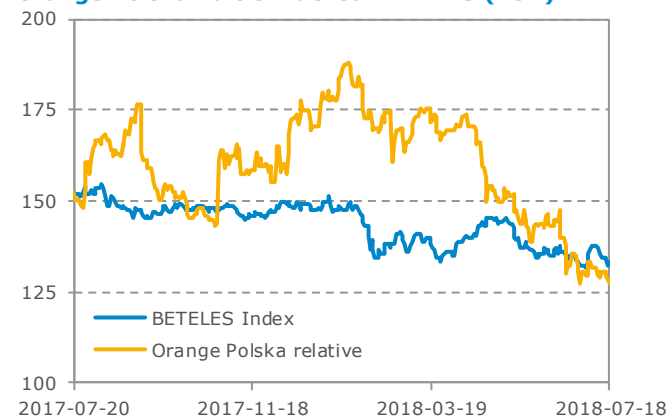
OTP Bank i Komercni Banka na tle WIG Banki (EUR)



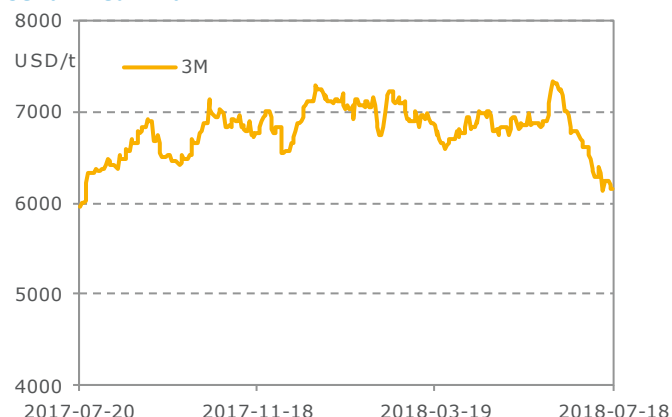
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

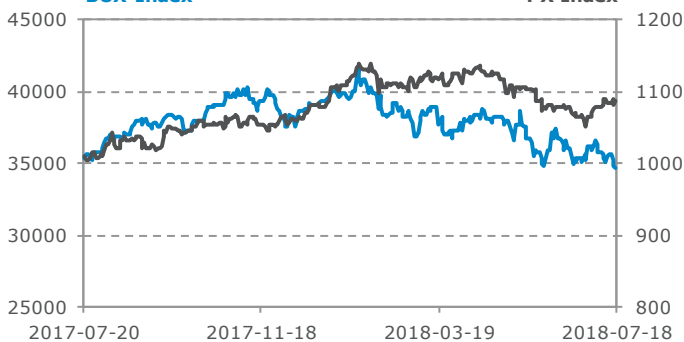
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-18	25 133,79	25 215,32	25 101,12	25 199,29	+0,32%
S&P 500	2018-07-18	2 811,35	2 816,76	2 805,89	2 815,62	+0,22%
NASDAQ	2018-07-18	7 859,43	7 863,77	7 822,83	7 854,44	-0,01%
DAX	2018-07-18	12 728,41	12 778,96	12 715,52	12 765,94	+0,82%
CAC 40	2018-07-18	5 441,54	5 459,72	5 438,31	5 447,44	+0,46%
FTSE 100	2018-07-18	7 626,33	7 685,68	7 625,75	7 676,28	+0,65%
WIG20	2018-07-18	2 155,27	2 167,04	2 140,81	2 149,12	-0,19%
BUX	2018-07-18	34 763,59	34 943,55	34 554,29	34 720,31	-0,09%
PX	2018-07-18	1 081,58	1 087,36	1 080,66	1 087,36	+0,55%
RTS	2018-07-18	1 677,02	1 677,02	1 640,86	1 652,60	-1,85%
SOFIX	2018-07-18	624,47	628,49	624,47	628,47	+0,64%
BET	2018-07-18	8 005,25	8 031,89	7 985,76	7 990,15	-0,19%
XU100	2018-07-18	91 722,16	92 455,97	90 420,97	92 321,95	+0,76%
BETELES	2018-07-18	132,39	133,84	132,39	133,16	+0,74%
NIKKEI	2018-07-18	22 917,52	22 949,32	22 794,19	22 794,19	+0,43%
SHCOMP	2018-07-18	2 801,78	2 818,40	2 786,04	2 787,26	-0,39%
Miedź	2018-07-18	6 158,50	6 194,50	6 080,00	6 150,00	-0,03%
Ropa	2018-07-18	71,14	72,67	70,67	72,47	+1,83%
USD/PLN	2018-07-18	3,6850	3,7161	3,6830	3,7010	+0,43%
EUR/PLN	2018-07-18	4,2967	4,3136	4,2957	4,3072	+0,24%
EUR/USD	2018-07-18	1,1661	1,1665	1,1602	1,1639	-0,19%
USBonds10	2018-07-18	2,8619	2,8802	2,8454	2,8692	+0,0092
GRBonds10	2018-07-18	0,3490	0,3540	0,3240	0,3420	-0,0040
PLBonds10	2018-07-18	3,0850	3,1340	3,0810	3,1320	+0,0430

WIG20 Index

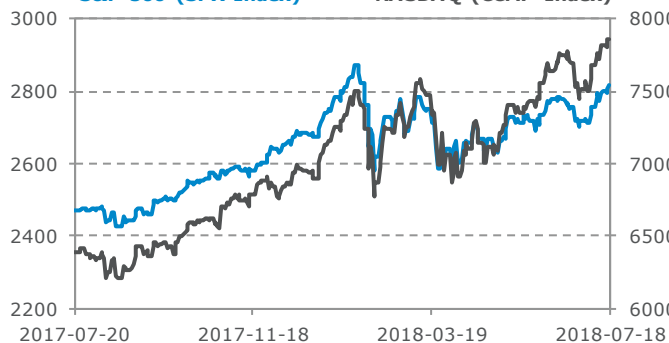


BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



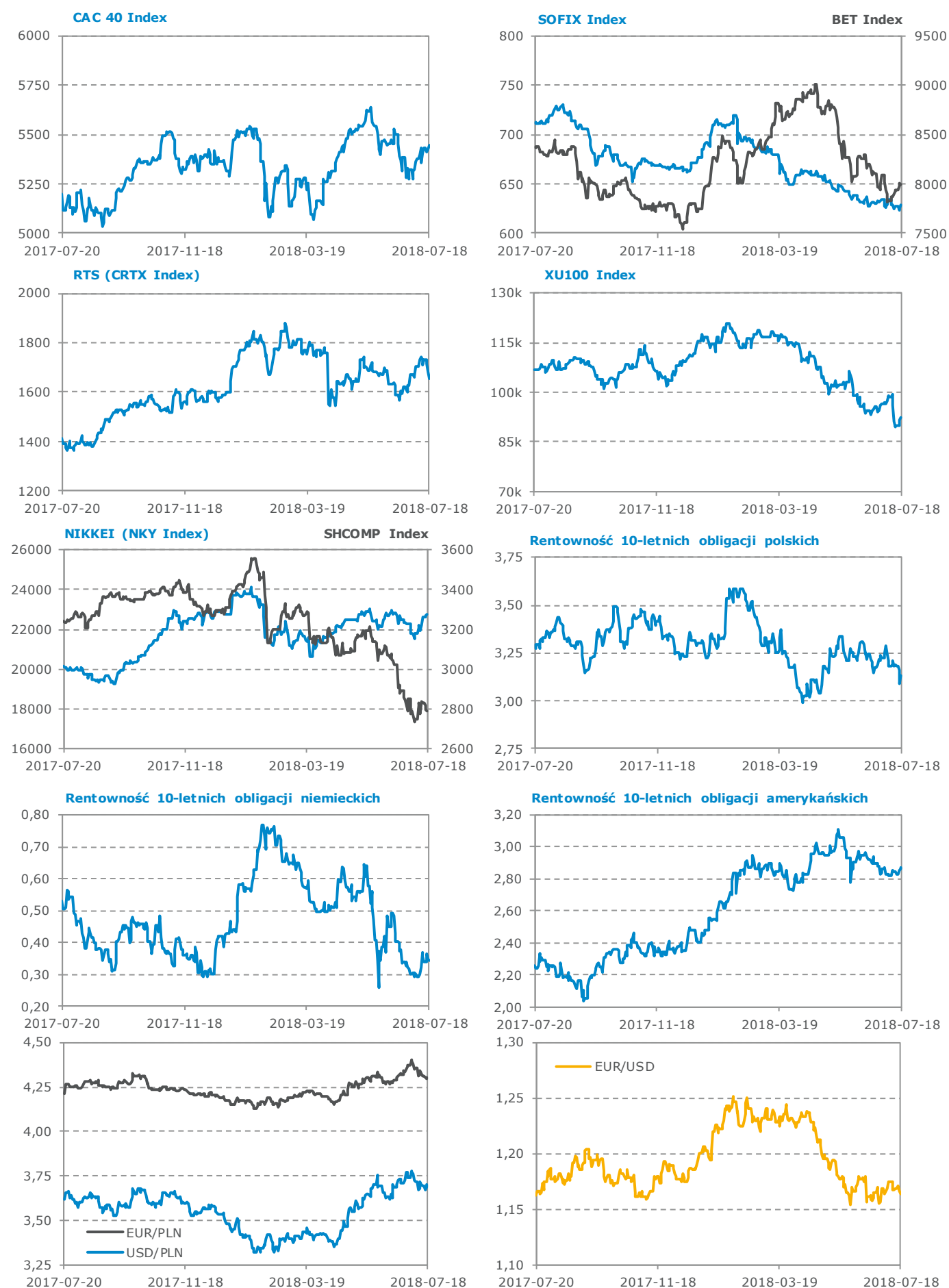
DAX Index



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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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