

poniedziałek, 23 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	25 058,1	-0,03%	FTSE 100	7 678,8	-0,07%	Miedź (LME)	6 147,5	+1,36%
S&P 500	2 801,8	-0,09%	WIG20	2 182,9	+1,68%	Ropa (Brent)	72,71	+0,83%
NASDAQ	7 820,2	-0,07%	BUX	35 186,5	+0,20%	USD/PLN	3,6832	-1,12%
DAX	12 561,4	-0,98%	PX	1 085,0	+0,10%	EUR/PLN	4,3184	-0,43%
CAC 40	5 398,3	-0,35%	PLBonds10	3,183	+0,050	EUR/USD	1,1724	+0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk

Kupuj – 2018-02-02
Cena docelowa: 300,94 PLN

Prezes Kruka może sprzedać część swoich akcji

W wywiadzie dla gazety Parkiet, Prezes Kruka przyznał, że w ramach przeglądu opcji strategicznych może sprzedać część swojego pakietu akcji. Jednocześnie Prezes potwierdził poprzednie ustalenia, że ewentualny inwestor może zdjąć spółkę z giełdy oraz nie oczekuje wrogiego przejęcia spółki. Nowy inwestor strategiczny pozwoliłby spółce na przejęcie konkurentów rozmiarów zbliżonych do Kruka. **Wiadomość neutralna. Wywiad Prezesa Kruka jest zbieżny z informacjami jakie spółka przekazała po opublikowaniu raportu na temat przeglądu opcji strategicznych.** (M. Konarski, M. Polańska)

Wasko

Równoważ – 2018-05-30

Oferta konsorcjum Wasko wybrana w przetargu GDDKiA

Konsorcjum, którego liderem jest Wasko, złożyło najkorzystniejszą ofertę w przetargu na integrację systemu zarządzania ruchem na drogach ekspresowych S12, S17 i S19. Wartość oferty to 37,4 mln PLN brutto. **Informacja lekko pozytywna. Termin realizacji prac wynosi 67 miesięcy od daty podpisania umów, więc wpływ na wyniki najbliższych kwartałów będzie ograniczony. Niemniej jednak Wasko nie informowało o nowych kontraktach od dłuższego czasu.** (P. Szpigiel)

Rynek miedzi

Miedź odbija się po danych o zapasach oraz potencjalnym strajku w kopalni Lumina

Miedź w piątek zaliczyła odbicie notowaniach o danych odnośnie monitorowanych zapasach surowca. Te w Szanghaju w ostatnim tygodniu spadły o około 10% do minimum ostatnio widzianego w marcu br. Dodatkowo negocjacje między zarządzającym, a związkami w kopalni Lumina w Chile (133 tys. ton wydobycia) zakończyły się w czwartek bez porozumienia, co praktycznie oznacza, że załoga może wkrótce rozpocząć strajk. **Więcej informacji na można znaleźć na stronach:** <https://goo.gl/AmTvuY> (J. Szkopek)

Rynek maszyn górniczych

Atlas Copco widzi rosnący popyt we wszystkich segmentach

Atlas Copco dostawca rozwiązań dla górnictwa przy okazji publikacji wyników finansowych przedstawił, że praktycznie wszystkie segmenty odnotowują ciągły wzrost zamówień. Podobne informacje przy okazji wyników przedstawiał również Sandvik. Ten ostatni zwracał uwagę, że nie spodziewa się schłodzenia koniunktury w krótkim czasie. Dziś rano Fasing (łańcuchy górnicze) podał wstępne dane za IH'18, które wskazują na dynamiczny wzrost wyników operacyjnych w tym okresie. (J. Szkopek)

Rynek węgla energetycznego

Import węgla do Chin +9% r/r w VI'18

Import węgla energetycznego do Chin w VI'18 wzrósł o 9,2% r/r (do 6,25 mln ton). W ubiegłym tygodniu pojawiły się informacje, że chińskie porty mają tymczasowo uprzywilejowywać import węgla energetycznego, ze względu na konieczność zaspokojenia systemu energetycznego w okresie letnim. Przy ostatnim espresso surowcowym zwracaliśmy uwagę na niskie zapasy węgla energetycznego w Chinach (najniżej od 2008 roku). **Link do ostatniego espresso:** <https://goo.gl/vG9rt9> (J. Szkopek)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Cognor

Cognor otrzymał od EBOiR pożyczkę w wysokości 20 mln euro. Środki, będące częścią większego pakietu finansowania spółki, mają zostać przeznaczone na restrukturyzację operacyjną Cognora i "zielone" inwestycje.

Standard & Poor's podniósł długoterminowy rating Cognor Holding do "B-" z "CCC+". Perspektywa stabilna.

GetBack

Trigon TFI nie widzi żadnych podstaw prawnych, żeby zwrócić GetBackowi 49 mln PLN. Według Trigon TFI umowa została wypowiedziana wyłącznie z przyczyn leżących po stronie GetBacku.

Handel	Sprzedaż detaliczna w czerwcu: 3,4% m/m i 10,3% r/r vs oczekiwane 1,5% m/m i 7,4% r/r
LPP	Marek Piechocki i Jerzy Lubianiec przenieśli wszystkie posiadane akcje LPP do dwóch fundacji, Semper Simul Foundation i Sky Foundation, w celu zapewnienia "ciągłości funkcjonowania spółki oraz sukcesji pokoleniowej".
Pekao	Wywiad z prezesem: - Pekao jest pozytywnie nastawione do przejęć w regionie - Zarząd nie podjął jeszcze decyzji w sprawie potencjalnej współpracy lub połączenia z Alior Bankiem - Trwająca konsolidacja sektora bankowego może doprowadzić do pozostania na rynku 5-6 podmiotów - Prezes ocenia, że rynkowa wycena banku jest zaniżona ze względu na niepewność związaną z działaniami w zakresie fuzji i przejęć
PGNiG	WZA uchwaliło niewypłacanie dywidendy z zysku za '17.
PKN Orlen	Konferencja z zarządem: - PKN Orlen w ogóle nie pracuje obecnie nad projektem jądrowym - Koncern obecnie skupia się m.in. na procesie połączenia z Lotosem, do końca '18 złoży wniosek do KE o zgodę na koncentrację - nie wyklucza akwizycji stacji benzynowych - PKN nie planuje w 3Q istotnych przestojów remontowych - wykorzystanie mocy w 3Q może wzrosnąć do ok. 95% vs 85% w 2Q - CAPEX w '18 wyniesie 4,8 mln PLN - PKN Orlen spodziewa się przejąć 100 proc. akcji Unipetrolu do końca października
PlayWay	PlayWay podpisał umowę z Shenzhen Tencent Computer Systems Company Limited na dystrybucję swoich gier na rynku chińskim.
Polska	Deficyt sektora finansów w Polsce w 1Q wyniósł 0,9 proc. PKB - Eurostat
Ronson	Akcjonariusze Ronsona zdecydują we wrześniu o przeniesieniu siedziby do Polski z Holandii.
Work Service	Work Service przedłużył do 31 lipca wyłączność na sprzedaż akcji swojej spółki zależnej Exact Systems.

Makroekonomia

Solidny wynik sprzedaży detalicznej potwierdza wiodącą rolę konsumpcji we wzroście PKB

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 8,2% r/r w cenach stałych i o 10,3% w ujęciu nominalnym, bijąc na głowę prognozy (odpowiednio, 6,8 i 8,1% r/r). Nasza nieco bardziej optymistyczna od konsensusu prognoza stanowczo nie doceniła skali odbicia sprzedaży w czerwcu.

Przegląd kategorii wskazuje, że za niespodziankę odpowiedzialne są w równym stopniu trzy kategorie: wzrost sprzedaży samochodów okazał się być większy od założeń (przyspieszenie z -0,9 do 6,7% r/r) i tu upatrywalibyśmy pozytywnego efektu dni roboczych; na plus zaskoczyła sprzedaż żywności, przyspieszając z 5,6 do 5,7% r/r; mocno przyspieszyła sprzedaż w kategorii meble, RTV i AGD (z 6,5 do 15,1% r/r). Kuszącym byłoby przypisywać zachowanie tej ostatniej kategorii zakupom nowego sprzętu gospodarstwa domowego przed mistrzostwami świata w piłce nożnej, ale w poprzednich latach próżno szukać „efektu mistrzostw” w danych o sprzedaży detalicznej. Bardziej prawdopodobnej jest, że ta kategoria korzysta z boomu w budownictwie mieszkaniowym, podobnie jak skupiająca w dużej mierze sprzedawców materiałów budowlanych kategoria Pozostałe. Te efekty drugiego rzędu zakupów mieszkań powinny wspierać wzrost sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, sukcesywnie z rosnącą falą mieszkań oddawanych do użytku. Pozostałe elementy sprzedaży detalicznej zachowały się zgodnie z oczekiwaniami, a szeroko pojęta sprzedaż dóbr trwałego użytku notuje jedną z najwyższych w ostatnich latach dynamik.

Dobry wynik czerwca nie jest w stanie w pełni zrekompensować słabego kwietnia, związanego z wczesną Wielkanocą – z tego względu II kwartał przyniósł dość wyraźne spowolnienie w sprzedaży. Tym niemniej, historycznie rzecz ujmując, wahnięcia tego rodzaju miały mały wpływ na dynamikę konsumpcji prywatnej. Spodziewamy się zatem, że konsumpcja pozostanie głównym

motorem wzrostu PKB w II kwartale, a także w II połowie roku, rosnąc o 4,5-5% przynajmniej do końca roku. Konsensusowe przekonanie o spowolnieniu konsumpcji w kolejnych kwartałach wydaje nam się nieuprawnione w świetle dostępnych danych.

mBank Research

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek, Piotr Bartkiewicz, Karol Klimas)

research@mBank.pl

Kalendarium spółek

Data	Spółka	Wydarzenie
24-26 lip	NewConnect	NewConnect Summer Review 2018 (spotkania ze spółkami NewConnect w InnerValue, ul. Wilcza 46)
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
26 lip 11:00	Ergis	Telekonferencja z Zarządem
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

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% m/m
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
08:45	Francja	Inflacja PPI	Czerwiec		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.
Czwartek, 26 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		10,70
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		97; 6,20%
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		32
13:45	UE	Stopa procentowa			0,00%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez śr. transportu	Czerwiec		-0,30% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec		-0,60% m/m
Piątek, 27 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	PKB Deflator	II kwartał		2,20% k/k
14:30	USA	PKB	II kwartał		2,00% k/k; 2,80% r/r
14:30	USA	PCE	II kwartał		0,90% k/k; 2,60% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,60% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec		98,20

Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E 2018	P/E 2019	EV/EBITDA 2018	EV/EBITDA 2019
Finanse						+23,0%	12,2	10,0		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,60	+61,2%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	328,00	+31,1%	12,9	10,6		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,94	+48,9%	19,0	7,1		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	70,80	+32,8%	14,6	12,0		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	179,00	+18,4%	14,8	13,1		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,01	-12,6%	13,5	12,2		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	104,00	+51,0%	12,5	10,3		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	38,89	-2,3%	14,7	12,2		
Komerční Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	950,00	+16,9%	12,2	10,4		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	34,86	+14,7%	10,6	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	9 960	+21,4%	10,1	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,68	+27,5%	10,2	10,0		
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	12,50	+24,3%	7,0	6,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,50	+112,5%	6,4	5,3		
Chemia						+25,5%	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	43,20	+2,8%	14,4	14,8	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						+20,6%	9,7	10,1	5,0	5,0
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	60,00	-12,5%	13,7	11,1	5,8	5,7
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 708	+10,6%	8,9	9,0	4,3	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,32	+55,6%	7,3	6,2	3,6	3,0
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	87,00	-11,7%	10,4	12,7	6,2	7,1
Energetyka						+13,0%	4,4	4,2	3,8	3,4
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	576,00	-23,4%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,78	+43,7%	4,2	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,45	+84,4%	4,4	4,2	3,3	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,61	+41,5%	5,9	5,7	3,6	3,4
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,10	+31,4%	2,8	3,5	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+8,6%	19,4	16,4	7,2	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,96	-13,3%	45,1	54,5	5,8	6,1
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,43	+71,6%	19,4	10,7	4,1	3,7
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,44	+9,6%	7,0	7,2	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,70	+72,0%	20,3	22,0	3,6	3,7
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,78	+4,7%	13,9	11,8	7,2	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,90	+22,7%	19,2	16,4	10,5	8,8
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	45,02	-8,5%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	204,60	-55,6%	98,5	29,6	78,2	23,0
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	158,00	+5,4%	22,7	16,7	9,0	7,8
Przemysł, surowce						+29,4%	10,8	7,2	6,8	5,1
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,64	+49,8%	13,3	10,4	6,5	5,5
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	318,00	+16,7%	11,0	11,2	8,1	7,9
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	74,60	+43,4%	4,0	5,5	2,1	2,5
Kemel	trzymaj	2018-05-09	50,80	53,04	50,50	+5,0%	10,6	5,6	7,1	4,8
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	91,00	+24,1%	7,5	5,9	4,4	3,3
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	13,50	+49,9%	18,3	8,5	8,9	5,6
Budownictwo						+38,6%	9,1	8,6	4,2	3,5
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	119,60	+36,3%	9,0	9,8	3,0	3,1
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	59,00	+20,3%	11,8	11,6	4,3	4,3
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	5,66	+78,4%	6,5	5,5	4,2	3,3
Deweloperzy						+24,8%	7,1	7,5	7,2	7,1
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	34,70	+23,5%	7,1	7,4	6,4	6,9
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,35	+56,1%	10,6	8,9	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	9,31	+3,1%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,30	+55,7%	5,5	5,1	7,5	7,1
Handel						+20,4%	25,9	16,7	15,1	10,5
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	470,00	-9,4%	49,5	38,9	16,1	12,8
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	202,00	+46,0%	26,4	15,6	15,1	10,5
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	104,60	-1,1%	32,1	24,0	19,9	15,3
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,60	+56,6%	20,6	15,9	6,7	5,7
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,25	+23,8%	17,9	16,7	7,9	7,1
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	9 050	+12,7%	25,4	20,9	13,9	11,5
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,59	+118,9%	-	5,3	19,9	4,7
Inne						+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,60	+3,6%	10,8	9,8	7,2	6,6

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						15,4	10,3	5,8	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,30	-17,9%	15,8	13,8	7,1	5,8
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,50	-5,4%	15,4	14,0	10,3	9,4
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	1,84	+9,5%	15,5	10,2	5,8	4,9
Spółki przemysłowe						8,7	8,9	6,1	5,7
Alumetal	równoważ	2017-07-31	46,99	47,80	+1,7%	9,0	9,8	7,6	7,5
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	22,80	-5,0%	12,6	13,2	7,3	7,4
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,62	-32,8%	8,3	8,0	6,1	5,7
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,04	-4,6%	4,2	3,6	4,4	3,9
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,75	-7,7%	8,4	7,9	6,1	5,6
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	39,85	-21,4%	17,0	10,8	11,9	9,2
Kruszwica	równoważ	2017-03-29	63,50	64,00	+0,8%	17,5	17,9	10,3	10,2
Mangata	równoważ	2018-06-22	90,00	91,00	+1,1%	12,4	12,3	7,8	7,4
Pfleiderer Group	przeważaj	2018-04-27	37,30	36,00	-3,5%	17,1	15,2	6,2	5,8
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,63	+21,8%	6,6	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,70	+1,4%	8,3	7,9	5,7	5,4
Budownictwo						19,7	9,2	5,6	4,6
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,42	-6,6%	32,9	13,9	6,1	5,2
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	2,96	-19,3%	9,3	6,5	5,0	4,1
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,50	-29,7%	21,1	6,5	5,9	3,5
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	2,78	-23,8%	21,8	19,9	5,3	5,1
Ulma	równoważ	2018-05-28	73,00	70,50	-3,4%	8,7	8,5	3,5	3,4
ZUE	równoważ	2018-05-28	5,86	5,70	-2,7%	18,2	9,9	7,4	5,9
Deweloperzy						7,0	6,0	9,4	5,6
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,90	-0,7%	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	3,36	-3,4%	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	18,70	-16,1%	6,1	7,0	10,0	11,1
Polnord	niedoważaj	2018-06-22	9,04	8,74	-3,3%	-	-	-	-
Ronson	równoważ	2018-06-22	1,09	1,09	+0,0%	11,8	7,8	12,5	11,0
Handel						11,7	10,2	7,6	6,6
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,62	-10,3%	11,7	10,7	7,6	6,6
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,15	+8,3%	10,9	10,1	4,9	4,4
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,39	-8,4%	12,6	10,2	8,5	6,9

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-20)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,60	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	328,00	12,9	10,6	9,3	10%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	2,0%	3,8%	4,7%
Getin Noble Bank	0,94	19,0	7,1	3,0	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,80	14,6	12,0	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,8%	6,8%	-
ING BSK	179,00	14,8	13,1	12,0	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Millennium	8,01	13,5	12,2	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,9%	-
Pekao	104,00	12,5	10,3	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,6%	8,0%	-
PKO BP	38,89	14,7	12,2	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,4%	1,7%	-
Mediana		14,0	11,3	9,3	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	1,6%	1,9%	2,3%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,264	11,0	8,0	7,5	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,7%	4,9%
Citigroup	69,220	10,7	9,4	8,1	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,7%	3,1%
Commerzbank	8,493	11,6	9,3	6,8	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,9%	5,6%
ING	12,428	9,4	8,9	8,4	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,2%
KBC	64,220	10,5	10,7	10,3	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,7%	6,2%	6,5%
UCI	13,960	8,8	7,1	6,2	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	2,6%	4,6%	6,9%
Mediana		10,6	9,1	7,8	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	2,5%	4,2%	5,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	34,86	10,6	9,9	-	9%	9%	-	0,9	0,8	-	3,4%	3,0%	-
Komerční Banka*	950,00	12,2	10,4	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	4,9%	4,5%	-
OTP*	9 960	10,1	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	10,25	23,8	10,5	7,8	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,2%
Sberbank	204,34	5,4	5,0	4,5	22%	21%	21%	1,2	1,0	0,9	8,7%	10,0%	11,5%
VTB Bank	0,05	5,4	4,4	4,0	12%	12%	13%	0,5	0,5	0,5	8,3%	8,3%	8,3%
Piraeus Bank	2,67	30,3	6,9	4,6	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,0%
Alpha Bank	1,90	14,8	8,7	6,9	2%	4%	5%	0,3	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	0,83	10,3	6,9	5,6	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	6,62	4,4	3,7	3,6	14%	14%	14%	0,6	0,5	0,5	6,1%	7,2%	7,5%
Türkiye Garanti Bank	6,89	4,0	3,5	3,2	14%	16%	16%	0,6	0,6	0,5	6,2%	6,8%	5,7%
Türkiye Halk Bank	6,55	2,6	2,2	1,9	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	6,1%	6,6%	9,2%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,05	2,8	2,7	3,1	15%	12%	-	0,4	0,3	0,3	2,0%	2,0%	7,2%
Yapi ve Kredi Bankası	2,16	4,3	3,5	3,0	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,5%
Mediana		9,8	6,9	4,5	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	3,0%	2,8%	5,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-20)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,68	10,2	10,0	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,8%	7,8%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,62	10,5	10,0	9,0	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,6%
Uniq	8,04	11,2	10,8	9,8	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,5%	7,1%	7,3%
Aegon	5,29	8,0	7,6	7,2	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,6%	5,8%
Allianz	181,16	10,4	9,8	9,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,1%	5,4%
Aviva	4,93	8,8	8,1	7,6	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,7%	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	146,70	12,3	11,7	10,9	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,51	9,3	9,0	8,6	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,6%	6,9%
Helvetia	571,00	11,4	10,9	10,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,59	9,7	9,0	8,2	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,5%	7,1%
RSA Insurance	6,35	12,6	11,8	11,2	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,3%	5,7%
Zurich Financial	298,00	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,5%	6,9%	7,2%
Mediana		10,5	9,9	9,2	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 (2018-07-20)

	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	60,00	5,8	5,7	5,0	0,5	0,5	0,5	13,7	11,1	11,2	9%	9%	10%	1,7%	2,2%	2,7%
MOL	2708,00	4,3	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	8,9	9,0	8,8	13%	12%	12%	4,7%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	87,00	6,2	7,1	6,3	0,4	0,4	0,4	10,4	12,7	11,6	7%	5%	6%	3,4%	3,4%	2,8%
HollyFrontier	71,02	7,4	6,7	6,9	0,8	0,8	0,9	12,5	10,5	11,6	11%	12%	13%	1,9%	1,9%	2,0%
Andeavor	136,94	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	106,21	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	72,52	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	110,36	9,3	8,0	7,1	0,6	0,6	0,6	15,1	12,1	10,4	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,3%
Tupras	103,90	6,3	6,0	5,4	0,5	0,5	0,4	7,7	7,0	6,2	8%	8%	8%	10,7%	11,3%	13,5%
OMV	46,50	4,0	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	8,8	8,6	8,2	22%	23%	24%	3,5%	3,8%	4,2%
Neste Oil	67,22	10,8	10,6	10,5	1,2	1,2	1,2	17,7	17,1	16,9	11%	11%	12%	2,8%	3,0%	3,1%
Hellenic Petroleum	7,12	5,4	5,5	5,6	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	17,82	4,3	4,5	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	8,7	8,0	6%	6%	6%	7,0%	7,2%	8,1%
Mediana		6,2	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	12,9	10,7	9,2	8%	8%	9%	3,2%	3,3%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,56	6,9	6,7	6,5	1,5	1,4	1,4	12,9	13,1	12,5	21%	21%	21%	4,3%	4,8%	5,0%
Centrica	152,60	5,1	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	11,1	11,6	11,2	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,97	10,2	10,4	10,1	7,9	8,1	8,0	13,0	13,4	12,4	78%	78%	79%	6,3%	6,7%	7,0%
Endesa	19,69	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	13,38	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	23,38	9,3	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	18,1	16,8	16,0	18%	18%	19%	5,0%	5,3%	5,4%
Hera SpA	2,78	6,8	6,9	6,6	1,2	1,2	1,2	15,7	15,6	15,2	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,8%
Snam SpA	3,69	11,8	11,8	11,6	9,5	9,5	9,4	13,0	12,9	12,7	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,32	3,6	3,0	2,7	0,8	0,7	0,6	7,3	6,2	6,4	22%	22%	23%	2,8%	5,5%	6,4%
BP	567,30	5,2	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,8	12,9	12,0	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,09	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,8	12,6	12,6	24%	26%	27%	5,1%	5,3%	5,4%
Equinor	212,80	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,7	12,7	12,2	38%	39%	39%	0,1%	0,1%	0,1%
Gazprom	136,47	2,8	2,8	2,6	0,7	0,7	0,7	3,0	3,0	3,0	27%	26%	27%	6,3%	7,1%	7,9%
NovaTek	881,60	11,6	11,7	10,6	3,9	3,8	3,5	13,1	11,1	10,1	34%	32%	33%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,10	4,3	4,0	3,7	2,5	2,3	2,0	7,4	6,9	6,3	58%	57%	55%	12,3%	13,0%	13,8%
Shell	29,76	3,5	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,4	11,1	10,8	17%	18%	18%	7,4%	7,5%	7,6%
Total	52,60	6,2	5,9	6,0	1,1	1,1	1,1	13,7	12,8	12,6	18%	19%	18%	5,7%	6,0%	6,1%
Mediana		6,2	5,9	5,6	1,2	1,2	1,2	13,1	12,7	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,5%	6,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-20)

	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	12,24	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,2	16,6	14,2	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,43	9,1	8,6	8,4	2,2	2,2	2,1	15,9	14,7	14,1	24%	25%	25%	5,6%	5,5%	5,6%
Endesa	19,69	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	4,91	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	9,58	7,9	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,6	13,6	12,7	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,4%
Fortum	21,37	16,0	16,0	15,1	4,8	4,7	4,6	21,8	18,3	16,0	30%	29%	30%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,69	9,0	8,4	8,0	2,3	2,1	2,1	14,2	13,4	12,7	25%	25%	27%	5,0%	5,2%	5,5%
National Grid	845,10	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	18,09	9,5	9,2	9,4	7,3	7,1	7,2	13,9	13,3	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	22,12	7,5	7,3	11,4	0,9	0,9	1,9	14,8	13,0	10,6	12%	12%	17%	3,2%	3,7%	4,5%
SSE	1363,50	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	33,50	9,6	8,4	7,7	3,0	2,7	2,6	33,7	26,3	22,8	31%	32%	33%	1,3%	1,7%	2,1%
CEZ	576,00	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,7	20,2	18,0	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
PGE	9,61	3,6	3,4	3,2	1,0	0,9	0,8	5,9	5,7	6,3	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,10	3,8	4,3	3,8	0,8	0,8	0,7	2,8	3,5	3,2	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,78	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,2	3,3	4,1	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	8,45	3,3	3,2	3,3	0,7	0,6	0,6	4,4	4,2	4,3	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	7,5	7,7	1,3	1,3	1,4	14,5	13,4	12,7	23%	23%	23%	3,2%	3,7%	4,5%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-20)

	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	4384,00	7,5	6,9	6,5	2,4	2,2	2,1	11,4	9,7	9,0	32%	32%	32%	7,0%	7,4%	7,7%
Uralkali	101,90	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,7	5,0	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2300,00	6,2	6,1	5,3	1,9	1,9	1,7	10,7	10,9	7,4	31%	31%	32%	5,1%	5,9%	6,8%
K+S	21,21	8,7	7,5	7,0	1,7	1,7	1,6	15,9	11,8	10,3	20%	22%	23%	2,7%	3,6%	3,9%
Yara International	342,90	58,7	44,8	38,7	7,8	7,1	6,7	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	28,32	8,3	7,5	6,9	1,6	1,5	1,5	19,7	15,4	12,4	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	43,04	12,7	10,6	9,8	3,9	3,6	3,5	42,2	24,1	17,9	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1714,00	6,8	7,5	7,1	1,6	1,5	1,5	13,6	12,3	11,1	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	43,20	5,4	5,9	6,3	0,6	0,7	0,7	14,4	14,8	13,9	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*	101,00	3,5	2,8	2,6	0,4	0,4	0,4	11,2	8,1	7,3	11%	14%	15%	7,1%	8,6%	8,8%
Mediana		7,5	6,9	6,7	1,7	1,7	1,6	14,0	12,1	10,3	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	78,16	16,8	14,5	12,9	2,3	2,2	2,1	23,1	21,1	17,6	14%	15%	16%	2,8%	2,9%	3,0%
BASF	82,79	7,3	7,0	6,7	1,4	1,3	1,3	12,5	11,6	11,0	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,2%
Croda	4970,00	16,9	15,8	15,0	4,9	4,7	4,5	26,3	24,4	22,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,70	4,5	3,8	3,0	1,0	0,9	0,7	8,6	7,4	6,4	22%	23%	24%	3,5%	4,5%	5,0%
Soda Sanayii	5,80	6,7	5,6	4,0	1,7	1,4	1,3	8,6	7,4	4,9	25%	26%	32%	7,4%	10,7%	12,2%
Solvay	109,50	6,3	6,0	5,6	1,3	1,3	1,2	13,5	12,2	11,0	21%	22%	22%	3,4%	3,4%	3,5%
Tata Chemicals	660,15	8,0	7,5	7,1	1,5	1,5	1,5	14,1	13,4	13,5	19%	21%	21%	1,9%	1,8%	1,9%
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	116,80	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		7,0	6,5	6,0	1,4	1,3	1,3	13,8	12,6	11,0	21%	21%	21%	3,4%	3,7%	4,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-20)

	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	244,45	8,2	7,9	7,7	2,2	2,1	2,0	18,5	17,3	16,6	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	136,82	10,2	9,0	8,5	2,0	1,9	1,8	12,6	11,5	10,4	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,21	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,64	6,5	5,5	5,0	1,4	1,2	1,1	13,3	10,4	9,1	21%	22%	22%	0,0%	2,6%	6,7%
Komatsu	3179,00	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	154,45	9,0	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	8,2	7,6	1,5	1,4	1,6	14,5	11,8	10,5	21%	22%	22%	2,3%	2,6%	3,3%

Wycena spółek górniczych (2018-07-20)

	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																
JSW	74,60	2,1	2,5	3,1	0,8	0,8	0,8	4,0	5,5	8,2	37%	31%	27%	0,0%	10,1%	9,1%
KGHM	91,00	4,4	3,3	3,0	1,1	0,9	0,8	7,5	5,9	5,8	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	6,0%
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	1599,80	4,1	4,4	4,6	1,3	1,4	1,3	8,5	9,6	10,0	33%	31%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Antofagasta	941,60	5,4	4,9	4,8	2,9	2,7	2,6	15,1	13,2	13,1	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,91	4,0	4,0	4,2	2,1	2,2	2,2	14,2	15,0	16,7	54%	53%	52%	2,7%	2,3%	2,3%
Boliden	259,30	4,8	5,1	5,3	1,3	1,3	1,3	9,2	10,4	10,8	28%	26%	25%	5,9%	5,1%	5,4%
First Quantum	17,90	8,5	6,1	4,6	4,0	3,1	2,5	16,6	10,5	7,3	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,75	4,1	6,2	4,3	1,7	2,1	1,7	7,9	13,4	8,4	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,7%
Hudbay Min	6,93	2,8	2,6	2,5	1,2	1,2	1,2	8,3	7,1	6,3	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,13	4,4	3,9	3,1	1,9	1,8	1,5	13,6	12,1	9,1	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	16,03	5,5	5,4	5,1	2,8	2,7	2,6	7,3	7,1	7,5	50%	51%	51%	9,6%	11,9%	12,3%
OZ Minerals	9,37	5,2	5,4	4,5	2,4	2,4	2,1	15,4	16,8	12,1	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	4087,00	4,3	4,7	4,8	2,0	2,1	2,1	10,9	12,2	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	43,77	9,8	8,8	8,4	5,1	4,6	4,5	17,7	15,7	15,0	52%	53%	53%	2,2%	2,8%	3,2%
Vedanta Resources	773,00	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,3	8,3	5,3	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,8	4,5	2,0	2,1	1,9	11,3	11,3	9,5	47%	46%	49%	1,2%	1,4%	1,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-20)

	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	4,96	5,8	6,1	6,2	1,5	1,5	1,6	45,1	54,5	47,7	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,43	4,1	3,7	3,3	1,1	1,1	1,0	19,4	10,7	7,4	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,6%
Play	21,44	5,7	5,5	5,3	1,8	1,7	1,7	7,0	7,2	6,8	31%	31%	32%	12,0%	9,5%	10,0%
Mediana		5,7	5,5	5,3	1,5	1,5	1,6	19,4	10,7	7,4	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,67	5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	12,0	11,5	11,2	32%	32%	32%	7,2%	7,3%	7,4%
Telefonica CP	262,50	8,6	8,5	8,4	2,3	2,3	2,3	15,1	14,4	13,9	27%	27%	27%	7,6%	7,8%	7,7%
Hellenic Telekom	10,54	4,6	4,5	4,5	1,6	1,6	1,5	18,1	15,1	13,5	34%	34%	34%	4,3%	5,5%	6,4%
Matav	401,00	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%	7,1%
Telecom Austria	7,45	5,4	5,3	5,2	1,7	1,7	1,7	14,8	12,8	11,3	32%	32%	32%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		5,0	5,0	4,9	1,6	1,6	1,6	14,8	12,8	11,3	32%	32%	32%	6,2%	6,7%	7,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	219,45	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,0	8,4	8,4	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,73	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	2,49	7,3	7,2	7,1	2,8	2,9	2,9	22,0	19,4	17,4	39%	40%	40%	5,4%	7,6%	8,4%
Orange France	14,10	5,0	4,9	4,7	1,6	1,5	1,5	12,8	11,8	10,6	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,5%
Swisscom	450,10	7,4	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,4	15,3	15,6	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,40	5,9	5,7	5,7	1,9	1,9	1,9	10,5	9,4	9,0	32%	32%	33%	5,3%	5,2%	5,6%
Telia Company	39,06	8,1	7,9	7,9	2,6	2,6	2,6	15,0	14,3	13,8	32%	33%	33%	6,0%	6,1%	6,3%
TI	0,60	4,3	4,2	4,2	1,9	1,9	1,9	7,9	7,5	7,2	44%	44%	45%	0,7%	1,5%	2,3%
Mediana		5,8	5,6	5,4	1,9	1,9	1,9	13,5	12,2	11,2	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,5%

Wycena spółek mediowych (2018-07-20)

	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	10,70	3,6	3,7	3,7	0,4	0,4	0,4	20,3	22,0	18,0	11%	10%	10%	4,7%	7,0%	9,3%
Cyfrowy Polsat	23,78	7,2	6,3	5,9	2,4	2,2	2,0	13,9	11,8	10,6	34%	34%	34%	0,0%	1,3%	2,1%
Mediana		5,4	5,0	4,8	1,4	1,3	1,2	17,1	16,9	14,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,52	6,4	5,8	5,7	0,5	0,5	0,5	12,7	11,0	10,6	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	64,50	11,6	10,6	9,8	2,7	2,6	2,5	23,1	20,5	18,7	23%	24%	25%	3,2%	3,4%	3,6%
Daily Mail	743,50	11,8	11,6	11,2	1,8	1,8	1,8	18,0	17,1	15,5	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,37	5,5	5,4	5,3	0,5	0,5	0,5	9,1	8,7	8,1	8%	9%	9%	1,1%	3,8%	4,4%
New York Times	25,45	14,5	12,9	11,4	2,4	2,3	2,2	29,3	24,1	19,2	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,62	7,6	8,0	7,5	1,5	1,6	1,5	8,6	19,6	14,8	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,5%
Reach	72,10	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		7,6	8,0	7,5	1,5	1,6	1,5	12,7	17,1	14,8	17%	18%	19%	0,6%	1,1%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	6,79	8,1	7,6	7,2	1,6	1,6	1,6	10,1	9,4	9,0	20%	21%	22%	8,2%	8,8%	9,3%
Gestevisión Telecinco	6,90	8,1	7,7	7,4	2,1	2,1	2,0	11,6	11,0	10,7	26%	27%	27%	8,7%	9,1%	9,2%
ITV PLC	172,05	9,0	8,8	8,1	2,4	2,4	2,3	11,1	11,0	10,1	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,82	5,1	4,9	4,9	1,4	1,4	1,4	12,3	11,9	11,5	27%	28%	28%	5,9%	6,2%	6,4%
Mediaset SPA	2,79	3,6	3,7	3,5	1,4	1,5	1,5	18,1	11,3	9,8	40%	41%	43%	3,7%	5,5%	6,3%
Modern Times	325,00	10,8	10,0	9,0	1,1	1,1	1,0	20,0	18,2	16,2	10%	11%	11%	4,0%	4,1%	4,3%
Prosieben	22,31	6,4	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	62,60	7,7	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	13,3	12,7	12,2	21%	21%	21%	6,5%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,21	5,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,8	15,8	11,1	10,3	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,0%
Mediana		7,7	7,5	7,2	1,6	1,6	1,5	12,3	11,1	10,3	26%	26%	26%	5,9%	6,2%	6,4%
PAY TV																
Sky PLC	1505,00	13,8	13,0	11,6	2,4	2,3	2,1	23,2	21,8	18,7	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	69,60	5,5	5,2	5,3	2,5	2,4	2,3	10,9	11,5	11,6	45%	45%	45%	2,7%	3,0%	2,7%
Comcast	34,30	7,5	7,2	6,9	2,4	2,4	2,2	13,7	12,4	10,8	32%	33%	33%	2,2%	2,5%	2,8%
Dish Network	30,91	7,8	8,8	10,0	1,5	1,6	1,6	11,7	14,0	18,5	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,06	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,0	30,0	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,53	8,3	7,9	7,3	3,3	3,2	3,0	24,0	19,5	16,8	40%	40%	42%	7,6%	7,7%	7,7%
Mediana		7,7	7,5	7,1	2,5	2,4	2,3	13,7	16,8	17,6	36%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-07-20)

	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*	18,00	5,1	4,9	4,7	0,1	0,1	0,1	4,6	4,4	4,1	1%	1%	1%	0,0%	4,3%	5,8%
Asseco Poland	45,02	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	4,4%	4,4%
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		8,8	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	15,3	16,0	15,3	12%	12%	13%	0,9%	4,4%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	123,15	7,7	7,1	6,8	1,0	1,0	1,0	14,2	13,1	12,4	14%	14%	14%	1,5%	1,6%	1,7%
CapGemini	115,85	11,1	10,3	9,7	1,6	1,5	1,4	18,9	17,1	15,8	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	146,35	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,6	10,4	9,9	23%	25%	24%	4,2%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	9,68	7,5	6,8	6,3	0,7	0,7	0,7	13,9	11,8	10,5	10%	10%	11%	0,6%	1,9%	2,3%
Microsoft	106,27	17,0	14,9	13,3	6,9	6,3	5,8	27,7	26,2	23,0	41%	42%	43%	1,6%	1,7%	1,8%
Oracle	48,52	9,9	9,6	9,2	4,6	4,5	4,4	15,7	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	99,70	14,4	13,9	12,6	5,0	4,7	4,3	22,8	20,5	18,4	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	25,96	9,8	9,4	9,0	1,3	1,2	1,2	14,7	14,1	13,4	13%	13%	13%	5,5%	5,6%	5,8%
Mediana		9,8	9,5	9,1	1,8	1,8	1,7	15,2	14,2	13,4	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,8%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-20)

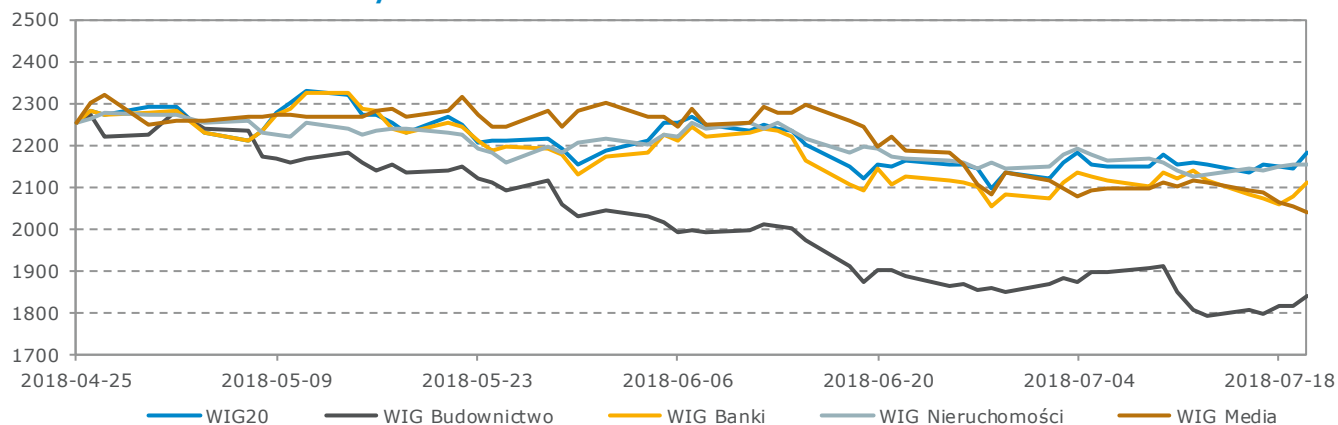
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	119,60	3,0	3,1	4,0	0,2	0,2	0,2	9,0	9,8	10,2	7%	6%	6%	14,7%	10,6%	9,7%
Elektrobudowa	59,00	4,3	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	11,8	11,6	11,4	5%	5%	6%	17,8%	8,5%	8,5%
Elektrotim	5,42	6,1	5,2	4,3	0,2	0,2	0,2	32,9	13,9	10,9	3%	3%	4%	0,0%	3,7%	5,5%
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	2,96	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	4,50	5,9	3,5	2,8	0,1	0,1	0,1	21,1	6,5	5,3	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,4%
Trakcja	2,78	5,3	5,1	4,0	0,2	0,1	0,1	21,8	19,9	9,4	3%	3%	3%	3,6%	0,0%	7,2%
Ulma Construcion	70,50	3,5	3,4	3,2	1,4	1,4	1,3	8,7	8,5	9,2	40%	41%	41%	5,4%	5,7%	5,7%
Unibep	5,66	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	5,70	7,4	5,9	3,6	0,2	0,2	0,1	18,2	9,9	6,4	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,3%
Mediana		4,7	3,9	3,7	0,2	0,2	0,1	10,6	9,1	8,1	3%	3%	4%	3,1%	5,4%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,68	7,3	7,2	6,9	1,3	1,3	1,3	15,6	14,6	13,7	18%	18%	18%	4,4%	4,7%	4,9%
Astaldi	1,87	4,4	4,4	4,4	0,5	0,5	0,4	2,9	2,9	2,9	10%	10%	10%	0,0%	0,0%	-
Ferrovial	17,41	25,5	19,3	17,6	1,5	1,4	1,4	48,1	30,2	26,4	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	156,70	7,1	6,6	6,1	0,4	0,4	0,4	20,3	18,2	16,8	6%	6%	6%	2,5%	2,9%	3,2%
Mota Engil	2,90	4,5	4,0	3,8	0,7	0,7	0,6	13,2	8,8	7,3	16%	16%	16%	2,8%	4,1%	6,2%
NCC	132,55	4,9	4,2	3,9	0,2	0,2	0,2	11,3	8,8	8,0	4%	5%	5%	7,2%	7,5%	8,0%
Skanska	158,00	8,5	7,6	7,2	0,4	0,4	0,4	13,5	12,4	11,5	4%	5%	5%	5,3%	5,5%	5,7%
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		6,0	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,3	11,9	11,2	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-20)

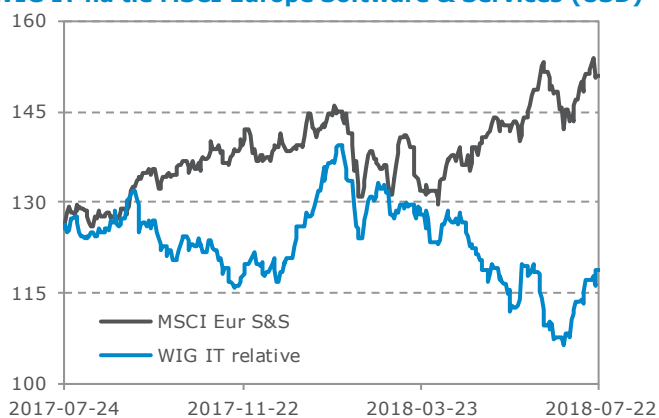
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0,53	13,2	5,6	12,0	0,3	0,3	0,3	12,3	5,9	10,2	16%	52%	41%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	68,60	5,8	6,4	6,1	1,6	1,6	1,6	7,1	7,5	6,6	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	9,31	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,4	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	3,36	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	18,70	10,0	11,1	10,5	0,5	0,5	0,5	6,1	7,0	6,8	24%	20%	21%	0,0%	4,0%	5,3%
Polnord	8,74	-	-	17,2	0,4	0,4	0,4	-	-	17,0	2%	1%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ronson	1,09	12,5	11,0	6,2	0,5	0,5	0,5	11,8	7,8	4,6	9%	12%	13%	4,6%	5,5%	7,3%
Mediana		9,7	7,2	8,7	0,5	0,5	0,5	8,1	6,5	6,6	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,82	15,2	14,7	14,4	0,8	0,8	0,7	12,6	12,0	11,6	70%	84%	82%	8,9%	7,3%	7,4%
CA Immobilien Anlagen	29,96	25,5	22,5	20,3	1,1	1,1	1,0	25,4	22,7	21,2	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,5%
Deutsche Euroshop AG	30,54	17,2	17,2	17,1	0,8	0,8	0,8	13,8	13,8	13,8	89%	89%	89%	4,9%	5,0%	5,2%
Immofinanz AG	22,40	33,0	29,0	26,5	0,8	0,8	0,8	21,1	18,8	18,2	55%	60%	64%	3,2%	3,5%	3,8%
Klepierre	31,83	20,2	19,6	18,6	0,8	0,8	0,8	12,5	11,9	11,6	86%	86%	85%	6,6%	6,9%	7,1%
Segro	673,20	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	13,8	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



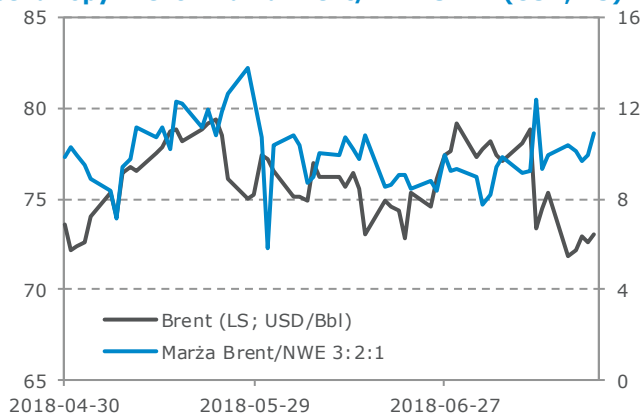
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



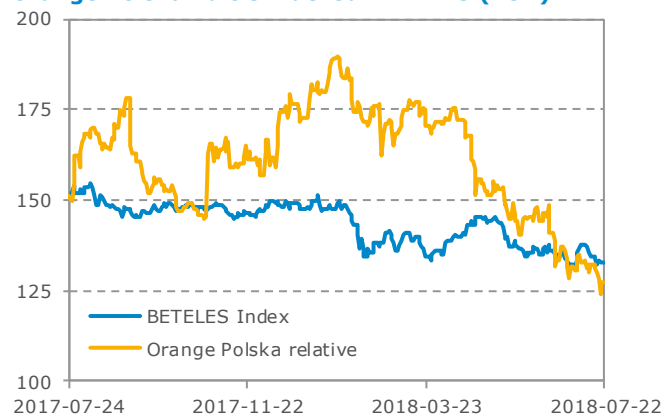
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



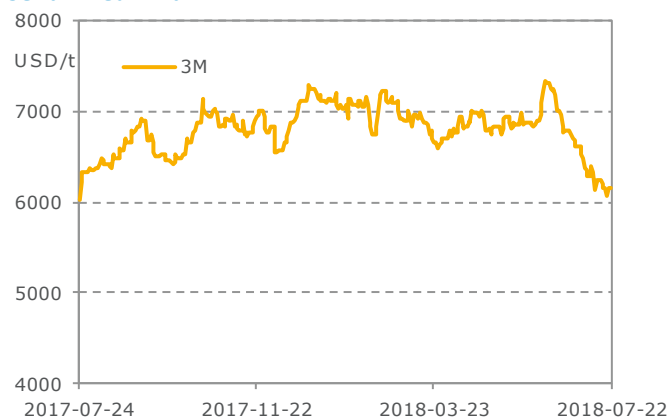
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

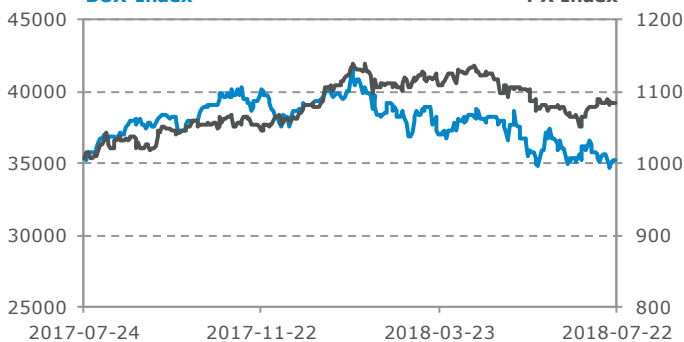
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-20	25 041,14	25 124,10	24 986,35	25 058,12	-0,03%
S&P 500	2018-07-20	2 804,55	2 809,70	2 800,01	2 801,83	-0,09%
NASDAQ	2018-07-20	7 843,08	7 860,25	7 815,86	7 820,20	-0,07%
DAX	2018-07-20	12 664,45	12 706,84	12 469,50	12 561,42	-0,98%
CAC 40	2018-07-20	5 409,67	5 424,37	5 342,30	5 398,32	-0,35%
FTSE 100	2018-07-20	7 683,97	7 705,80	7 631,66	7 678,79	-0,07%
WIG20	2018-07-20	2 142,09	2 182,92	2 138,68	2 182,92	+1,68%
BUX	2018-07-20	35 134,12	35 349,34	34 887,97	35 186,52	+0,20%
PX	2018-07-20	1 084,90	1 085,93	1 081,07	1 084,97	+0,10%
RTS	2018-07-20	1 619,78	1 629,50	1 601,79	1 606,53	-1,05%
SOFIX	2018-07-20	630,55	634,33	629,69	632,01	+0,23%
BET	2018-07-20	7 864,26	7 951,21	7 848,11	7 898,09	+0,44%
XU100	2018-07-20	93 268,93	94 169,41	92 787,17	94 082,34	+1,16%
BETELES	2018-07-20	132,48	132,91	131,96	132,83	+0,23%
NIKKEI	2018-07-20	22 734,56	22 869,98	22 541,35	22 697,88	-0,29%
SHCOMP	2018-07-20	2 769,75	2 837,86	2 753,84	2 829,27	+2,05%
Miedź	2018-07-20	6 071,50	6 171,50	6 007,50	6 147,50	+1,36%
Ropa	2018-07-20	72,33	73,13	71,83	72,71	+0,83%
USD/PLN	2018-07-20	3,7249	3,7406	3,6810	3,6832	-1,12%
EUR/PLN	2018-07-20	4,3371	4,3517	4,3136	4,3184	-0,43%
EUR/USD	2018-07-20	1,1642	1,1739	1,1626	1,1724	+0,70%
USBonds10	2018-07-20	2,8435	2,8968	2,8344	2,8931	+0,0551
GRBonds10	2018-07-20	0,3300	0,3740	0,3130	0,3700	+0,0400
PLBonds10	2018-07-20	3,1450	3,1830	3,1310	3,1830	+0,0500

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



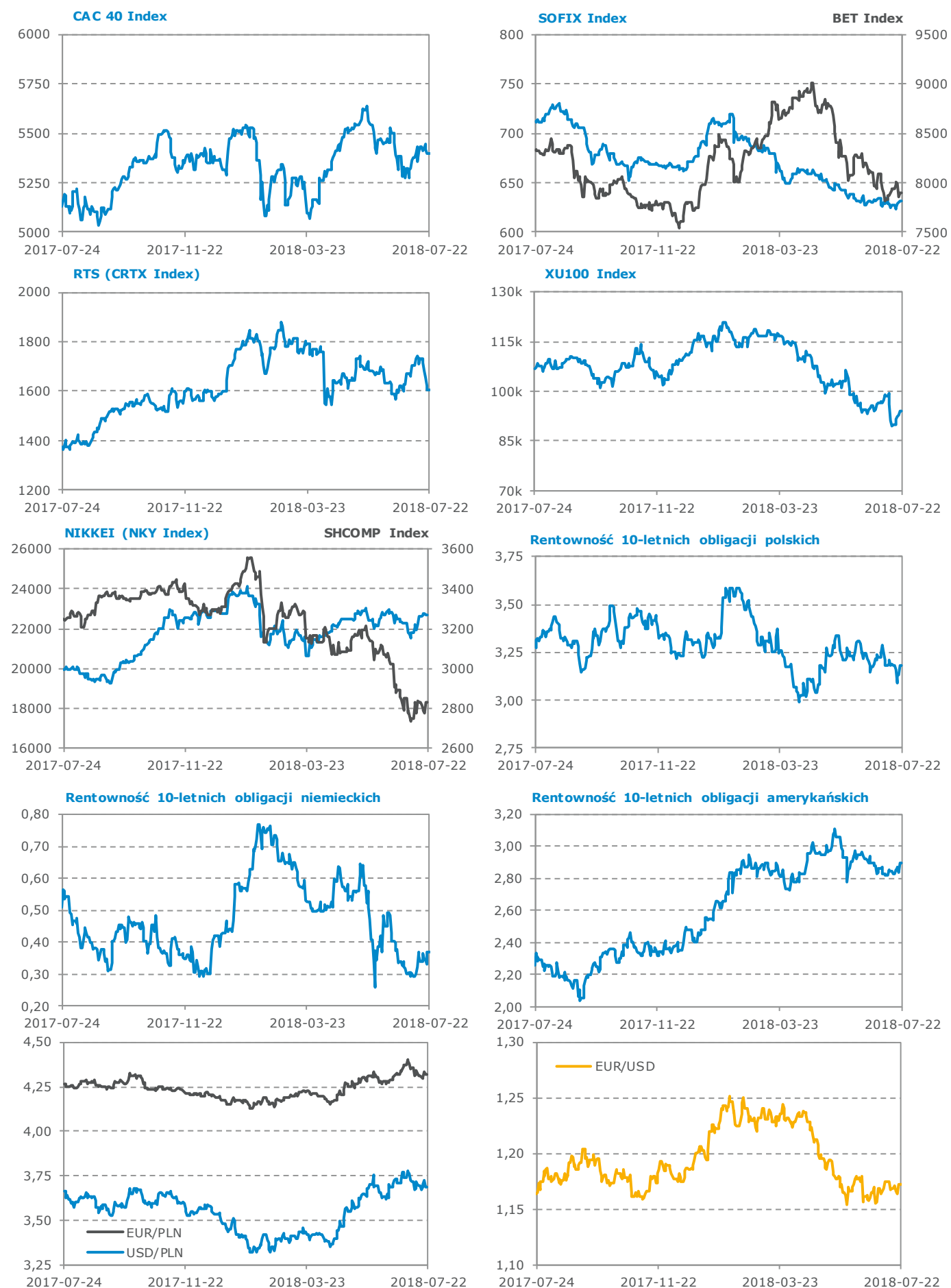
DAX Index



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, Uniwheels, 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 Kliszczy

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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