

wtorek, 24 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	25 044,3	-0,06%	FTSE 100	7 655,8	-0,30%	Miedź (LME)	6 130,0	-0,28%
S&P 500	2 807,0	+0,18%	WIG20	2 204,5	+0,99%	Ropa (Brent)	72,70	-0,01%
NASDAQ	7 841,9	+0,28%	BUX	35 141,0	-0,13%	USD/PLN	3,6999	+0,45%
DAX	12 548,6	-0,10%	PX	1 087,7	+0,25%	EUR/PLN	4,3262	+0,18%
CAC 40	5 378,3	-0,37%	PLBonds10	3,185	+0,002	EUR/USD	1,1692	-0,27%

Informacje ze spółek i sektorów

Orange Polska

Kupuj – 2018-04-06
Cena docelowa: 7,60 PLN

Umowa z T-Mobile

Orange Polska podpisała z T-Mobile Polska umowę w sprawie hurtowego dostępu do sieci FTTH w zakresie transmisji danych (tzw. Bitstream Access). Najważniejsze postanowienia umowy: (1) Orange Polska zapewni hurtowy dostęp do sieci FTTH w budynkach wielorodzinnych na obszarach nieregulowanych. Współpraca obejmie gospodarstwa domowe, które znajdują się w zasięgu usług światłowodowych do końca 2018. (ok. 1,7 miliona gospodarstw). (2) Z tego tytułu T-Mobile zapłaci: opłatę wstępną 275 mln PLN oraz opłatę miesięczną za każdego klienta uzależnioną od prędkości usługi oraz roku, w którym dane gospodarstwo domowe zostało objęte zasięgiem sieci. Po upływie dziesięciu lat stawka opłaty zostanie ustalona na poziomie cen regulowanych i powiększona o marżę. (3) T-Mobile pokryje także różne inne opłaty, np. związane z instalacją usług i serwisem technicznym, a także jednorazowe koszty związane z integracją systemów informatycznych. (4) Umowa została zawarta na 10 lat, przy czym zostanie automatycznie przedłużona na dalsze 5 lat, o ile T-Mobile osiągnie ustaloną liczbę klientów. (5) Strony określiły warunki korzystania z sieci FTTH zbudowanej lub nabytej przez Orange Polska po 2018 roku, co będzie wymagało zawarcia odrębnej umowy i zapłaty nowej opłaty wstępnej.

Informacja pozytywna. Ważne parametry jak: poziomy stawek za poszczególnego gospodarstwo korzystające na BSA z sieci nie zostały podane. Natomiast już samo podpisanie umowy i wstępna opłata interpretujemy pozytywnie. T-Mobile płaci 162 PLN opłaty wstępne za każde gospodarstwo, tj. 25% jednostkowego kosztu poniesionego na budowę sieci z góry. Warto tutaj podkreślić, że współpraca dotyczy budynków wielorodzinnych, czyli obszarów gdzie Orange ma największą konkurencję ze strony operatorów kablowych (zarówno tych dużych, jak i lokalnych) i gdzie samo Orange jest obecne od jakiegoś czasu (spółka zbudowała podstawową znajomość oferty łączącej na tych terenach). Co więcej, T-Mobile pokryje także różne inne opłaty, np. związane z instalacją usług i serwisem technicznym, a także jednorazowe koszty związane z integracją systemów informatycznych. W szerszej perspektywie rynkowej, sądzymy że siecią może być też zainteresowany w przyszłości Play (który zostaje jedynym operatorem niekonwergentnym na rynku – informacje negatywna), co dodatkowo powinno dodatkowo wspierać sentyment do Orange Polska (de facto Orange wysłał zaproszenie w komunikacie pisząc, że jest otwarty na negocjacje z innymi operatorami warunków dostępu hurtowego do swojej sieci światłowodowej). Cyfrowemu Polsatowi przybywa konkurent na produkcie konwergentnym, co może być odbierane negatywnie. (P. Szpigiel)

KGHM

Kupuj – 2018-06-06
Cena docelowa: 112,92 PLN

Dane produkcyjne za VI'18

Spółka poinformowała w komunikacie, że produkcja miedzi w VI'18 w Grupie wyniosła 50,6 tys. ton (-10% r/r), srebra 52,8 ton (-53% r/r), złota 12,5 tys. troz (-20% r/r), a molibdenu 1,3 mln lb (-55% r/r). Sprzedaż miedzi w VI'18 wyniosła 60,4 tys. ton (+11% r/r), srebra 111,9 ton (+9% r/r), złota 11,1 tys. troz (-42% r/r), a molibdenu 1,3 mln lb (-10% r/r). **Więcej na temat danych pisaliśmy we wczorajszym komentarzu specjalnym: <https://qoo.gl/2N4fqr> (J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki

Wartość kredytów konsumpcyjnych ogółem w czerwcu wzrosła do 182 571,2 mln PLN (+1 303,6 mln PLN) – NBP.

Banki, Deweloperzy

Wartość kredytów na nieruchomości dla gospodarstw domowych w czerwcu wzrosła do 421 193,4 mln PLN (+2195,1 mln PLN) – NBP.

Energetyka

ME chce w jak najszybszym stopniu wykorzystać potencjał Bałtyku do rozwoju produkcji prądu (Parkiet).

Intal Kraków

Instal Kraków podpisał w Tauron Wytwarzanie umowę o wartości 49 mln PLN brutto. Przedmiotem umowy jest odtworzenie stacji przygotowania wody zdemineralizowanej w Elektrowni Łągisza w Będzinie.

PCC Exol

KNF zatwierdziła prospekt emisyjny obligacji PCC Exol o wartości do 200 mln PLN.

Ursus

Ursus zawarł z państwowym sudańskim bankiem Agricultural Bank of Sudan wstępne porozumienie zmierzające do uruchomienia na terytorium Sudanu produkcji ciągników i maszyn rolniczych oraz utworzenia na terenie całego kraju sieci centrów serwisowych.

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

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); usług	Lipiec		55,90; 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
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% k/k
14:30	USA	Bazowy PCE	II kwartał		1,60%
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec		98,20
Poniedziałek, 30 lipca 2018					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI (P)	Lipiec		0,10% m/m; 2,10% r/r
08:00	Niemcy	Inflacja CPI (P)	Lipiec		0,10% m/m; 2,10% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Czerwiec		0,90% m/m; -0,20% r/r
10:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		0,10% m/m; 1,90% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Czerwiec		0,40% m/m; 1,80% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Czerwiec		64,53 tys.
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		1,39
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		-0,50
	Japonia	Stopa procentowa			-0,10%

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						+21,9%	12,2	10,0		
Alior Bank	kupuj	2018-02-01	85,50	109,00	67,75	+60,9%	9,2	7,7		
BZ WBK	kupuj	2018-03-05	357,80	430,00	332,00	+29,5%	13,0	10,7		
Getin Noble Bank	trzymaj	2018-05-09	1,17	1,40	0,97	+44,3%	19,6	7,3		
Handlowy	kupuj	2018-04-06	77,50	94,00	70,60	+33,1%	14,6	12,0		
ING BSK	kupuj	2018-07-04	178,40	212,00	185,00	+14,6%	15,3	13,5		
Millennium	redukuj	2018-04-06	8,35	7,00	8,20	-14,6%	13,8	12,5		
Pekao	kupuj	2018-02-01	135,90	157,00	105,50	+48,8%	12,7	10,4		
PKO BP	trzymaj	2018-04-06	39,74	38,00	39,51	-3,8%	14,9	12,4		
Komercni Banka	kupuj	2017-12-01	899,00	1 111 CZK	952,00	+16,7%	12,2	10,4		
Erste Bank	akumuluj	2018-06-06	34,78	40,00 EUR	35,00	+14,3%	10,7	9,9		
OTP Bank	kupuj	2018-06-06	10 210	12 090 HUF	9 995	+21,0%	10,1	9,3		
PZU	kupuj	2018-03-05	41,55	50,58	39,63	+27,6%	10,2	10,0		
Kruk	kupuj	2018-02-02	222,20	300,94	218,40	+37,8%	11,6	9,9		
Prime Car Management	kupuj	2018-06-06	12,70	15,54	12,60	+23,3%	7,1	6,1		
Skarbiec Holding	kupuj	2018-02-02	30,60	56,30	26,50	+112,5%	6,4	5,3		
Chemia						+26,7%	7,4	7,7	5,4	5,7
Ciech	kupuj	2018-07-04	53,05	81,14	55,90	+45,2%	7,4	7,7	4,9	5,0
Grupa Azoty	trzymaj	2018-05-25	42,60	44,40	42,50	+4,5%	14,2	14,5	5,4	5,8
Polwax	kupuj	2018-05-09	7,80	16,69	7,00	+138,4%	4,7	3,5	6,3	5,7
Paliwa						+19,8%	9,8	10,1	5,1	5,0
Lotos	trzymaj	2018-06-29	54,50	52,51	60,62	-13,4%	13,8	11,2	5,9	5,7
MOL	akumuluj	2018-06-29	2 654	2 995 HUF	2 700	+10,9%	8,9	9,0	4,2	4,3
PGNiG	kupuj	2018-06-29	5,53	8,28	5,33	+55,3%	7,3	6,2	3,6	3,0
PKN Orlen	redukuj	2018-06-29	82,50	76,84	89,60	-14,2%	10,7	13,1	6,3	7,3
Energetyka						+11,5%	4,5	4,3	3,8	3,5
CEZ	sprzedaj	2018-07-04	550,00	440,96 CZK	575,00	-23,3%	21,7	20,2	8,6	8,5
Enea	kupuj	2018-05-29	9,57	12,62	8,84	+42,8%	4,2	3,3	3,9	3,4
Energa	kupuj	2018-05-29	9,00	15,58	8,68	+79,5%	4,5	4,3	3,3	3,2
PGE	kupuj	2018-05-29	9,28	13,60	9,80	+38,8%	6,0	5,9	3,7	3,5
Tauron	kupuj	2018-05-29	2,01	2,76	2,15	+28,4%	2,8	3,6	3,8	4,3
Telekomunikacja, media, IT						+8,3%	20,1	16,1	7,1	6,3
Netia	redukuj	2018-06-06	5,00	4,30	4,98	-13,7%	45,3	54,7	5,8	6,2
Orange Polska	kupuj	2018-04-06	5,83	7,60	4,58	+65,9%	20,1	11,0	4,2	3,8
Play	redukuj	2018-07-03	24,88	23,50	21,28	+10,4%	7,0	7,1	5,7	5,5
Agora	kupuj	2018-04-06	14,50	18,40	10,85	+69,6%	20,6	22,3	3,7	3,8
Cyfrowy Polsat	akumuluj	2018-06-15	22,76	24,90	23,32	+6,8%	13,6	11,6	7,1	6,3
Wirtualna Polska	akumuluj	2018-04-24	54,00	60,00	48,00	+25,0%	18,8	16,1	10,4	8,7
Asseco Poland	trzymaj	2018-06-06	44,00	41,20	44,90	-8,2%	15,3	16,0	8,8	8,2
CD Projekt	sprzedaj	2018-04-06	114,90	90,80	203,60	-55,4%	98,0	29,4	77,8	22,9
Comarch	akumuluj	2018-05-09	145,00	166,50	158,00	+5,4%	22,7	16,7	9,0	7,8
Przemysł, surowce						+28,9%	12,3	7,6	6,7	5,3
Famur	kupuj	2018-05-09	5,94	6,95	4,76	+46,0%	13,6	10,6	6,7	5,7
Grupa Kęty	trzymaj	2018-06-06	360,50	371,08	315,00	+17,8%	10,9	11,0	8,0	7,9
JSW	kupuj	2018-07-04	77,50	107,00	74,76	+43,1%	4,0	5,5	2,1	2,5
Kemel	kupuj	2018-07-23	50,50	59,18	50,40	+17,4%	15,4	7,0	6,8	5,2
KGHM	kupuj	2018-06-06	96,52	112,92	92,94	+21,5%	7,7	6,0	4,4	3,4
Stelmet	kupuj	2018-07-04	10,70	20,24	13,00	+55,7%	17,7	8,2	8,7	5,5
Budownictwo						+36,3%	9,2	8,8	4,1	3,4
Budimex	trzymaj	2018-06-06	153,00	163,00	122,60	+33,0%	9,2	10,1	3,2	3,2
Elektrobudowa	trzymaj	2018-06-06	69,00	71,00	57,80	+22,8%	11,6	11,4	4,2	4,2
Erbud	kupuj	2018-06-06	14,90	22,00	15,10	+45,7%	9,2	7,4	4,1	3,6
Unibep	kupuj	2018-04-06	7,50	10,10	5,56	+81,7%	6,4	5,5	4,2	3,2
Deweloperzy						+24,1%	7,4	7,7	7,2	7,1
Atal	kupuj	2018-07-04	36,40	42,86	35,40	+21,1%	7,2	7,6	6,5	7,0
Capital Park	kupuj	2018-04-06	5,95	8,35	5,40	+54,6%	10,7	9,0	17,6	16,9
Dom Development	akumuluj	2018-06-22	85,80	87,80	72,40	+21,3%	7,5	7,9	6,1	6,7
Echo	kupuj	2018-04-06	5,23	5,63	4,26	+32,2%	5,8	5,4	6,9	7,1
GTC	trzymaj	2018-04-06	9,39	9,60	9,30	+3,2%	11,1	9,6	15,2	14,3
LC Corp	kupuj	2018-06-22	2,39	3,58	2,22	+61,3%	5,3	4,9	7,4	7,0
Handel						+20,3%	26,0	16,7	15,3	10,7
AmRest	redukuj	2018-04-06	449,50	426,00	477,00	-10,7%	50,3	39,4	16,3	13,0
CCC	kupuj	2018-06-06	242,80	295,00	205,60	+43,5%	26,9	15,9	15,3	10,7
Dino	trzymaj	2018-06-06	107,40	103,50	105,40	-1,8%	32,4	24,2	20,1	15,5
Eurocash	kupuj	2018-04-06	24,41	30,70	19,43	+58,0%	20,4	15,8	6,6	5,6
Jeronimo Martins	kupuj	2018-06-06	13,52	16,40 EUR	13,23	+24,0%	17,9	16,7	7,8	7,1
LPP	akumuluj	2018-06-18	9 025	10 200	8 965	+13,8%	25,2	20,7	13,8	11,4
TXM	kupuj	2018-07-04	1,28	3,48	1,57	+121,7%	-	5,2	19,7	4,7
Inne						+4,2%	10,7	9,7	7,1	6,5
PBKM	trzymaj	2018-06-06	73,00	76,26	73,20	+4,2%	10,7	9,7	7,1	6,5

Aktualne pozycjonowania Domu Maklerskiego mBanku

Spółka	Pozycjonowanie	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena bieżąca	Zmiana ceny od wydania	P/E		EV/EBITDA	
						2018	2019	2018	2019
Spółki IT						15,6	10,7	6,1	5,3
Ailleron	równoważ	2018-03-28	16,20	13,45	-17,0%	16,0	13,9	7,2	5,9
Asseco BS	równoważ	2018-03-28	28,00	26,90	-3,9%	15,6	14,2	10,4	9,6
Asseco SEE	przeważaj	2018-04-26	11,70	11,80	+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	47,20	+0,4%	8,9	9,7	7,5	7,4
Amica	przeważaj	2018-06-06	121,00	115,00	-5,0%	8,1	7,2	5,3	4,8
Apator	równoważ	2018-02-28	24,00	22,90	-4,6%	12,6	13,2	7,3	7,5
Boryszew	równoważ	2017-11-30	9,85	6,60	-33,0%	8,3	8,0	6,1	5,6
Elemental	równoważ	2018-04-27	1,09	1,07	-1,8%	4,3	3,7	4,5	4,0
Ergis	równoważ	2018-04-27	4,06	3,77	-7,1%	8,4	7,9	6,1	5,7
Forte	równoważ	2018-04-27	50,70	39,50	-22,1%	16,9	10,7	11,8	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	35,15	-5,8%	16,6	14,8	6,1	5,7
Pozbud	przeważaj	2017-11-13	2,98	3,62	+21,5%	6,5	3,7	5,9	2,6
Tarczyński	równoważ	2018-05-30	14,50	14,00	-3,4%	7,9	7,5	5,6	5,3
Budownictwo						20,4	9,2	5,9	4,7
Elektrotim	równoważ	2018-05-28	5,80	5,50	-5,2%	33,3	14,1	6,2	5,3
Herkules	równoważ	2018-01-25	3,67	3,00	-18,3%	9,4	6,6	5,1	4,2
Torpol	równoważ	2018-05-28	6,40	4,75	-25,8%	22,2	6,9	6,1	3,6
Trakcja	niedoważaj	2018-05-18	3,65	3,20	-12,3%	25,1	22,9	5,8	5,6
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	5,78	-1,4%	18,5	10,0	7,4	6,0
Deweloperzy						6,9	6,0	9,5	5,6
Archicom	przeważaj	2018-06-22	15,00	14,70	-2,0%	6,9	4,8	6,5	5,1
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	3,44	-1,1%	9,3	3,7	9,5	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	1,12	+2,8%	12,1	8,0	12,7	11,2
Handel						12,0	10,4	7,8	6,7
Bytom	przeważaj	2018-05-23	2,92	2,70	-7,5%	12,0	11,0	7,8	6,8
Monnari	równoważ	2018-07-13	6,60	7,35	+11,4%	11,2	10,4	5,1	4,6
Vistula	przeważaj	2018-05-23	4,79	4,23	-11,7%	12,1	9,9	8,2	6,7

Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-23)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE BANKI													
Alior Bank	67,75	9,2	7,7	-	13%	13%	-	1,1	0,9	-	0,0%	0,0%	-
BZ WBK	332,00	13,0	10,7	9,4	10%	11%	12%	1,2	1,2	1,1	2,0%	3,8%	4,7%
Getin Noble Bank	0,97	19,6	7,3	3,1	1%	3%	6%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,60	14,6	12,0	-	9%	11%	-	1,3	1,3	-	5,8%	6,9%	-
ING BSK	185,00	15,3	13,5	12,4	13%	13%	12%	1,8	1,6	1,4	1,7%	2,0%	2,2%
Millennium	8,20	13,8	12,5	-	9%	9%	-	1,1	1,0	-	0,0%	1,8%	-
Pekao	105,50	12,7	10,4	-	9%	11%	-	1,2	1,1	-	7,5%	7,9%	-
PKO BP	39,51	14,9	12,4	-	9%	10%	-	1,2	1,1	-	1,4%	1,7%	-
Mediana		14,2	11,4	9,4	9%	11%	12%	1,2	1,1	1,1	1,6%	1,9%	2,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,271	11,3	8,2	7,7	6%	8%	8%	0,7	0,6	0,6	1,1%	2,6%	4,8%
Citigroup	70,210	10,9	9,5	8,2	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	2,1%	2,6%	3,0%
Commerzbank	8,618	11,8	9,5	6,9	3%	4%	5%	0,4	0,4	0,4	2,4%	3,8%	5,5%
ING	12,584	9,5	9,1	8,5	10%	10%	11%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	6,1%
KBC	65,000	10,6	10,8	10,4	14%	13%	13%	1,5	1,4	1,4	5,6%	6,1%	6,4%
UCI	14,016	8,8	7,1	6,3	6%	8%	8%	0,5	0,5	0,5	2,6%	4,6%	6,9%
Mediana		10,7	9,3	8,0	8%	9%	9%	0,8	0,8	0,7	2,5%	4,2%	5,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
Erste Bank*	35,00	10,7	9,9	-	9%	9%	-	0,9	0,8	-	3,4%	3,0%	-
Komerční Banka*	952,00	12,2	10,4	-	14%	14%	-	1,5	1,4	-	4,9%	4,5%	-
OTP*	9 995	10,1	9,3	-	15%	15%	-	1,5	1,3	-	2,5%	2,6%	-
Banco Santander	4,67	9,5	8,5	7,7	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,1%	5,7%
Deutsche Bank	10,37	24,1	10,6	7,9	1%	3%	4%	0,3	0,3	0,3	1,3%	2,6%	4,1%
Sberbank	208,42	5,5	5,1	4,6	22%	21%	21%	1,2	1,1	1,0	8,6%	9,8%	11,3%
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	2,58	29,4	6,7	4,4	0%	3%	4%	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	2,1%
Alpha Bank	1,88	14,7	8,6	6,8	2%	4%	5%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,0%
National Bank of Greece	0,26	17,1	10,2	7,3	2%	3%	5%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	1,2%
Eurobank Ergasias	0,82	10,1	6,8	5,5	3%	4%	6%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,6%
Akbank	6,85	4,5	3,8	3,8	14%	14%	14%	0,6	0,6	0,5	5,9%	7,0%	7,2%
Türkiye Garanti Bank	7,15	4,1	3,7	3,3	14%	16%	16%	0,7	0,6	0,5	6,0%	6,6%	5,5%
Türkiye Halk Bank	6,68	2,6	2,2	1,9	8%	11%	15%	0,3	0,3	0,3	6,0%	6,4%	9,0%
Türkiye Vakıflar Bankası	4,24	2,9	2,8	3,2	15%	12%	-	0,4	0,4	0,3	1,9%	1,9%	6,8%
Yapi ve Kredi Bankası	2,20	4,4	3,6	3,0	11%	11%	12%	0,5	0,4	0,4	0,0%	2,5%	1,5%
Mediana		9,8	6,7	4,4	10%	11%	11%	0,5	0,5	0,4	3,0%	2,8%	5,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-23)

	Cena	2018	P/E 2019	2020	2018	ROE 2019	2020	2018	P/BV 2019	2020	2018	DY 2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	39,63	10,2	10,0	-	22%	21%	-	2,2	2,1	-	6,8%	7,9%	-
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	23,66	10,5	10,1	9,1	6%	6%	6%	0,6	0,6	0,6	4,0%	4,2%	4,5%
Uniq	8,19	11,4	11,0	10,0	7%	7%	8%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,9%	7,2%
Aegon	5,34	8,1	7,7	7,3	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	5,3%	5,5%	5,8%
Allianz	182,92	10,5	9,9	9,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,1	4,8%	5,0%	5,3%
Aviva	4,91	8,7	8,1	7,5	13%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,7%	7,7%
AXA	20,78	8,3	7,7	7,3	9%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	6,4%	6,8%	7,1%
Baloise	146,80	12,3	11,7	10,9	9%	9%	9%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	4,5%
Assicurazioni Generali	14,55	9,4	9,1	8,7	10%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	6,2%	6,6%	6,9%
Helvetia	572,50	11,4	11,0	10,5	10%	10%	10%	1,0	1,0	0,9	4,3%	4,4%	4,6%
Mapfre	2,61	9,8	9,1	8,3	10%	10%	12%	0,9	0,9	0,8	5,9%	6,4%	7,0%
RSA Insurance	6,29	12,5	11,7	11,1	14%	14%	13%	1,7	1,6	1,5	4,5%	5,4%	5,8%
Zurich Financial	298,30	12,0	10,4	9,9	11%	13%	13%	1,4	1,3	1,3	6,5%	6,9%	7,2%
Mediana		10,5	10,0	9,3	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 (2018-07-23)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	60,62	5,9	5,7	5,0	0,5	0,5	0,5	13,8	11,2	11,4	9%	9%	10%	1,6%	2,2%	2,7%
MOL	2700,00	4,2	4,3	4,2	0,5	0,5	0,5	8,9	9,0	8,7	13%	12%	12%	4,7%	4,1%	4,3%
PKN Orlen	89,60	6,3	7,3	6,4	0,4	0,4	0,4	10,7	13,1	12,0	7%	5%	6%	3,3%	3,3%	2,7%
HollyFrontier	70,96	7,3	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	137,92	8,7	7,4	6,8	0,7	0,7	0,7	14,8	11,4	9,8	8%	9%	10%	1,8%	1,9%	2,1%
Valero Energy	106,28	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	73,00	8,4	6,8	6,0	0,6	0,6	0,6	15,3	10,9	9,7	8%	9%	10%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	110,44	9,3	8,0	7,1	0,6	0,6	0,6	15,1	12,2	10,4	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,3%
Tupras	104,40	6,3	6,0	5,4	0,5	0,5	0,5	7,7	7,1	6,2	8%	8%	8%	10,6%	11,2%	13,5%
OMV	46,23	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	67,58	10,9	10,7	10,6	1,2	1,2	1,2	17,8	17,2	17,0	11%	11%	12%	2,8%	3,0%	3,0%
Hellenic Petroleum	7,14	5,4	5,6	5,6	0,5	0,4	0,4	7,4	8,0	7,9	8%	8%	8%	5,4%	5,7%	6,4%
Saras SpA	1,91	4,5	4,1	3,5	0,2	0,2	0,2	13,6	10,8	8,4	4%	5%	6%	4,0%	4,9%	6,2%
Motor Oil	17,76	4,3	4,4	4,1	0,3	0,3	0,3	8,0	8,6	8,0	6%	6%	6%	7,0%	7,2%	8,1%
Mediana		6,3	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	13,0	10,8	9,3	8%	8%	9%	3,2%	3,3%	3,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A SpA	1,54	6,8	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	12,7	13,0	12,3	21%	21%	21%	4,3%	4,9%	5,1%
Centrica	153,05	5,2	5,2	5,1	0,4	0,4	0,4	11,2	11,7	11,3	8%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Enagas	23,72	10,1	10,3	10,1	7,9	8,0	8,0	12,9	13,2	12,3	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	19,58	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,9	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Engie	13,55	6,3	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	13,4	12,2	11,3	15%	15%	16%	5,5%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	23,42	9,3	8,9	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	2,76	6,8	6,8	6,6	1,2	1,2	1,2	15,6	15,5	15,1	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,9%
Snam SpA	3,67	11,7	11,7	11,6	9,5	9,5	9,4	13,0	12,8	12,6	81%	81%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,33	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	566,90	5,2	5,0	4,8	0,7	0,6	0,7	13,8	12,8	11,9	13%	13%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Eni	16,13	3,8	3,6	3,5	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,7	24%	26%	27%	5,1%	5,3%	5,4%
Equinor	213,20	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	138,37	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	871,00	11,5	11,6	10,5	3,9	3,8	3,5	13,0	11,0	9,9	34%	32%	33%	2%	3%	3%
ROMGAZ	31,35	4,3	4,1	3,7	2,5	2,3	2,0	7,4	6,9	6,4	58%	57%	55%	12,2%	12,9%	13,7%
Shell	29,79	3,5	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	12,4	11,1	10,7	17%	18%	18%	7,4%	7,5%	7,6%
Total	52,60	6,2	5,9	5,9	1,1	1,1	1,1	13,6	12,7	12,6	18%	19%	18%	5,7%	6,0%	6,1%
Mediana		6,2	5,9	5,7	1,2	1,2	1,2	13,0	12,7	12,2	21%	21%	21%	5,1%	5,5%	6,1%

Wycena spółek energetycznych (2018-07-23)

	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	12,25	5,4	5,1	4,8	1,2	1,1	1,1	20,2	16,6	14,3	21%	22%	23%	2,5%	2,8%	3,4%
EDP	3,46	9,1	8,7	8,4	2,2	2,2	2,1	16,0	14,8	14,2	24%	25%	25%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	19,58	7,6	7,4	7,4	1,3	1,3	1,3	14,4	14,1	13,9	17%	17%	18%	7,0%	7,1%	7,3%
Enel	4,73	6,5	6,2	6,0	1,4	1,4	1,4	11,6	10,4	9,8	21%	22%	23%	6,0%	6,7%	7,1%
EON	9,69	8,0	7,5	6,5	1,0	1,0	0,7	14,7	13,7	12,8	13%	13%	12%	4,5%	5,0%	5,3%
Fortum	21,41	16,0	16,0	15,1	4,8	4,7	4,6	21,8	18,4	16,0	30%	29%	30%	5,1%	5,1%	5,1%
Iberdola	6,70	9,0	8,4	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	837,40	10,4	10,5	9,8	3,5	3,4	3,3	14,3	14,5	13,7	34%	32%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Red Electrica	18,03	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	22,28	7,6	7,3	11,4	0,9	0,9	1,9	14,9	13,1	10,7	12%	12%	17%	3,1%	3,7%	4,5%
SSE	1362,50	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	33,08	9,5	8,3	7,7	2,9	2,7	2,6	33,3	25,9	22,5	31%	32%	33%	1,3%	1,8%	2,1%
CEZ	575,00	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%	5,0%
PGE	9,80	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,9	6,4	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,15	3,8	4,3	3,9	0,8	0,8	0,7	2,8	3,6	3,3	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	8,84	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	8,68	3,3	3,2	3,4	0,7	0,6	0,6	4,5	4,3	4,5	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	7,5	7,7	1,3	1,3	1,4	14,3	13,4	12,8	23%	23%	23%	3,1%	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 (2018-07-23)

	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	4381,00	7,5	6,9	6,5	2,4	2,2	2,1	11,3	9,6	9,0	32%	32%	32%	7,0%	7,4%	7,7%
Uralkali	103,00	5,4	5,4	-	2,8	2,9	-	4,8	5,1	-	53%	53%	-	0,0%	0,0%	
Phosagro	2303,00	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	21,60	8,8	7,6	7,1	1,8	1,7	1,6	16,2	12,0	10,5	20%	22%	23%	2,7%	3,6%	3,9%
Yara International	343,10	58,7	44,8	38,7	7,8	7,1	6,7	-	-	-	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,5%
The Mosaic Company	28,38	8,3	7,5	6,9	1,6	1,5	1,5	19,7	15,5	12,4	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
CF Industries	43,27	12,7	10,6	9,9	4,0	3,6	3,5	42,5	24,3	18,0	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	1707,00	6,8	7,5	7,0	1,6	1,5	1,5	13,4	12,2	11,0	23%	21%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Grupa Azoty	42,50	5,4	5,8	6,3	0,6	0,6	0,7	14,2	14,5	13,7	11%	11%	11%	2,8%	2,1%	2,1%
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*	102,00	3,6	2,8	2,6	0,4	0,4	0,4	11,4	8,2	7,3	11%	14%	15%	7,0%	8,5%	8,7%
Mediana		7,5	6,9	6,7	1,8	1,7	1,6	13,8	12,1	10,5	20%	21%	21%	2,8%	2,8%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	55,90	4,9	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	7,4	7,7	7,1	21%	21%	21%	13,4%	7,4%	8,4%
Akzo Nobel	78,22	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	82,44	7,3	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	12,4	11,5	10,9	19%	19%	19%	3,9%	4,1%	4,2%
Croda	4963,00	16,9	15,8	14,9	4,9	4,7	4,5	26,3	24,4	22,8	29%	30%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Sisecam	4,67	4,5	3,7	3,0	1,0	0,9	0,7	8,5	7,4	6,4	22%	23%	24%	3,5%	4,5%	5,0%
Soda Sanayii	5,84	6,7	5,6	4,1	1,7	1,5	1,3	8,7	7,4	4,9	25%	26%	32%	7,4%	10,6%	12,2%
Solvay	108,60	6,3	5,9	5,5	1,3	1,3	1,2	13,4	12,1	10,9	21%	22%	22%	3,5%	3,5%	3,5%
Tata Chemicals	669,70	8,2	7,6	7,2	1,6	1,6	1,5	14,4	13,6	13,7	19%	21%	21%	1,9%	1,7%	1,8%
Tessenderlo Chemie	34,05	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	116,05	6,2	6,0	5,8	1,4	1,3	1,2	16,9	14,9	14,1	22%	22%	21%	3,3%	3,7%	4,0%
Mediana		7,0	6,5	6,0	1,4	1,3	1,3	13,9	12,5	10,9	21%	21%	21%	3,4%	3,7%	4,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-23)

	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	246,20	8,3	7,9	7,7	2,2	2,1	2,0	18,6	17,4	16,7	27%	27%	26%	2,8%	3,0%	3,2%
Caterpillar	136,28	10,1	8,9	8,4	2,0	1,9	1,8	12,6	11,5	10,3	20%	21%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Duro Felguera	0,22	-	-	-	0,6	0,6	-	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	-
Famur	4,76	6,7	5,7	5,2	1,4	1,3	1,2	13,6	10,6	9,3	21%	22%	22%	0,0%	2,5%	6,5%
Komatsu	3165,00	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	152,95	8,9	8,8	8,3	2,1	2,0	1,9	15,8	14,7	13,7	23%	23%	23%	2,6%	2,8%	3,0%
Mediana		9,4	8,1	7,6	1,5	1,4	1,6	14,7	11,8	10,5	21%	22%	22%	2,3%	2,5%	3,3%

Wycena spółek górniczych (2018-07-23)

	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	74,76	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	92,94	4,4	3,4	3,1	1,1	0,9	0,8	7,7	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,8%
LW Bogdanka*	53,80	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	1604,60	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	942,00	5,4	4,9	4,8	2,9	2,7	2,6	15,1	13,2	13,0	53%	54%	55%	0,0%	0,0%	0,0%
BHP Billiton	32,45	3,9	4,0	4,2	2,1	2,1	2,2	14,0	14,7	16,4	54%	53%	52%	2,7%	2,3%	2,3%
Boliden	251,80	4,7	5,0	5,1	1,3	1,3	1,3	9,0	10,1	10,5	28%	26%	25%	6,1%	5,3%	5,6%
First Quantum	17,85	8,4	6,1	4,6	3,9	3,1	2,5	16,5	10,5	7,2	47%	51%	54%	0,1%	0,1%	0,2%
Freeport-McMoRan	15,83	4,2	6,2	4,3	1,7	2,1	1,7	7,9	13,4	8,5	40%	33%	40%	1,3%	1,9%	2,7%
Hudbay Min	6,79	2,7	2,6	2,5	1,2	1,2	1,2	8,2	6,9	6,1	44%	47%	49%	0,2%	0,2%	0,2%
Lundin Min	7,02	4,3	3,8	3,0	1,8	1,7	1,5	13,3	11,9	8,9	43%	46%	49%	1,1%	1,0%	1,0%
MMC Norilsk Nickel	16,30	5,6	5,4	5,2	2,8	2,8	2,7	7,4	7,2	7,7	50%	51%	51%	9,5%	11,7%	12,1%
OZ Minerals	9,43	5,3	5,4	4,5	2,5	2,5	2,1	15,5	16,9	12,2	46%	45%	47%	2,0%	1,8%	2,4%
Rio Tinto	4063,50	4,3	4,7	4,8	2,0	2,1	2,1	10,8	12,1	12,3	47%	45%	43%	0,0%	0,0%	0,0%
Sandfire Resources	8,70	3,8	3,3	2,8	2,0	1,7	1,5	11,2	8,3	6,5	51%	53%	55%	3,1%	3,9%	4,9%
Southern CC	44,44	9,9	8,9	8,5	5,2	4,7	4,5	17,9	16,0	15,3	52%	53%	53%	2,2%	2,8%	3,1%
Vedanta Resources	769,40	4,7	4,2	3,9	1,2	1,2	1,0	11,2	8,2	5,3	26%	29%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,5	4,8	4,5	2,0	2,1	1,9	11,2	11,2	9,4	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 (2018-07-23)

	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	4,98	5,8	6,2	6,2	1,5	1,6	1,6	45,3	54,7	47,9	25%	25%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Orange Polska	4,58	4,2	3,8	3,4	1,1	1,1	1,0	20,1	11,0	7,6	27%	28%	29%	0,0%	0,0%	5,5%
Play	21,28	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	20,1	11,0	7,6	27%	28%	29%	0%	0,0%	5,5%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Proximus	20,31	5,0	4,9	4,8	1,6	1,6	1,6	11,8	11,3	11,0	32%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,5%
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	10,73	4,7	4,6	4,5	1,6	1,6	1,6	18,4	15,3	13,8	34%	34%	34%	4,2%	5,4%	6,3%
Matav	400,50	3,9	3,9	3,8	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	4,9	4,8	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	222,25	4,3	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	8,1	8,5	8,5	32%	32%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
DT	13,69	5,7	5,5	5,1	1,7	1,7	1,6	14,2	12,6	11,7	30%	31%	31%	5,1%	5,6%	6,0%
KPN	2,48	7,3	7,2	7,1	2,8	2,9	2,9	21,9	19,4	17,3	39%	40%	40%	5,4%	7,6%	8,5%
Orange France	14,12	5,0	4,9	4,7	1,6	1,5	1,5	12,9	11,8	10,7	31%	32%	32%	4,9%	5,2%	5,5%
Swisscom	450,80	7,4	7,3	7,3	2,7	2,7	2,7	15,4	15,4	15,6	36%	36%	36%	4,9%	4,9%	4,9%
Telefonica S.A.	7,38	5,8	5,7	5,7	1,9	1,9	1,9	10,5	9,4	9,0	32%	32%	33%	5,3%	5,3%	5,6%
Telia Company	40,36	8,3	8,2	8,2	2,7	2,7	2,7	15,5	14,8	14,2	32%	33%	33%	5,8%	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	13,5	12,2	11,2	32%	33%	33%	5,0%	5,2%	5,5%

Wycena spółek mediowych (2018-07-23)

	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	10,85	3,7	3,8	3,7	0,4	0,4	0,4	20,6	22,3	18,3	11%	10%	10%	4,6%	6,9%	9,2%
Cyfrowy Polsat	23,32	7,1	6,3	5,8	2,4	2,1	2,0	13,6	11,6	10,4	34%	34%	34%	0,0%	1,4%	2,2%
Mediana		5,4	5,0	4,8	1,4	1,3	1,2	17,1	17,0	14,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1
DZIENNIKI																
Amolgo Mondadori	1,51	6,3	5,8	5,7	0,5	0,5	0,5	12,6	10,9	10,5	8%	8%	8%	0,0%	1,1%	2,4%
Axel Springer	65,10	11,7	10,7	9,9	2,7	2,6	2,5	23,3	20,7	18,8	23%	24%	25%	3,2%	3,3%	3,5%
Daily Mail	752,00	12,0	11,7	11,3	1,8	1,8	1,8	18,2	17,2	15,6	15%	16%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Gruppo Editorial	0,35	5,3	5,3	5,2	0,4	0,5	0,5	8,7	8,3	7,7	8%	9%	9%	1,2%	4,0%	4,6%
New York Times	24,90	14,2	12,6	11,2	2,3	2,3	2,2	28,6	23,6	18,8	17%	18%	19%	0,6%	0,6%	0,6%
Promotora de Inform	1,61	7,6	8,0	7,4	1,5	1,6	1,5	8,6	19,4	14,6	20%	20%	21%	0,8%	1,2%	2,5%
Reach	71,20	1,8	1,7	1,6	0,4	0,4	0,4	2,0	1,8	1,8	23%	24%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	8,0	7,4	1,5	1,6	1,5	12,6	17,2	14,6	17%	18%	19%	0,6%	1,1%	2,4%
TV																
Atresmedia Corp	6,84	8,2	7,7	7,3	1,6	1,6	1,6	10,1	9,5	9,1	20%	21%	22%	8,1%	8,8%	9,2%
Gestevisión Telecinco	6,82	8,0	7,6	7,3	2,1	2,0	2,0	11,4	10,8	10,6	26%	27%	27%	8,8%	9,2%	9,3%
ITV PLC	170,75	8,9	8,8	8,1	2,4	2,4	2,3	11,0	10,9	10,0	27%	27%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	16,76	5,1	4,9	4,8	1,4	1,4	1,4	12,3	11,8	11,5	27%	28%	28%	5,9%	6,2%	6,5%
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	322,80	10,8	10,0	9,0	1,1	1,0	1,0	19,9	18,1	16,1	10%	11%	11%	4,0%	4,2%	4,3%
Prosieben	22,22	6,4	6,1	5,8	1,6	1,6	1,5	9,3	9,0	8,5	26%	26%	26%	8,9%	9,2%	9,6%
RTL Group	62,70	7,8	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	13,4	12,8	12,2	21%	21%	21%	6,4%	6,5%	6,7%
TF1-TV Francaise	9,19	5,3	4,4	4,3	0,9	0,9	0,8	15,7	11,1	10,3	17%	19%	20%	3,9%	4,7%	5,0%
Mediana		7,8	7,5	7,3	1,6	1,6	1,5	12,3	11,1	10,3	26%	26%	26%	5,9%	6,2%	6,5%
PAY TV																
Sky PLC	1502,00	13,8	13,0	11,6	2,4	2,3	2,1	23,2	21,7	18,7	17%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
Cogeco	70,06	5,6	5,2	5,3	2,5	2,4	2,3	11,0	11,6	11,7	45%	45%	45%	2,7%	2,9%	2,7%
Comcast	34,17	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	30,56	7,7	8,7	10,0	1,5	1,6	1,6	11,5	13,8	18,3	19%	18%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Liberty Global	28,23	6,1	6,0	5,8	2,8	2,8	2,8	-	44,2	30,2	47%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,31	8,2	7,8	7,2	3,3	3,2	3,0	23,8	19,4	16,6	40%	40%	42%	7,7%	7,8%	7,8%
Mediana		7,6	7,5	7,0	2,5	2,4	2,3	13,7	16,6	17,4	36%	37%	37%	1,1%	1,3%	1,4%

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

Wycena spółek IT (2018-07-23)

	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*	17,90	5,1	4,9	4,7	0,1	0,1	0,1	4,6	4,3	4,0	1%	1%	1%	0,0%	4,4%	5,8%
Asseco Poland	44,90	8,8	8,2	7,8	1,1	1,0	1,0	15,3	16,0	15,5	12%	12%	13%	6,7%	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		8,8	7,8	7,5	1,1	1,0	0,9	15,3	16,0	15,3	12%	12%	13%	0,9%	4,5%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atos Origin	114,85	7,1	6,6	6,3	1,0	0,9	0,9	13,3	12,2	11,6	14%	14%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
CapGemini	115,15	11,0	10,3	9,6	1,6	1,5	1,4	18,8	17,0	15,7	14%	14%	15%	1,6%	1,7%	1,9%
IBM	145,70	8,7	8,3	8,4	2,0	2,0	2,0	10,5	10,3	9,9	23%	25%	24%	4,3%	4,4%	4,6%
Indra Sistemas	9,43	7,4	6,7	6,2	0,7	0,7	0,7	13,5	11,5	10,2	10%	10%	11%	0,6%	1,9%	2,4%
Microsoft	107,97	17,3	15,1	13,5	7,0	6,4	5,9	28,1	26,6	23,3	41%	42%	43%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	48,67	9,9	9,6	9,2	4,7	4,5	4,4	15,8	14,4	13,4	47%	47%	48%	1,5%	1,6%	1,7%
SAP	99,83	14,4	14,0	12,6	5,1	4,7	4,4	22,8	20,5	18,4	35%	34%	35%	1,5%	1,6%	1,8%
TietoEnator	26,08	9,8	9,4	9,1	1,3	1,2	1,2	14,7	14,2	13,5	13%	13%	13%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		9,9	9,5	9,1	1,8	1,8	1,7	15,2	14,3	13,5	19%	19%	19%	1,6%	1,7%	1,9%

Wycena spółek budowlanych (2018-07-23)

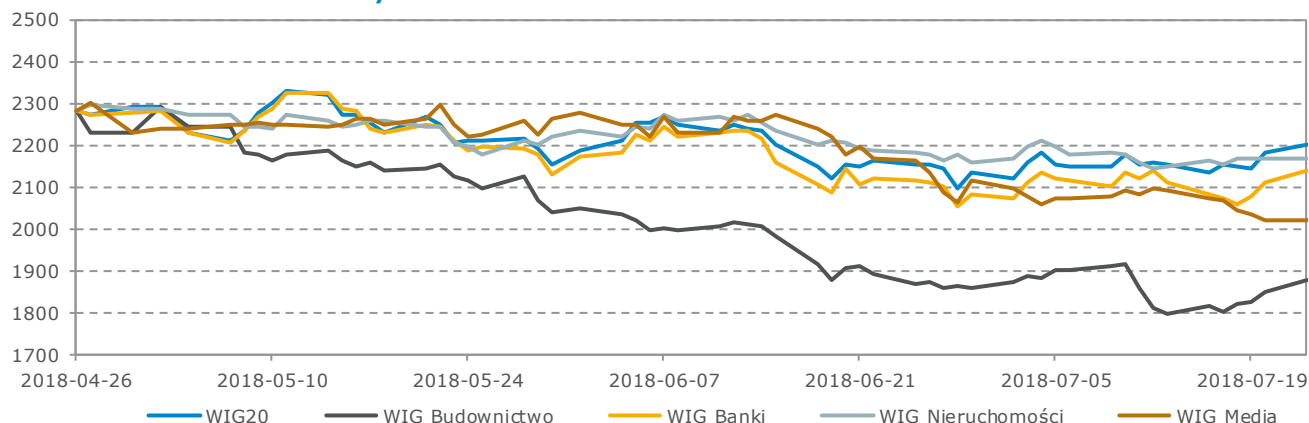
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	122,60	3,2	3,2	4,1	0,2	0,2	0,2	9,2	10,1	10,4	7%	6%	6%	14,4%	10,3%	9,4%
Elektrobudowa	57,80	4,2	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	11,6	11,4	11,1	5%	5%	6%	18,2%	8,7%	8,7%
Elektrotim	5,50	6,2	5,3	4,4	0,2	0,2	0,2	33,3	14,1	11,1	3%	3%	4%	0,0%	3,6%	5,5%
Erbud	15,10	4,1	3,6	3,4	0,1	0,1	0,1	9,2	7,4	7,1	2%	3%	3%	7,3%	5,4%	8,1%
Herkules	3,00	5,1	4,2	4,0	1,3	1,0	0,9	9,4	6,6	6,6	26%	23%	23%	2,3%	6,0%	6,7%
Torpol	4,75	6,1	3,6	2,9	0,1	0,1	0,1	22,2	6,9	5,6	2%	3%	3%	0,0%	0,0%	4,2%
Trakcja	3,20	5,8	5,6	4,4	0,2	0,2	0,2	25,1	22,9	10,8	3%	3%	3%	3,1%	0,0%	6,3%
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	5,56	4,2	3,2	3,0	0,1	0,1	0,1	6,4	5,5	6,0	3%	4%	3%	2,7%	5,5%	7,3%
ZUE	5,78	7,4	6,0	3,6	0,2	0,2	0,1	18,5	10,0	6,5	3%	3%	4%	0,0%	0,0%	5,2%
Mediana		4,6	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	10,5	9,2	8,1	3%	3%	4%	2,9%	5,5%	6,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	69,38	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	1,86	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	17,53	25,7	19,4	17,7	1,5	1,4	1,4	48,4	30,4	26,6	6%	7%	8%	4,2%	4,3%	4,1%
Hochtief	156,60	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	2,92	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	134,90	5,0	4,3	4,0	0,2	0,2	0,2	11,5	9,0	8,1	4%	5%	5%	7,0%	7,3%	7,8%
Skanska	157,85	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	33,90	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	11,7	11,5	10,8	6%	6%	6%	3,9%	4,1%	4,4%
Mediana		6,0	5,5	5,2	0,4	0,4	0,4	13,4	11,9	11,1	6%	7%	7%	4,1%	4,2%	4,9%

Wycena spółek deweloperskich (2018-07-23)

	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	72,40	6,1	6,7	6,4	1,7	1,7	1,7	7,5	7,9	7,0	18%	17%	18%	10,5%	13,1%	12,6%
Echo Investment	4,26	6,9	7,1	8,6	1,0	1,0	1,0	5,8	5,4	6,6	77%	53%	39%	12%	12%	13,1%
GTC	9,30	15,2	14,3	12,9	1,0	1,0	0,9	11,1	9,6	8,3	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	3,44	9,5	4,2	4,9	0,4	0,4	0,4	9,3	3,7	4,6	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	1,12	12,7	11,2	6,3	0,5	0,5	0,5	12,1	8,0	4,8	9%	12%	13%	4,5%	5,4%	7,1%
Mediana		9,8	7,2	8,6	0,5	0,5	0,5	8,4	6,5	6,8	17%	18%	20%	0%	4%	5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atrium European RE	3,78	15,1	14,6	14,3	0,8	0,7	0,7	12,5	11,9	11,5	70%	84%	82%	9,0%	7,4%	7,5%
CA Immobilien Anlagen	29,58	25,3	22,3	20,1	1,1	1,1	1,0	25,1	22,4	20,9	72%	75%	82%	2,9%	3,2%	3,6%
Deutsche Euroshop AG	30,50	17,2	17,2	17,1	0,8	0,8	0,8	13,8	13,7	13,8	89%	89%	89%	4,9%	5,0%	5,2%
Immofinanz AG	22,32	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	31,56	20,1	19,5	18,5	0,8	0,8	0,8	12,4	11,8	11,5	86%	86%	85%	6,7%	6,9%	7,2%
Segro	665,60	33,3	29,8	27,4	1,1	1,0	0,9	30,4	27,4	25,4	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



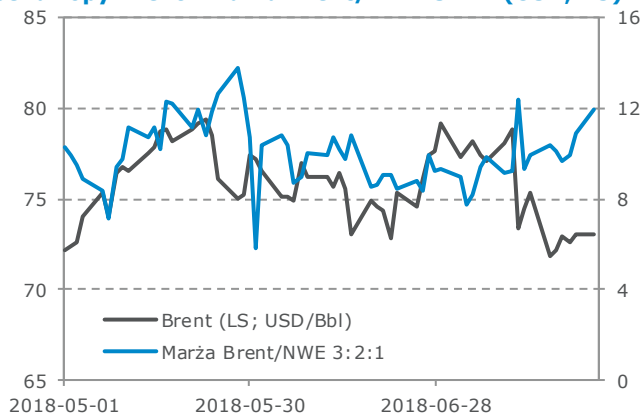
WIG IT na tle MSCI Europe Software & Services (USD)



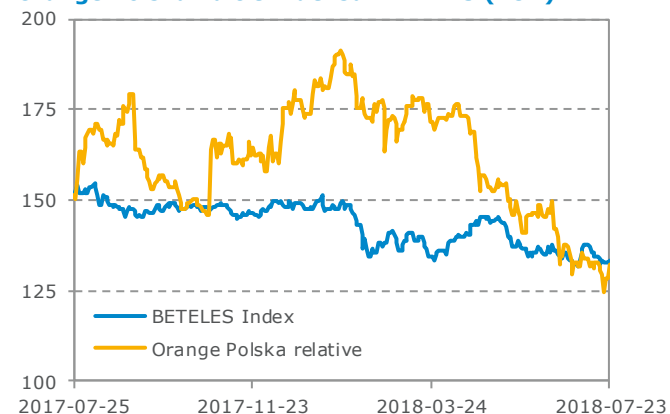
OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



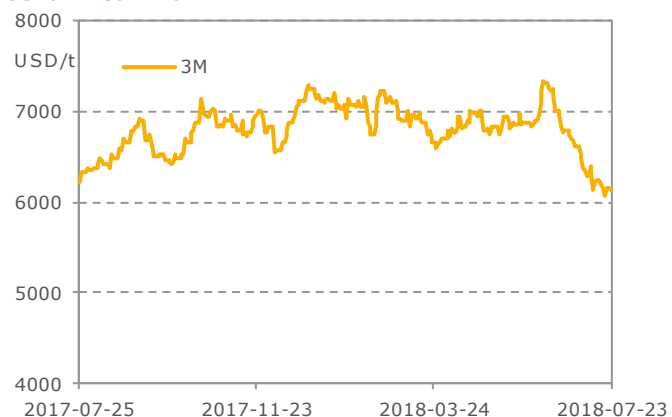
Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

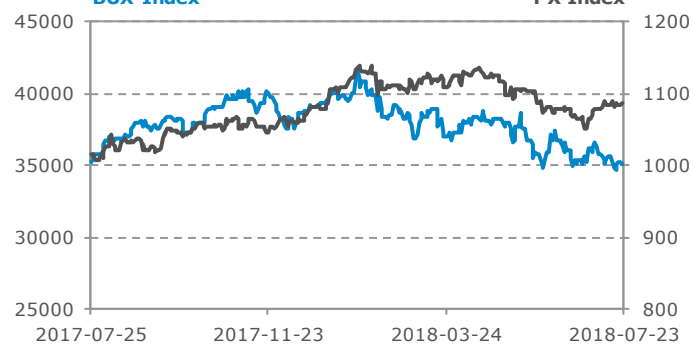
Przegląd rynków zagranicznych

Indeks	Sesja z dnia	Otwarcie	Maksimum	Minimum	Zamknięcie	Zmiana %
DJIA	2018-07-23	25 036,90	25 081,45	24 983,33	25 044,29	-0,06%
S&P 500	2018-07-23	2 799,17	2 808,61	2 795,14	2 806,98	+0,18%
NASDAQ	2018-07-23	7 806,93	7 846,76	7 776,55	7 841,87	+0,28%
DAX	2018-07-23	12 510,23	12 565,12	12 489,33	12 548,57	-0,10%
CAC 40	2018-07-23	5 382,86	5 385,83	5 358,82	5 378,25	-0,37%
FTSE 100	2018-07-23	7 678,79	7 678,79	7 621,75	7 655,79	-0,30%
WIG20	2018-07-23	2 189,20	2 213,88	2 184,77	2 204,53	+0,99%
BUX	2018-07-23	35 186,17	35 401,31	35 003,13	35 141,03	-0,13%
PX	2018-07-23	1 084,97	1 089,18	1 084,19	1 087,73	+0,25%
RTS	2018-07-23	1 611,67	1 635,56	1 611,61	1 628,17	+1,35%
SOFIX	2018-07-23	632,01	635,26	630,48	633,41	+0,22%
BET	2018-07-23	7 916,89	7 976,77	7 916,89	7 949,39	+0,65%
XU100	2018-07-23	94 173,46	96 035,55	94 173,46	95 305,15	+1,30%
BETELES	2018-07-23	132,75	133,72	132,56	133,12	+0,22%
NIKKEI	2018-07-23	22 480,33	22 507,17	22 341,87	22 396,99	-1,33%
SHCOMP	2018-07-23	2 815,20	2 863,57	2 809,62	2 859,54	+1,07%
Miedź	2018-07-23	6 153,50	6 205,50	6 118,00	6 130,00	-0,28%
Ropa	2018-07-23	72,53	74,01	72,19	72,70	-0,01%
USD/PLN	2018-07-23	3,6845	3,7054	3,6770	3,6999	+0,45%
EUR/PLN	2018-07-23	4,3186	4,3315	4,3161	4,3262	+0,18%
EUR/USD	2018-07-23	1,1727	1,1750	1,1684	1,1692	-0,27%
USBonds10	2018-07-23	2,8931	2,9652	2,8802	2,9541	+0,0610
GRBonds10	2018-07-23	0,3900	0,4080	0,3720	0,4060	+0,0360
PLBonds10	2018-07-23	3,1830	3,1870	3,1610	3,1850	+0,0020

WIG20 Index



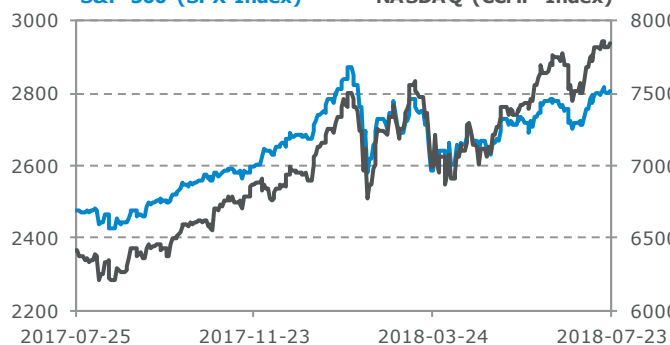
BUX Index



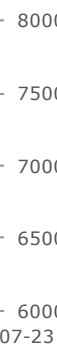
PX Index



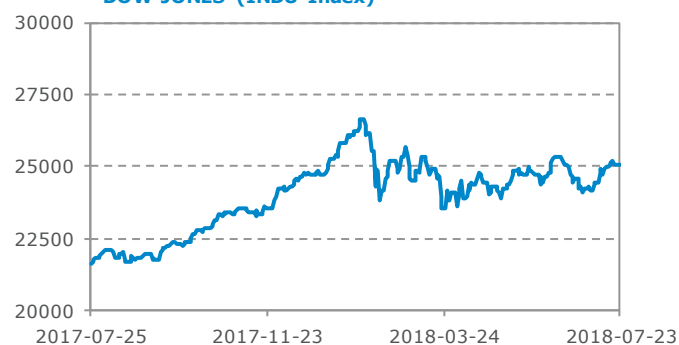
S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)



DOW JONES (INDU Index)



DAX Index



FTSE 100 (UKX Index)



Źródło: Bloomberg



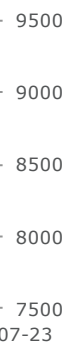
CAC 40 Index



SOFIX Index



BET Index



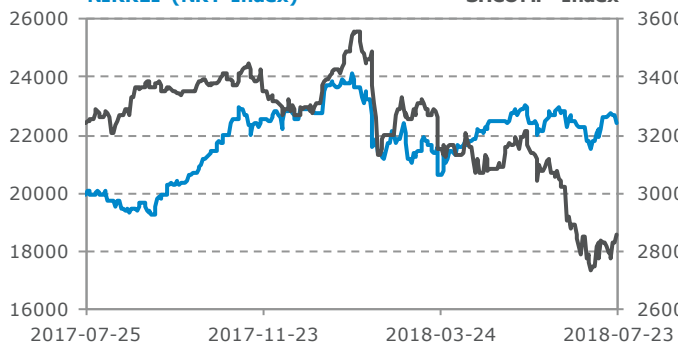
RTS (CRTX Index)



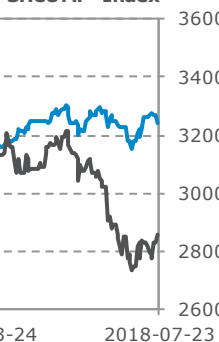
XU100 Index



NIKKEI (NKY Index)



SHCOMP Index



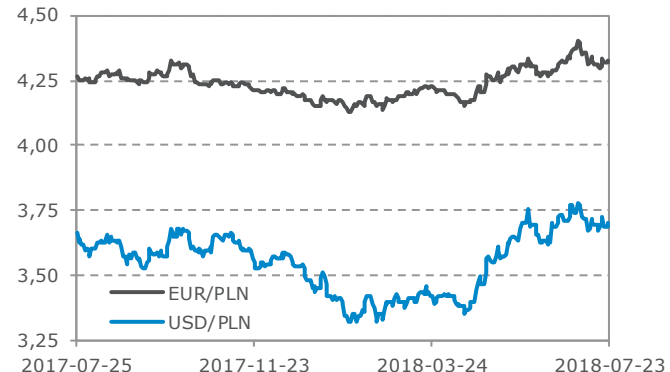
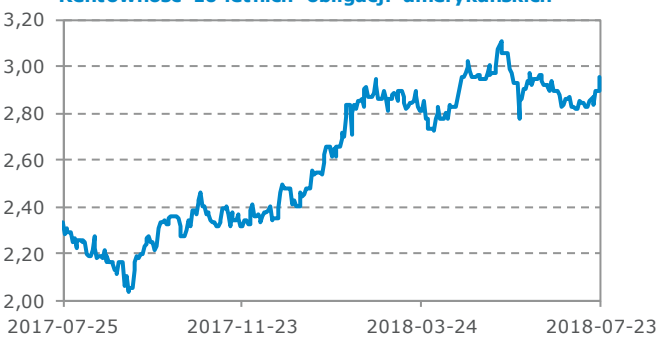
Rentowność 10-letnich obligacji polskich



Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich



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 dzieleny 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**PRZEWAGAŻENIE (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, Kopex, Kruk, LC Corp, 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, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Varwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhells, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

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

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

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.**Zdyskontowanych dywidend (DDM)** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.**Zysków ekonomicznych** – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.**Zdyskontowanych aktywów netto (NAV)** – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@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