

piątek, 27 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    | 25 527,1 | +0,44% | FTSE 100  | 7 663,2  | +0,06% | Miedź (LME)  | 6 291,0 | +0,02% |
| S&P 500 | 2 837,4  | -0,30% | WIG20     | 2 304,7  | +1,94% | Ropa (Brent) | 74,03   | +0,00% |
| NASDAQ  | 7 852,2  | -1,01% | BUX       | 35 624,9 | +1,89% | USD/PLN      | 3,6822  | +0,50% |
| DAX     | 12 809,2 | +1,83% | PX        | 1 092,9  | +0,23% | EUR/PLN      | 4,2865  | -0,25% |
| CAC 40  | 5 480,6  | +1,00% | PLBonds10 | 3,138    | +0,000 | EUR/USD      | 1,1643  | -0,73% |

### Informacje ze spółek i sektorów

#### Millennium

Redukuj – 2018-04-06  
Cena docelowa: 7,00 PLN

#### Podsumowanie konferencji po wynikach za 2Q'18

Podczas konferencji podsumowującej wyniki, wiceprezes Fernando Bicho wskazał, iż bank oczekuje dalszej poprawy marży, a wynik odsetkowy powinien wzrosnąć dzięki wyższym wolumenom sprzedaży kredytów, przy jednoczesnej kontroli kosztów depozytów. Millennium będzie również zyskiwać na dalszym spadku udziału w bilansie walutowych kredytów hipotecznych, zastępowanych pożyczkami gotówkowymi i złotowymi kredytami mieszkaniowymi. Ponadto, zarząd zapowiedział, że jeśli dotychczasowe trendy zostaną utrzymane, to bank może zakończyć 2018 rok ze sprzedażą pożyczek gotówkowych na poziomie ponad 3 mld PLN (wobec 1 591 mln PLN po 1H'18, +41% r/r), jak również podobną wielkość dla kredytów hipotecznych (wobec 1 612 mln PLN udzielonych w 1H'18, +53% r/r). Finalnie, CFO poinformował, iż obecne koszty ryzyka notowane przez Millennium są niższe od oczekiwań zarządu i mogą lekko wzrosnąć w kolejnych kwartałach. Zarząd wskazał, że znormalizowany poziom kosztu ryzyka dla banku to 50-60 punktów bazowych. **Pozytywnie oceniamy wielkość nowej produkcji kredytów detalicznych w 1H'18 i zapowiedź jej powtórzenia w 2H'18. Jednocześnie uważamy, że całoroczny konsensus jest w zasięgu spółki, ale pozostajemy sceptyczni wobec jego ewentualnej rewizji w górę oraz średnioterminowych celów strategicznych.** (M. Konarski, M. Polańska)

#### PGNiG

Kupuj – 2018-06-29  
Cena docelowa: 8,28 PLN

#### Wstępne wyniki za 2Q i nowa taryfa G

Wczoraj pod koniec sesji PGNiG opublikowało wstępne wyniki za 2Q. Spółka wygenerowała 1,62 mld PLN EBITDA (nasza prognoza 1,7 mld PLN) przy wpływie zdarzeń jednorazowych na poziomie -60 mln PLN (-132 mln PLN negatywne odwierty i odwrócenie odpisów w wydobyciu na +72 mln PLN). EBITDA w segmencie wydobycie wyniosła 1,19 mld PLN (po korekcie o wspomniane one-offy 1,24 mld PLN czyli zgodnie z naszymi prognozami), w obrocie -209 mln PLN (prognoza -0,2 mld PLN), w dystrybucji 0,62 mld PLN (nasza prognoza 0,62 mld PLN), a w ciepłe 0,06 mld PLN (prognoza 0,16 mld PLN). Zysk netto wyniósł 0,7 mld PLN vs zakładane 0,78 mld PLN. Również wczoraj w czasie sesji Spółka poinformowała, że URE zaakceptował podwyżkę taryfy dla gospodarstw domowych o 5,9% (cennik zostanie wprowadzony za 14 dni i ma obowiązywać do końca roku). **Konsensus EBITDA oscylował wokół 1,5 mld PLN, tak więc 2Q zaskakuje rynek pozytywnie szczególnie na obrocie, gdzie niektórzy nie uwzględniając efektów liberalizacji zakładali ponad 2x wyższe straty. Tymczasem 2Q potwierdza naszą tezę, że drożący gaz i ropa to kłopot tylko w obszarze taryfy G (uwolniona część rynku ma rosnące ceny uwzględnione w formułach indeksowanych do TGE czy TTF), która właśnie została podniesiona (duże zaskoczenie, nikt nie spodziewał się, że URE jeszcze w tym roku zaakceptuje jakąś podwyżkę, a szczególnie tej skali). Przypominamy również o przesunięciu części marży do wydobycia w związku z rozliczeniami spotowymi pomiędzy segmentami. Po ubiegłotygodniowych danych operacyjnych (słabe dane wolumenowe w dystrybucji i ciepłe) oczekiwaliśmy negatywnych odchyleń na tych segmentach rzędu 0,1 mld PLN od naszej pierwotnej prognozy. Dystrybucja ostatecznie była jednak zgodna z oczekiwaniami, ale ciepło ucierpiało na pogodzie bardziej niż zakładaliśmy.** (K. Kliszcz)

#### PGE

Kupuj – 2018-05-29  
Cena docelowa: 13,60 PLN

#### Wstępne wyniki za 2Q

PGE podała, że EBITDA w 2Q wyniosła 1,36 mld PLN, ale była zainfekowana zdarzeniami jednorazowymi na kwotę -112 mln PLN (odpisanie KDT-ów w Kogeneracji na -97 mln PLN z uwagi na wzrost ścieżek cenowych energii i rezerwa rekultywacyjna -15 mln PLN). **Powtarzalna EBITDA wyniosłaby więc 1,475 mld PLN czyli -5% poniżej naszej prognozy. Warto jednak odnotować, że wyniki były jeszcze „sztucznie” zaniżone przez sposób księgowania kosztów CO2 na kwotę -98 mln PLN (Spółka z uwagi na przyjęte zasady rachunkowości zawyżyła koszty okresu z uwagi na metodologię FIFO-koszty certyfikatów kupowanych na spot pod kontraktację 2019 weszły w koszty bieżące- w efekcie mamy „przesunięcie” marży na rok 2019). Po tej korekcie wyniki byłyby zbliżone do prognoz. Wytwarzanie po tych korektach wygenerowałoby 663 mln PLN vs**

zakładane 710 mln PLN, obrót 113 mln PLN vs 132 mln PLN, OZE 108 mln PLN vs 98 mln PLN, a dystrybucja 632 mln PLN vs 622 mln PLN. Lepiej wyglądało saldo na pozostałej działalności/korektach konsolidacyjnych (57 mln PLN vs 5 mln PLN). Podsumowując wyniki oceniamy neutralnie, ale rynek coraz baczniej powinien śledzić ceny na TGE, które wyglądają bardzo obiecująco w kontekście wyników 2019. (K. Kliszczyk)

### Cyfrowy Polsat

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

### Liga Mistrzów UEFA i Liga Europy UEFA pozostają na platformie nc+

Władze platformy nc+ poinformowały wczoraj, że dzięki współpracy z TV Polsat wszystkie mecze najbliższego sezonu piłkarskiej Ligi Mistrzów UEFA oraz mecze Ligi Europy UEFA będą dostępne dla abonentów nc+. Transmisje spotkań będą realizowane za pośrednictwem kanałów Telewizji Polsat, do których platforma nc+ nabyła prawa do dystrybucji. Abonenci nc+ posiadający kanał CANAL+ zobaczą wszystkie mecze tych prestiżowych rozgrywek bez dodatkowych opłat do końca roku. W ofercie platformy nc+ znajdują się dwa nowe kanały Polsat Sport Premium 1 oraz Polsat Sport Premium 2, a także cztery dodatkowe serwisy pay-per-view Polsat Sport Premium uruchamiane we wtorki i środy, kiedy rozgrywane są spotkania Ligi Mistrzów UEFA oraz w czwartki, kiedy rozgrywane są spotkania Ligi Europy UEFA. **Nie udostępniono kwoty zaofiarowanej przez nc+. Spodziewamy się, że jest ona wysoka i stąd CPS zdecydował się na współpracę. Niemniej jednak informacja zaskoczyła nas negatywnie. Spodziewaliśmy, że Cyfrowy będzie kontynuować strategię platformy z unikatowym kontentem sportowym, co będzie przysłowiowym asem w rękawie na polskim rynku. I silną bronią w konkurencji z nc+. (P. Szpigel)**

### Ciech

Kupuj – 2018-07-04  
Cena docelowa: 81,14 PLN

### Finalizacja przejęcia Proplant Plant

Ciech kupił 100% udziałów w spółce Proplan Plant Protection za 44,6 mln EUR - poinformowała spółka w komunikacie. Jak podano, transakcja objęła także 25% udziałów w kapitale Proplan, które były przedmiotem opcji kupna. Cena nabycia udziałów Proplan wyniosła 44,6 mln EUR, z czego płatność kwoty w wysokości 4,46 mln EUR zostanie odroczone w czasie i będzie następować w równych ratach w latach 2019-2022. **Wiadomość oczekiwana. Spółka będzie prawdopodobnie konsolidowana w 100% od sierpnia br. (J. Szkopek)**

### Rynek stali

### Światowa produkcja +4,6% w IH'18

WorldSteel podało, że produkcja stali na świecie wzrosła o 4,6% w IH'18 do 881,5 mln ton. W samym czerwcu wzrost wyniósł 5,8% r/r. **Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/8QYzhz> (J. Szkopek)**

### Rynek stali

### Ceny prętów żebrowanych w Chinach najwyższe od 5-ciu lat

Ceny prętów żebrowanych w Chinach wzrosły do najwyższego poziomu od 5-ciu lat z uwagi na ograniczania produkcyjne (środowiskowe) i spadające zapasy. Rosnące ceny stali pomagały cenom koksu, które również rosły. **Rosnące ceny prętów, to dobra informacja dla Cognora, z kolei na wyższych cenach stali pośrednio korzysta JSW (węgiel kokсовy). Więcej informacji na można znaleźć na stronie: <https://goo.gl/2tQEES> (J. Szkopek)**

### Forte

Równoważ – 2018-04-27

### Wstępne szacunki za IH'18

Forte szacuje, że sprzedaż Grupy w 2Q'18 wyniosła 258 mln PLN (+6,3% r/r), EBITDA 34,6 mln PLN (+46% r/r), a zysk operacyjny 23,2 mln PLN (+34,1% r/r). Wyniki były również lepsze od konsensusu (6 prognoz) – przychody (-3% vs. konsensus), EBITDA (+35% vs. konsensus), EBIT (+61% vs. konsensus). Spółka poinformowała, że podstawowym czynnikiem wpływającym na wzrost rentowności EBITDA w drugim kwartale było uruchomienie własnej produkcji płyty surowej w spółce zależnej Tanne. Pełny efekt jaki Grupa kapitałowa uzyska, wykorzystując w procesie produkcji prawie wyłącznie własny surowiec zostanie osiągnięty na przełomie 3Q'18 oraz 4Q'18. Spółka zwróciła również uwagę, że zrealizowane obroty w 2Q'18 są poniżej oczekiwań, jakie Zarząd miał na koniec 1Q'18. **Wyniki za 2Q'18 są również wyraźnie powyżej naszych prognoz, które prawdopodobnie były najniższe w konsensusie. Oczekiwaliśmy, że efekt nowej fabryki płyty będzie widoczny dopiero w 3Q'18, a rozruch i dostosowanie produkcji potrwa dłużej niż wcześniej szacował Zarząd. W efekcie przychody są praktycznie zgodne z naszymi szacunkami (-1% vs. nasze oczekiwania), EBITDA jest o 55% wyższa niż zakładaliśmy, a EBIT o 62% wyższy. Warto zwrócić uwagę, że marża EBITDA w 2Q'18 wróciła do poziomu, jaki w analogicznym okresie ostatni raz obserwowaliśmy w 2016 roku. Był to jednocześnie jak dotychczas najlepszy rok pod względem wygenerowanych rezultatów w Grupie Forte. Z uwagi na efekt bazy (słabe wyniki w poprzednich okresach) oraz pozytywny wpływ produkcji własnej płyty w nadchodzących kwartałach Forte powinno utrzymać wysoką dynamikę wzrostu wyników. Lepsze wyniki za 2Q'18 zwiększają prawdopodobieństwo, że zadłużenie netto do EBITDA spadnie na koniec roku do poziomu około 4,0x EBITDA (5,9x EBITDA na koniec 1Q'18). Naszym zdaniem lepsze wyniki za 2Q'18 mogą być bardzo entuzjastycznie odebrane przez rynek, co sprawi, że cena akcji może szybko wrócić na poziom powyżej 50 PLN. W oddzielnej publikacji podnosimy nasze pozycjonowanie Grupy Forte z równoważ do przeważaj. (J. Szkopek)**

**AmRest**

Redukuj – 2018-04-06  
Cena docelowa: 426,00 PLN

**Wstępne dane sprzedażowe za 2Q'18**

Zgodnie z wstępnymi danymi sprzedażowymi, spółka poprawiła sprzedaż o 23,6% r/r do 364 mln EUR w 2Q'18 (+26,1% w walutach lokalnych). Sprzedaż oczyszczona o dokonane akwizycje wzrosła o 12,6% r/r do 330 mln EUR w 2Q'18. Łączna liczba restauracji spółki zwiększyła się o 25,6% r/r do 1705 placówek na koniec 2Q'18 (łącznie własne i franczyzowe). AmRest odnotował najwyższe wzrosty sprzedaży w Rosji (+40,9% r/r w lokalnych walutach; efekt akwizycji), WE (+35,3% r/r; efekt dokonanych akwizycji) oraz w CEE (+26,1% r/r w lokalnych walutach; wzrost organiczny). Spółka odnotowała spadek sprzedaży/restaurację r/r we wszystkich dywizjach, gdzie najwyższe spadki efektywności odnotowano na rynku rosyjskim (-16,5% r/r; głównie efekt FX) oraz WE (-6,7% r/r; konsolidacja restauracji franczyzowych). **Wstępne wyniki sprzedażowe oceniamy negatywnie. Spółka pogorszyła efektywność sprzedaży/restaurację r/r we wszystkich dywizjach. Powyższe oraz presja kosztowa związana ze wzrostem wynagrodzeń oraz konsolidacją/restrukturyzacją przejętych biznesów powinny przełożyć się negatywnie na wyniki spółki w 2Q'18. (P. Bogusz)**

**Wstępne wyniki sprzedażowe AmRest**

| (mln EUR)     | 2Q'18 | 2Q'17 | zmiana R/R<br>PLN | zmiana R/R<br>LCU |
|---------------|-------|-------|-------------------|-------------------|
| CEE           | 172,3 | 146,3 | 17,8%             | 26,1%             |
| WE            | 125,1 | 92,4  | 35,3%             | 35,3%             |
| Hiszpania     | 58,0  | 52,3  | 11,0%             | 11,0%             |
| Rosja         | 42,4  | 35,4  | 19,7%             | 40,9%             |
| Chiny         | 20,1  | 17,2  | 16,5%             | 17,3%             |
| Nieprzypisane | 4,4   | 3,3   | 32,3%             | 30,6%             |
| RAZEM         | 364,3 | 294,8 | 23,6%             | 26,1%             |
| RAZEM*        | 330,3 | 293,3 | 12,6%             |                   |

\*Oczyszczone o akwizycje

**Liczba restauracji oraz sprzedaż/restaurację**

|           | liczba<br>restauracji<br>2Q'18 | liczba<br>restauracji<br>2Q'17 | zmiana R/R | sprzedaż/ restaurację (mln EUR) |       | zmiana R/R |
|-----------|--------------------------------|--------------------------------|------------|---------------------------------|-------|------------|
|           |                                |                                |            | 2Q'18                           | 2Q'17 |            |
| CEE       | 765                            | 644                            | 18,8%      | 0,228                           | 0,231 | -1,0%      |
| WE        | 698                            | 542                            | 29%        | 0,181                           | 0,194 | -6,7%      |
| Hiszpania | 286                            | 254                            | 12,6%      | 0,206                           | 0,208 | -1,2%      |
| Rosja     | 193                            | 128                            | 50,8%      | 0,235                           | 0,281 | -16,5%     |
| Chiny     | 49                             | 43                             | 14,0%      | 0,418                           | 0,431 | -2,9%      |
| RAZEM     | 1 705                          | 1 357                          | 25,6%      | 0,217                           | 0,231 | -5,8%      |

Źródło: AmRest, Dom Maklerski mBanku

**Umowa zakupu 100% udziałów Telepizza Poland**

Spółka poinformowała o podpisaniu porozumienia na nabycie 100% udziałów w Telepizza Poland za ok. 8 mln EUR (ostateczna cena sprzedaży może ulec zmianie). Telepizza Polska prowadzi 107 restauracji, w tym 71 franczyzowych. W 2017 roku sprzedaż systemowa sieci wyniosła około 103 mln, a szacowana skonsolidowana sprzedaż wyniosła około 73 mln PLN. Transakcja powinna zostać zakończona w ciągu kilku kolejnych miesięcy. **Wiadomość neutralna. Cena sprzedaży aktywów wydaje się być atrakcyjna, jednak do pełnej oceny brakuje informacji o wyniku EBITDA przejmowanej sieci. (P. Bogusz)**

**Eurocash**

Kupuj – 2018-04-06  
Cena docelowa: 30,70PLN

**Rezygnacja członka zarządu**

Spółka poinformowała o rezygnacji Pana Pawła Musiała z funkcji Członka Zarządu, który dołączył do Zarządu spółki pod koniec marca 2018 roku i miał być odpowiedzialny za budowę sieci detalicznej spółki. Powody rezygnacji nie są znane. **Wiadomość negatywna. Rozwój segmentu detalicznego jest kluczowym elementem średnioterminowej strategii spółki. (P. Bogusz)**

## Pozostałe wiadomości ze spółek

|                           |                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Banki</b>              | W czerwcu wydano 93,4 tys. kart kredytowych (7% r/r) – BIK.<br>Sprzedaż kredytów konsumpcyjnych w '18 może przekroczyć 83 mld PLN – BIK.                                                                                       |
| <b>Banki, Deweloperzy</b> | Sprzedaż kredytów mieszkaniowych w '18 może wynieść 56 mld PLN – BIK.                                                                                                                                                          |
| <b>Budimex</b>            | Wywiad z prezesem:<br>- Grupa Budimex będzie pracować nad utrzymaniem stabilnej rentowności, powyżej wskaźników rynkowych<br>- druga połowa roku prawdopodobnie nie przyniesie stabilizacji w budownictwie                     |
| <b>Ferro</b>              | Ferro zapłaciło 19,25 mln PLN zaległego podatku dochodowego oraz 8,83 mln PLN odsetek. Ferro podało również, że uchwalona w czerwcu wypłata dywidendy nie jest zagrożona.                                                      |
| <b>Grupa Azoty</b>        | Grupa Azoty podpisała nową umowę kredytową z EBOiR na 500 mln PLN.                                                                                                                                                             |
| <b>JSW</b>                | Produkcja stali surowej w Polsce w czerwcu wyniosła 840 tys. ton (-1,6% r/r) – WSE.                                                                                                                                            |
| <b>Orbis</b>              | Konferencja z zarządem:<br>- CapEx w '18 może być na poziomie co najmniej 320 mln PLN, z czego 170 mln PLN ma przypadać na modernizację, a 150 mln PLN na buyback i akwizycję<br>- Spółka aktywnie poszukuje okazji do przejęć |
| <b>Pharmena</b>           | Pharmena założyła spółkę celową w Niemczech o nazwie Menavitin. Firma ta ma prowadzić sprzedaż suplementów diety zawierających 1-MNA na rynkach Niemiec, Austrii i Szwajcarii.                                                 |

## Kalendarium spółek

| Data        | Spółka            | Wydarzenie                                                              |
|-------------|-------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 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                                             |
| 1 sie       | GPW               | Telekonferencja wynikowa 2Q'18                                          |
| 2 sie       | Asseco BS         | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 2 sie       | ING BSK           | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 3 sie       | MOL               | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 3 sie 11:00 | Mennica Polska    | Konferencja wynikowa 2Q'18 (ATRIUM IBC, Al. Jana Pawła II 23, Warszawa) |
| 7 sie       | CEZ               | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 7 sie       | Grupa Kęty        | Publikacja wyników za 1H'18                                             |
| 7 sie       | PGE               | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 7 sie 16:00 | CEZ               | Telekonferencja wynikowa 2Q'18 (+44 207 194 3759; PIN: 67017476#)       |
| 8 sie       | Asseco SEE        | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 8 sie       | Lokum             | Publikacja wyników za 1H'18                                             |
| 8 sie       | Moneta Money Bank | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 8 sie       | Pekao SA          | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 8 sie       | Ronson            | Publikacja wyników za 1H'18                                             |
| 9 sie       | Alior Bank        | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 9 sie       | Energa            | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 9 sie       | Lotos             | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 9 sie       | Netia             | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 9 sie       | RBI               | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 10 sie      | Agora             | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |
| 10 sie      | OTP Bank          | Publikacja wyników za 2Q'18                                             |

## Kalendarium makro

| 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              |
| 14:30                       | USA     | PCE                                               | II kwartał |          | 2,60% r/r              |
| 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%                 |
| Wtorek, 31 lipca 2018       |         |                                                   |            |          |                        |
| Czas                        | Region  | Dane                                              | Okres      | Prognoza | Poprzednia wartość     |
| 01:30                       | Japonia | Stopa bezrobocia                                  | Czerwiec   |          | 2,20%                  |
| 01:50                       | Japonia | Produkcja przemysłowa (P)                         | Czerwiec   |          | -0,20% m/m; 4,20% r/r  |
| 07:00                       | Japonia | Rozpoczęte budowy domów                           | Czerwiec   |          | 1,30% r/r              |
| 08:00                       | Niemcy  | Indeks cen importu                                | Czerwiec   |          | 1,60% m/m; 3,20% r/r   |
| 08:00                       | Niemcy  | Sprzedaż detaliczna                               | Czerwiec   |          | -2,10% m/m; -1,60% r/r |
| 08:00                       | Niemcy  | Stopa bezrobocia                                  | Czerwiec   |          | 3,40%                  |
| 11:00                       | UE      | Stopa bezrobocia                                  | Lipiec     |          | 8,40%                  |
| 14:30                       | USA     | Indeks kosztów zatrudnienia                       | II kwartał |          | 0,80%                  |
| 14:30                       | USA     | Bazowy PCE Deflator                               | Czerwiec   |          | 0,20% m/m; 2,00% r/r   |
| 14:30                       | USA     | Dochody Amerykanów                                | Czerwiec   |          | 0,40% m/m              |
| 14:30                       | USA     | Wydatki Amerykanów                                | Czerwiec   |          | 0,20% m/m              |
| 15:00                       | USA     | Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20              | Maj        |          | 6,60% r/r              |
| 15:45                       | USA     | Indeks Chicago PMI                                | Lipiec     |          | 64,10                  |
| 16:00                       | USA     | Indeks Conference Board                           | Lipiec     |          | 126,40                 |
| Środa, 1 sierpnia 2018      |         |                                                   |            |          |                        |
| Czas                        | Region  | Dane                                              | Okres      | Prognoza | Poprzednia wartość     |
| 02:30                       | Japonia | Indeks PMI przemysłu (F)                          | Lipiec     |          | 53                     |
| 03:45                       | Chiny   | Indeks PMI przemysłu                              | Lipiec     |          | 51,00                  |
| 08:00                       | USA     | Stopa procentowa                                  |            |          | 1,75%                  |
| 09:00                       | Polska  | Indeks PMI przemysłu                              | Lipiec     |          | 54,20                  |
| 09:50                       | Francja | Indeks PMI przemysłu (F)                          | Lipiec     |          | 52,50                  |
| 09:55                       | Niemcy  | Indeks PMI przemysłu (F)                          | Lipiec     |          | 55,90                  |
| 10:00                       | UK      | Indeks PMI przemysłu                              | Lipiec     |          | 54,40                  |
| 14:15                       | USA     | ADP Raport o zmianie zatrudnienia                 | Lipiec     |          | 177 tys.               |
| 16:00                       | USA     | Wydatki inwestycji budowlanych                    | Czerwiec   |          | 0,40%                  |
| 16:00                       | USA     | Indeks ISM przemysłu                              | Lipiec     |          | 60,20                  |
| Czwartek, 2 sierpnia 2018   |         |                                                   |            |          |                        |
| Czas                        | Region  | Dane                                              | Okres      | Prognoza | Poprzednia wartość     |
| 07:00                       | Japonia | Indeks zaufania konsumentów                       | Czerwiec   |          | 43,70%                 |
| 11:00                       | UE      | Inflacja PPI                                      | Czerwiec   |          | 0,80% m/m; 3,00% r/r   |
| 13:00                       | UK      | Stopa procentowa                                  |            |          | 0,50%                  |
| 14:30                       | USA     | Zamówienia w przemyśle                            | Czerwiec   |          | 0,40% m/m              |

**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 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|------------------|-------------|-------------|----------------|----------------|
| <b>Finanse</b>                    |              |              |                     |               |              | <b>+17,2%</b>    | <b>12,0</b> | <b>10,3</b> |                |                |
| Alior Bank                        | kupuj        | 2018-02-01   | 85,50               | 109,00        | 73,55        | +48,2%           | 10,0        | 8,4         |                |                |
| BZ WBK                            | kupuj        | 2018-03-05   | 357,80              | 430,00        | 359,40       | +19,6%           | 14,1        | 11,6        |                |                |
| Getin Noble Bank                  | trzymaj      | 2018-05-09   | 1,17                | 1,40          | 1,00         | +40,0%           | 20,2        | 7,5         |                |                |
| Handlowy                          | kupuj        | 2018-04-06   | 77,50               | 94,00         | 73,40        | +28,1%           | 15,2        | 12,5        |                |                |
| ING BSK                           | kupuj        | 2018-07-04   | 178,40              | 212,00        | 195,00       | +8,7%            | 16,1        | 14,2        |                |                |
| Millennium                        | redukuj      | 2018-04-06   | 8,35                | 7,00          | 9,01         | -22,3%           | 15,1        | 13,8        |                |                |
| Pekao                             | kupuj        | 2018-02-01   | 135,90              | 157,00        | 107,70       | +45,8%           | 12,9        | 10,7        |                |                |
| PKO BP                            | trzymaj      | 2018-04-06   | 39,74               | 38,00         | 41,28        | -7,9%            | 15,6        | 13,0        |                |                |
| Komercni Banka                    | kupuj        | 2017-12-01   | 899,00              | 1 111 CZK     | 937,00       | +18,6%           | 12,0        | 10,2        |                |                |
| Erste Bank                        | akumuluj     | 2018-06-06   | 34,78               | 40,00 EUR     | 36,50        | +9,6%            | 11,1        | 10,3        |                |                |
| OTP Bank                          | kupuj        | 2018-06-06   | 10 210              | 12 090 HUF    | 10 300       | +17,4%           | 10,4        | 9,6         |                |                |
| PZU                               | kupuj        | 2018-03-05   | 41,55               | 50,58         | 41,25        | +22,6%           | 10,6        | 10,4        |                |                |
| Kruk                              | kupuj        | 2018-02-02   | 222,20              | 300,94        | 217,20       | +38,6%           | 11,5        | 9,8         |                |                |
| Prime Car Management              | kupuj        | 2018-06-06   | 12,70               | 15,54         | 12,45        | +24,8%           | 7,0         | 6,0         |                |                |
| Skarbiec Holding                  | kupuj        | 2018-02-02   | 30,60               | 56,30         | 26,10        | +115,7%          | 6,3         | 5,2         |                |                |
| <b>Chemia</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>+27,0%</b>    | <b>7,4</b>  | <b>7,7</b>  | <b>5,3</b>     | <b>5,7</b>     |
| Ciech                             | kupuj        | 2018-07-04   | 53,05               | 81,14         | 55,80        | +45,4%           | 7,4         | 7,7         | 4,9            | 5,0            |
| Grupa Azoty                       | trzymaj      | 2018-05-25   | 42,60               | 44,40         | 42,26        | +5,1%            | 14,1        | 14,5        | 5,3            | 5,8            |
| Polwax                            | kupuj        | 2018-05-09   | 7,80                | 16,69         | 7,30         | +128,6%          | 4,9         | 3,6         | 6,4            | 5,7            |
| <b>Paliwa</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>+16,6%</b>    | <b>10,1</b> | <b>10,6</b> | <b>5,2</b>     | <b>5,2</b>     |
| Lotos                             | trzymaj      | 2018-06-29   | 54,50               | 52,51         | 66,20        | -20,7%           | 15,1        | 12,2        | 6,3            | 6,1            |
| MOL                               | akumuluj     | 2018-06-29   | 2 654               | 2 995 HUF     | 2 692        | +11,3%           | 8,9         | 9,0         | 4,2            | 4,2            |
| PGNiG                             | kupuj        | 2018-06-29   | 5,53                | 8,28          | 5,46         | +51,6%           | 7,5         | 6,4         | 3,7            | 3,1            |
| PKN Orlen                         | redukuj      | 2018-06-29   | 82,50               | 76,84         | 94,48        | -18,7%           | 11,3        | 13,8        | 6,6            | 7,6            |
| <b>Energetyka</b>                 |              |              |                     |               |              | <b>+10,3%</b>    | <b>4,6</b>  | <b>4,5</b>  | <b>3,9</b>     | <b>3,5</b>     |
| CEZ                               | sprzedaj     | 2018-07-04   | 550,00              | 440,96 CZK    | 578,00       | -23,7%           | 21,8        | 20,3        | 8,6            | 8,5            |
| Enea                              | kupuj        | 2018-05-29   | 9,57                | 12,62         | 9,00         | +40,2%           | 4,3         | 3,3         | 3,9            | 3,4            |
| Energa                            | kupuj        | 2018-05-29   | 9,00                | 15,58         | 8,91         | +74,9%           | 4,6         | 4,5         | 3,4            | 3,3            |
| PGE                               | kupuj        | 2018-05-29   | 9,28                | 13,60         | 9,91         | +37,2%           | 6,1         | 5,9         | 3,7            | 3,5            |
| Tauron                            | kupuj        | 2018-05-29   | 2,01                | 2,76          | 2,18         | +26,6%           | 2,9         | 3,6         | 3,9            | 4,3            |
| <b>Telekomunikacja, media, IT</b> |              |              |                     |               |              | <b>+5,3%</b>     | <b>19,2</b> | <b>16,0</b> | <b>7,1</b>     | <b>6,3</b>     |
| Netia                             | redukuj      | 2018-06-06   | 5,00                | 4,30          | 5,00         | -14,0%           | 45,5        | 54,9        | 5,8            | 6,2            |
| Orange Polska                     | kupuj        | 2018-04-06   | 5,83                | 7,60          | 4,95         | +53,5%           | 21,7        | 11,9        | 4,4            | 3,9            |
| Play                              | redukuj      | 2018-07-03   | 24,88               | 23,50         | 21,30        | +10,3%           | 7,0         | 7,1         | 5,7            | 5,5            |
| Agora                             | kupuj        | 2018-04-06   | 14,50               | 18,40         | 10,40        | +76,9%           | 19,7        | 21,4        | 3,5            | 3,6            |
| Cyfrowy Polsat                    | akumuluj     | 2018-06-15   | 22,76               | 24,90         | 23,38        | +6,5%            | 13,6        | 11,6        | 7,1            | 6,3            |
| Wirtualna Polska                  | akumuluj     | 2018-04-24   | 54,00               | 60,00         | 47,70        | +25,8%           | 18,7        | 16,0        | 10,3           | 8,6            |
| 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         | 214,40       | -57,6%           | -           | 31,0        | 82,0           | 24,2           |
| Comarch                           | akumuluj     | 2018-05-09   | 145,00              | 166,50        | 170,50       | -2,3%            | 24,5        | 18,1        | 9,7            | 8,4            |
| <b>Przemysł, surowce</b>          |              |              |                     |               |              | <b>+23,3%</b>    | <b>12,7</b> | <b>7,6</b>  | <b>6,9</b>     | <b>5,3</b>     |
| Famur                             | kupuj        | 2018-05-09   | 5,94                | 6,95          | 5,00         | +39,0%           | 14,3        | 11,2        | 7,0            | 5,9            |
| Grupa Kęty                        | trzymaj      | 2018-06-06   | 360,50              | 371,08        | 320,00       | +16,0%           | 11,1        | 11,2        | 8,1            | 8,0            |
| JSW                               | kupuj        | 2018-07-04   | 77,50               | 107,00        | 79,74        | +34,2%           | 4,2         | 5,9         | 2,2            | 2,7            |
| Kemel                             | kupuj        | 2018-07-23   | 50,50               | 59,18         | 50,10        | +18,1%           | 15,4        | 7,0         | 6,8            | 5,2            |
| KGHM                              | kupuj        | 2018-06-06   | 96,52               | 112,92        | 97,48        | +15,8%           | 8,0         | 6,3         | 4,6            | 3,5            |
| Stelmet                           | kupuj        | 2018-07-04   | 10,70               | 20,24         | 13,00        | +55,7%           | 17,7        | 8,2         | 8,7            | 5,5            |
| <b>Budownictwo</b>                |              |              |                     |               |              | <b>+33,3%</b>    | <b>9,3</b>  | <b>8,9</b>  | <b>3,9</b>     | <b>3,5</b>     |
| Budimex                           | trzymaj      | 2018-06-06   | 153,00              | 163,00        | 126,80       | +28,5%           | 9,5         | 10,4        | 3,4            | 3,5            |
| Elektrobudowa                     | trzymaj      | 2018-06-06   | 69,00               | 71,00         | 55,00        | +29,1%           | 11,0        | 10,8        | 3,9            | 3,9            |
| Erbud                             | kupuj        | 2018-06-06   | 14,90               | 22,00         | 14,85        | +48,1%           | 9,1         | 7,3         | 4,0            | 3,5            |
| Unibep                            | kupuj        | 2018-04-06   | 7,50                | 10,10         | 5,58         | +81,0%           | 6,4         | 5,5         | 4,2            | 3,2            |
| <b>Deweloperzy</b>                |              |              |                     |               |              | <b>+23,7%</b>    | <b>7,4</b>  | <b>7,8</b>  | <b>7,2</b>     | <b>7,1</b>     |
| Atal                              | kupuj        | 2018-07-04   | 36,40               | 42,86         | 35,10        | +22,1%           | 7,2         | 7,5         | 6,4            | 7,0            |
| 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         | 73,60        | +19,3%           | 7,7         | 8,0         | 6,2            | 6,8            |
| Echo                              | kupuj        | 2018-04-06   | 5,23                | 5,63          | 4,20         | +34,0%           | 5,7         | 5,3         | 6,9            | 7,1            |
| GTC                               | trzymaj      | 2018-04-06   | 9,39                | 9,60          | 9,21         | +4,2%            | 11,1        | 9,6         | 15,2           | 14,3           |
| LC Corp                           | kupuj        | 2018-06-22   | 2,39                | 3,58          | 2,34         | +53,0%           | 5,6         | 5,2         | 7,6            | 7,2            |
| <b>Handel</b>                     |              |              |                     |               |              | <b>+22,8%</b>    | <b>27,4</b> | <b>17,2</b> | <b>15,9</b>    | <b>11,5</b>    |
| AmRest                            | redukuj      | 2018-04-06   | 449,50              | 426,00        | 464,00       | -8,2%            | 48,9        | 38,4        | 15,9           | 12,7           |
| CCC                               | kupuj        | 2018-06-06   | 242,80              | 295,00        | 223,00       | +32,3%           | 29,1        | 17,2        | 16,6           | 11,5           |
| Dino                              | trzymaj      | 2018-06-06   | 107,40              | 103,50        | 101,80       | +1,7%            | 31,3        | 23,4        | 19,4           | 14,9           |
| Eurocash                          | kupuj        | 2018-04-06   | 24,41               | 30,70         | 19,50        | +57,4%           | 20,5        | 15,8        | 6,7            | 5,7            |
| Jeronimo Martins                  | kupuj        | 2018-06-06   | 13,52               | 16,40 EUR     | 12,39        | +32,4%           | 16,7        | 15,7        | 7,3            | 6,6            |
| LPP                               | akumuluj     | 2018-06-18   | 9 025               | 10 200        | 9 145        | +11,5%           | 25,7        | 21,1        | 14,0           | 11,6           |
| TXM                               | kupuj        | 2018-07-04   | 1,28                | 3,48          | 1,58         | +120,3%          | -           | 5,3         | 19,8           | 4,7            |
| <b>Inne</b>                       |              |              |                     |               |              | <b>+3,9%</b>     | <b>10,8</b> | <b>9,8</b>  | <b>7,1</b>     | <b>6,6</b>     |
| PBKM                              | trzymaj      | 2018-06-06   | 73,00               | 76,26         | 73,40        | +3,9%            | 10,8        | 9,8         | 7,1            | 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       |
| <b>Spółki IT</b>          |                |              |                     |              |                        | <b>15,5</b> | <b>10,5</b> | <b>6,0</b> | <b>5,3</b> |
| Ailleron                  | równoważ       | 2018-03-28   | 16,20               | 13,35        | -17,6%                 | 15,9        | 13,8        | 7,1        | 5,8        |
| Asseco BS                 | równoważ       | 2018-03-28   | 28,00               | 26,80        | -4,3%                  | 15,5        | 14,1        | 10,4       | 9,5        |
| Asseco SEE                | przeważaj      | 2018-04-26   | 11,70               | 11,60        | -0,9%                  | 10,6        | 10,1        | 4,7        | 4,3        |
| Atende                    | przeważaj      | 2018-03-28   | 4,25                | 3,87         | -8,9%                  | 9,0         | 8,1         | 5,6        | 5,3        |
| Wasko                     | równoważ       | 2018-05-30   | 1,68                | 1,89         | +12,5%                 | 15,9        | 10,5        | 6,0        | 5,0        |
| <b>Spółki przemysłowe</b> |                |              |                     |              |                        | <b>8,8</b>  | <b>8,9</b>  | <b>6,3</b> | <b>5,8</b> |
| Alumetal                  | równoważ       | 2017-07-31   | 46,99               | 47,00        | +0,0%                  | 8,8         | 9,6         | 7,5        | 7,4        |
| Amica                     | przeważaj      | 2018-06-06   | 121,00              | 116,60       | -3,6%                  | 8,2         | 7,3         | 5,4        | 4,8        |
| Apator                    | równoważ       | 2018-02-28   | 24,00               | 26,50        | +10,4%                 | 14,6        | 15,3        | 8,3        | 8,5        |
| Boryszew                  | równoważ       | 2017-11-30   | 9,85                | 6,53         | -33,7%                 | 8,2         | 7,9         | 6,0        | 5,6        |
| Elemental                 | równoważ       | 2018-04-27   | 1,09                | 1,11         | +1,8%                  | 4,5         | 3,9         | 4,6        | 4,1        |
| Ergis                     | równoważ       | 2018-04-27   | 4,06                | 3,92         | -3,4%                  | 8,8         | 8,3         | 6,2        | 5,8        |
| Forte                     | równoważ       | 2018-04-27   | 50,70               | 40,60        | -19,9%                 | 17,4        | 11,0        | 12,0       | 9,3        |
| Kruszwica                 | równoważ       | 2017-03-29   | 63,50               | 65,20        | +2,7%                  | 17,8        | 18,2        | 10,5       | 10,5       |
| Mangata                   | równoważ       | 2018-06-22   | 90,00               | 88,80        | -1,3%                  | 12,1        | 12,0        | 7,6        | 7,3        |
| Pfleiderer Group          | przeważaj      | 2018-04-27   | 37,30               | 37,20        | -0,3%                  | 17,6        | 15,7        | 6,3        | 5,9        |
| Pozbud                    | przeważaj      | 2017-11-13   | 2,98                | 3,66         | +22,8%                 | 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        |
| <b>Budownictwo</b>        |                |              |                     |              |                        | <b>21,7</b> | <b>9,6</b>  | <b>6,3</b> | <b>4,9</b> |
| Elektrotim                | równoważ       | 2018-05-28   | 5,80                | 5,82         | +0,3%                  | 35,3        | 14,9        | 6,6        | 5,6        |
| Herkules                  | równoważ       | 2018-01-25   | 3,67                | 3,01         | -18,0%                 | 9,4         | 6,6         | 5,1        | 4,2        |
| Torpol                    | równoważ       | 2018-05-28   | 6,40                | 5,12         | -20,0%                 | 24,0        | 7,4         | 6,4        | 3,8        |
| Trakcja                   | niedoważaj     | 2018-05-18   | 3,65                | 3,56         | -2,5%                  | 28,0        | 25,5        | 6,2        | 6,0        |
| Ulma                      | równoważ       | 2018-05-28   | 73,00               | 72,00        | -1,4%                  | 8,9         | 8,6         | 3,6        | 3,4        |
| ZUE                       | równoważ       | 2018-05-28   | 5,86                | 6,06         | +3,4%                  | 19,4        | 10,5        | 7,8        | 6,2        |
| <b>Deweloperzy</b>        |                |              |                     |              |                        | <b>6,8</b>  | <b>5,9</b>  | <b>9,4</b> | <b>5,6</b> |
| Archicom                  | przeważaj      | 2018-06-22   | 15,00               | 14,50        | -3,3%                  | 6,8         | 4,7         | 6,4        | 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               | 16,70        | +8,4%                  | 5,1         | 5,7         | 8,3        | 7,1        |
| 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               | 17,00        | -9,6%                  | 5,7         | 6,5         | 4,3        | 5,0        |
| PA Nova                   | równoważ       | 2018-03-29   | 22,30               | 18,50        | -17,0%                 | 6,0         | 7,0         | 10,0       | 11,1       |
| Polnord                   | niedoważaj     | 2018-06-22   | 9,04                | 8,87         | -1,9%                  | -           | -           | -          | -          |
| Ronson                    | równoważ       | 2018-06-22   | 1,09                | 1,20         | +10,1%                 | 13,0        | 8,6         | 13,2       | 11,6       |
| <b>Handel</b>             |                |              |                     |              |                        | <b>11,9</b> | <b>10,8</b> | <b>7,8</b> | <b>6,6</b> |
| Bytom                     | przeważaj      | 2018-05-23   | 2,92                | 2,69         | -7,9%                  | 12,0        | 11,0        | 7,8        | 6,8        |
| Monnari                   | równoważ       | 2018-07-13   | 6,60                | 7,60         | +15,2%                 | 11,6        | 10,8        | 5,4        | 4,8        |
| Vistula                   | przeważaj      | 2018-05-23   | 4,79                | 4,17         | -12,9%                 | 11,9        | 9,7         | 8,1        | 6,6        |

## Wycena banków z Europy Środkowej i Wschodniej (2018-07-26)

|                                   | Cena   | 2018        | P/E<br>2019 | 2020        | 2018       | ROE<br>2019 | 2020       | 2018       | P/BV<br>2019 | 2020       | 2018        | DY<br>2019  | 2020        |
|-----------------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>POLSKIE BANKI</b>              |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Alior Bank                        | 73,55  | 10,0        | 8,4         | -           | 13%        | 13%         | -          | 1,2        | 1,0          | -          | 0,0%        | 0,0%        | -           |
| BZ WBK                            | 359,40 | 14,1        | 11,6        | 10,2        | 10%        | 11%         | 12%        | 1,3        | 1,2          | 1,2        | 1,9%        | 3,5%        | 4,3%        |
| Getin Noble Bank                  | 1,00   | 20,2        | 7,5         | 3,2         | 1%         | 3%          | 6%         | 0,2        | 0,2          | 0,2        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Handlowy                          | 73,40  | 15,2        | 12,5        | -           | 9%         | 11%         | -          | 1,4        | 1,3          | -          | 5,6%        | 6,6%        | -           |
| ING BSK                           | 195,00 | 16,1        | 14,2        | 13,1        | 13%        | 13%         | 12%        | 1,9        | 1,7          | 1,5        | 1,7%        | 1,9%        | 2,1%        |
| Millennium                        | 9,01   | 15,1        | 13,8        | -           | 9%         | 9%          | -          | 1,3        | 1,1          | -          | 0,0%        | 1,7%        | -           |
| Pekao                             | 107,70 | 12,9        | 10,7        | -           | 9%         | 11%         | -          | 1,2        | 1,2          | -          | 7,3%        | 7,7%        | -           |
| PKO BP                            | 41,28  | 15,6        | 13,0        | -           | 9%         | 10%         | -          | 1,3        | 1,2          | -          | 1,3%        | 1,6%        | -           |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>15,2</b> | <b>12,0</b> | <b>10,2</b> | <b>9%</b>  | <b>11%</b>  | <b>12%</b> | <b>1,3</b> | <b>1,2</b>   | <b>1,2</b> | <b>1,5%</b> | <b>1,8%</b> | <b>2,1%</b> |
| <b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b> |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| BCP                               | 0,269  | 11,2        | 8,1         | 7,7         | 6%         | 8%          | 8%         | 0,7        | 0,6          | 0,6        | 1,1%        | 2,6%        | 4,8%        |
| Citigroup                         | 71,340 | 11,1        | 9,6         | 8,3         | 9%         | 9%          | 10%        | 1,0        | 0,9          | 0,8        | 2,1%        | 2,6%        | 3,0%        |
| Commerzbank                       | 8,970  | 12,2        | 9,9         | 7,2         | 3%         | 4%          | 5%         | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 2,3%        | 3,7%        | 5,3%        |
| ING                               | 12,936 | 9,8         | 9,3         | 8,8         | 10%        | 10%         | 11%        | 1,0        | 0,9          | 0,9        | 5,4%        | 5,6%        | 5,9%        |
| KBC                               | 65,260 | 10,6        | 10,9        | 10,4        | 14%        | 13%         | 13%        | 1,5        | 1,4          | 1,4        | 5,6%        | 6,1%        | 6,4%        |
| UCI                               | 14,734 | 9,2         | 7,4         | 6,6         | 6%         | 8%          | 8%         | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 2,5%        | 4,3%        | 6,6%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>10,9</b> | <b>9,5</b>  | <b>8,0</b>  | <b>8%</b>  | <b>9%</b>   | <b>9%</b>  | <b>0,8</b> | <b>0,8</b>   | <b>0,7</b> | <b>2,4%</b> | <b>4,0%</b> | <b>5,6%</b> |
| <b>ZAGRANICZNE BANKI</b>          |        |             |             |             |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Erste Bank*                       | 36,50  | 11,1        | 10,3        | -           | 9%         | 9%          | -          | 1,0        | 0,9          | -          | 3,3%        | 2,9%        | -           |
| Komerční Banka*                   | 937,00 | 12,0        | 10,2        | -           | 14%        | 14%         | -          | 1,5        | 1,4          | -          | 5,0%        | 4,6%        | -           |
| OTP*                              | 10 300 | 10,4        | 9,6         | -           | 15%        | 15%         | -          | 1,5        | 1,4          | -          | 2,5%        | 2,5%        | -           |
| Banco Santander                   | 4,76   | 9,7         | 8,7         | 7,9         | 8%         | 9%          | 9%         | 0,8        | 0,7          | 0,7        | 4,6%        | 5,0%        | 5,6%        |
| Deutsche Bank                     | 10,47  | 24,3        | 10,7        | 8,0         | 1%         | 3%          | 4%         | 0,3        | 0,3          | 0,3        | 1,3%        | 2,6%        | 4,1%        |
| Sberbank                          | 210,00 | 5,5         | 5,1         | 4,6         | 22%        | 21%         | 21%        | 1,2        | 1,1          | 1,0        | 8,5%        | 9,7%        | 11,2%       |
| VTB Bank                          | 0,05   | 5,3         | 4,3         | 4,0         | 12%        | 12%         | 13%        | 0,5        | 0,5          | 0,5        | 8,4%        | 8,4%        | 8,4%        |
| Piraeus Bank                      | 2,53   | 28,7        | 6,5         | 4,3         | 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           | 0,27   | 17,7        | 10,6        | 7,6         | 2%         | 3%          | 5%         | 0,5        | 0,4          | 0,4        | 0,0%        | 0,0%        | 1,1%        |
| Eurobank Ergasias                 | 0,84   | 10,4        | 6,9         | 5,6         | 3%         | 4%          | 6%         | 0,3        | 0,3          | 0,3        | 0,0%        | 0,0%        | 1,5%        |
| Akbank                            | 7,02   | 4,6         | 3,9         | 3,9         | 14%        | 14%         | 14%        | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 5,7%        | 6,8%        | 7,1%        |
| Türkiye Garanti Bank              | 6,91   | 4,0         | 3,5         | 3,2         | 14%        | 16%         | 16%        | 0,6        | 0,6          | 0,5        | 6,2%        | 6,8%        | 5,6%        |
| Türkiye Halk Bank                 | 6,89   | 2,7         | 2,3         | 2,0         | 8%         | 11%         | 15%        | 0,3        | 0,3          | 0,3        | 5,8%        | 6,2%        | 8,7%        |
| Türkiye Vakıflar Bankası          | 4,09   | 2,8         | 2,7         | 3,1         | 15%        | 12%         | -          | 0,4        | 0,3          | 0,3        | 2,0%        | 2,0%        | 7,1%        |
| Yapı ve Kredi Bankası             | 2,08   | 4,1         | 3,4         | 2,9         | 11%        | 11%         | 12%        | 0,4        | 0,4          | 0,4        | 0,0%        | 2,6%        | 1,6%        |
| <b>Mediana</b>                    |        | <b>10,0</b> | <b>6,7</b>  | <b>4,3</b>  | <b>10%</b> | <b>11%</b>  | <b>11%</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b>   | <b>0,4</b> | <b>2,9%</b> | <b>2,8%</b> | <b>5,6%</b> |

## Wycena spółek ubezpieczeniowych (2018-07-26)

|                           | Cena   | 2018        | P/E<br>2019 | 2020       | 2018       | ROE<br>2019 | 2020       | 2018       | P/BV<br>2019 | 2020       | 2018        | DY<br>2019  | 2020        |
|---------------------------|--------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |        |             |             |            |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| PZU                       | 41,25  | 10,6        | 10,4        | -          | 22%        | 21%         | -          | 2,3        | 2,2          | -          | 6,5%        | 7,5%        | -           |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |        |             |             |            |            |             |            |            |              |            |             |             |             |
| Vienna Insurance G.       | 23,98  | 10,6        | 10,2        | 9,2        | 6%         | 6%          | 6%         | 0,6        | 0,6          | 0,6        | 3,9%        | 4,1%        | 4,5%        |
| Uniq                      | 8,49   | 11,8        | 11,4        | 10,4       | 7%         | 7%          | 8%         | 0,9        | 0,9          | 0,9        | 6,2%        | 6,7%        | 6,9%        |
| Aegon                     | 5,45   | 8,3         | 7,8         | 7,4        | 7%         | 7%          | 7%         | 0,5        | 0,5          | 0,5        | 5,2%        | 5,4%        | 5,7%        |
| Allianz                   | 184,52 | 10,6        | 10,0        | 9,5        | 11%        | 12%         | 12%        | 1,2        | 1,1          | 1,1        | 4,7%        | 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                       | 21,04  | 8,4         | 7,8         | 7,4        | 9%         | 9%          | 9%         | 0,7        | 0,7          | 0,7        | 6,3%        | 6,7%        | 7,1%        |
| Baloise                   | 151,10 | 12,7        | 12,0        | 11,3       | 9%         | 9%          | 9%         | 1,1        | 1,0          | 1,0        | 3,9%        | 4,1%        | 4,3%        |
| Assicurazioni Generali    | 14,77  | 9,5         | 9,2         | 8,8        | 10%        | 10%         | 10%        | 0,9        | 0,9          | 0,8        | 6,1%        | 6,5%        | 6,8%        |
| Helvetia                  | 577,50 | 11,5        | 11,1        | 10,6       | 10%        | 10%         | 10%        | 1,1        | 1,0          | 1,0        | 4,2%        | 4,4%        | 4,6%        |
| Mapfre                    | 2,64   | 9,9         | 9,2         | 8,4        | 10%        | 10%         | 12%        | 0,9        | 0,9          | 0,9        | 5,8%        | 6,4%        | 7,0%        |
| RSA Insurance             | 6,27   | 12,5        | 11,6        | 11,1       | 14%        | 14%         | 13%        | 1,7        | 1,6          | 1,5        | 4,5%        | 5,4%        | 5,8%        |
| Zurich Financial          | 300,40 | 12,1        | 10,5        | 10,0       | 11%        | 13%         | 13%        | 1,4        | 1,4          | 1,3        | 6,4%        | 6,8%        | 7,2%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>10,6</b> | <b>10,1</b> | <b>9,4</b> | <b>10%</b> | <b>10%</b>  | <b>10%</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b>   | <b>0,9</b> | <b>5,5%</b> | <b>5,9%</b> | <b>6,3%</b> |

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

## Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2018-07-26)

|                           | 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        |
| <b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Lotos                     | 66,20   | 6,3        | 6,1        | 5,4        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 15,1        | 12,2        | 12,4        | 9%           | 9%         | 10%        | 1,5%        | 2,0%        | 2,5%        |
| MOL                       | 2692,00 | 4,2        | 4,2        | 4,2        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 8,9         | 9,0         | 8,7         | 13%          | 12%        | 12%        | 4,7%        | 4,2%        | 4,4%        |
| PKN Orlen                 | 94,48   | 6,6        | 7,6        | 6,7        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 11,3        | 13,8        | 12,6        | 7%           | 5%         | 6%         | 3,2%        | 3,1%        | 2,5%        |
| HollyFrontier             | 74,41   | 7,7        | 7,0        | 7,2        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 13,1        | 11,0        | 12,2        | 11%          | 12%        | 13%        | 1,8%        | 1,9%        | 1,9%        |
| Andeavor                  | 148,96  | 9,1        | 7,8        | 7,2        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 16,0        | 12,3        | 10,5        | 8%           | 9%         | 10%        | 1,6%        | 1,8%        | 1,9%        |
| Valero Energy             | 116,83  | 8,5        | 6,8        | 5,9        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 16,6        | 11,9        | 9,7         | 6%           | 7%         | 8%         | 2,7%        | 2,9%        | 3,1%        |
| Marathon Petroleum        | 80,16   | 8,9        | 7,2        | 6,4        | 0,7        | 0,7        | 0,6        | 16,8        | 12,0        | 10,7        | 8%           | 9%         | 10%        | 2,3%        | 2,5%        | 2,7%        |
| Phillips 66               | 116,00  | 9,7        | 8,3        | 7,4        | 0,6        | 0,6        | 0,7        | 15,9        | 12,8        | 10,9        | 6%           | 7%         | 9%         | 2,7%        | 2,9%        | 3,1%        |
| Tupras                    | 105,40  | 6,3        | 6,0        | 5,4        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 7,8         | 7,1         | 6,3         | 8%           | 8%         | 8%         | 10,5%       | 11,1%       | 13,3%       |
| OMV                       | 47,44   | 4,0        | 3,9        | 3,8        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 9,0         | 8,7         | 8,4         | 22%          | 23%        | 24%        | 3,5%        | 3,7%        | 4,1%        |
| Neste Oil                 | 68,50   | 11,0       | 10,8       | 10,7       | 1,3        | 1,2        | 1,2        | 18,0        | 17,5        | 17,2        | 11%          | 11%        | 12%        | 2,8%        | 2,9%        | 3,0%        |
| Hellenic Petroleum        | 7,25    | 5,5        | 5,6        | 5,6        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 7,5         | 8,1         | 8,0         | 8%           | 8%         | 8%         | 5,3%        | 5,6%        | 6,3%        |
| Saras SpA                 | 1,96    | 4,7        | 4,2        | 3,5        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 13,9        | 11,1        | 8,6         | 4%           | 5%         | 6%         | 3,9%        | 4,7%        | 6,1%        |
| Motor Oil                 | 17,92   | 4,4        | 4,5        | 4,1        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 8,1         | 8,7         | 8,1         | 6%           | 6%         | 6%         | 6,9%        | 7,1%        | 8,1%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>6,5</b> | <b>6,4</b> | <b>5,7</b> | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>13,5</b> | <b>11,5</b> | <b>10,1</b> | <b>8%</b>    | <b>8%</b>  | <b>9%</b>  | <b>3,0%</b> | <b>3,0%</b> | <b>3,1%</b> |
| <b>SPÓŁKI GAZOWE</b>      |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| A2A SpA                   | 1,54    | 6,8        | 6,7        | 6,5        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 12,7        | 12,9        | 12,3        | 21%          | 21%        | 21%        | 4,4%        | 4,9%        | 5,1%        |
| Centrica                  | 151,15  | 5,1        | 5,2        | 5,1        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 11,0        | 11,5        | 11,1        | 8%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Enagas                    | 23,62   | 10,1       | 10,3       | 10,1       | 7,9        | 8,0        | 8,0        | 12,8        | 13,2        | 12,2        | 78%          | 78%        | 79%        | 6,4%        | 6,8%        | 7,1%        |
| Endesa                    | 19,59   | 7,6        | 7,4        | 7,4        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 14,4        | 14,2        | 13,9        | 17%          | 17%        | 18%        | 7,0%        | 7,1%        | 7,3%        |
| Engie                     | 13,81   | 6,3        | 6,0        | 5,7        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 13,7        | 12,4        | 11,5        | 15%          | 15%        | 16%        | 5,4%        | 5,7%        | 6,2%        |
| Gas Natural SDG           | 23,30   | 9,3        | 8,8        | 8,5        | 1,7        | 1,6        | 1,6        | 18,0        | 16,7        | 15,9        | 18%          | 18%        | 19%        | 5,0%        | 5,4%        | 5,4%        |
| Hera SpA                  | 2,85    | 6,9        | 7,0        | 6,7        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 16,1        | 16,0        | 15,6        | 18%          | 18%        | 18%        | 3,5%        | 3,6%        | 3,8%        |
| Snam SpA                  | 3,68    | 11,7       | 11,7       | 11,6       | 9,5        | 9,5        | 9,4        | 13,0        | 12,9        | 12,6        | 81%          | 81%        | 81%        | 6,0%        | 6,2%        | 6,3%        |
| PGNiG                     | 5,46    | 3,7        | 3,1        | 2,8        | 0,8        | 0,7        | 0,6        | 7,5         | 6,4         | 6,5         | 22%          | 22%        | 23%        | 2,7%        | 5,3%        | 6,3%        |
| BP                        | 564,50  | 5,2        | 5,0        | 4,8        | 0,7        | 0,6        | 0,7        | 13,7        | 12,8        | 11,9        | 13%          | 13%        | 14%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Eni                       | 16,31   | 3,8        | 3,6        | 3,6        | 0,9        | 0,9        | 1,0        | 14,0        | 12,8        | 12,8        | 24%          | 26%        | 27%        | 5,1%        | 5,2%        | 5,3%        |
| Equinor                   | 210,60  | 3,5        | 3,4        | 3,1        | 1,3        | 1,3        | 1,2        | 13,5        | 12,5        | 12,1        | 38%          | 39%        | 39%        | 0,1%        | 0,1%        | 0,1%        |
| Gazprom                   | 138,18  | 2,8        | 2,8        | 2,6        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 3,0         | 3,1         | 3,0         | 27%          | 26%        | 27%        | 6,2%        | 7,0%        | 7,8%        |
| NovaTek                   | 914,50  | 12,1       | 12,2       | 11,0       | 4,0        | 3,9        | 3,7        | 13,6        | 11,5        | 10,4        | 34%          | 32%        | 33%        | 2%          | 2%          | 3%          |
| ROMGAZ                    | 30,85   | 4,2        | 4,0        | 3,6        | 2,4        | 2,3        | 2,0        | 7,3         | 6,8         | 6,2         | 58%          | 57%        | 55%        | 12,4%       | 13,1%       | 13,9%       |
| Shell                     | 29,09   | 3,4        | 3,3        | 3,2        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 12,0        | 10,8        | 10,4        | 17%          | 18%        | 18%        | 7,5%        | 7,6%        | 7,7%        |
| Total                     | 54,00   | 6,3        | 6,0        | 6,1        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 13,9        | 13,0        | 12,9        | 18%          | 19%        | 18%        | 5,6%        | 5,8%        | 5,9%        |
| <b>Mediana</b>            |         | <b>6,3</b> | <b>6,0</b> | <b>5,7</b> | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>13,5</b> | <b>12,8</b> | <b>12,1</b> | <b>21%</b>   | <b>21%</b> | <b>21%</b> | <b>5,1%</b> | <b>5,4%</b> | <b>5,9%</b> |

## Wycena spółek energetycznych (2018-07-26)

|                            | 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        |
| <b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| EDF                        | 12,26   | 5,4        | 5,1        | 4,8        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 20,3        | 16,7        | 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                     | 19,59   | 7,6        | 7,4        | 7,4        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 14,4        | 14,2        | 13,9        | 17%          | 17%        | 18%        | 7,0%        | 7,1%        | 7,3%        |
| Enel                       | 4,68    | 6,4        | 6,1        | 5,9        | 1,4        | 1,3        | 1,3        | 11,5        | 10,3        | 9,7         | 21%          | 22%        | 23%        | 6,0%        | 6,8%        | 7,2%        |
| EON                        | 9,65    | 7,9        | 7,5        | 6,5        | 1,0        | 1,0        | 0,7        | 14,7        | 13,7        | 12,8        | 13%          | 13%        | 12%        | 4,5%        | 5,0%        | 5,4%        |
| Fortum                     | 21,06   | 15,8       | 15,8       | 15,0       | 4,7        | 4,6        | 4,5        | 21,5        | 18,1        | 15,8        | 30%          | 29%        | 30%        | 5,2%        | 5,2%        | 5,2%        |
| Iberdola                   | 6,59    | 8,9        | 8,4        | 7,9        | 2,3        | 2,1        | 2,1        | 14,0        | 13,2        | 12,5        | 25%          | 25%        | 27%        | 5,1%        | 5,3%        | 5,6%        |
| National Grid              | 826,00  | 10,3       | 10,4       | 9,7        | 3,5        | 3,4        | 3,2        | 14,1        | 14,3        | 13,5        | 34%          | 32%        | 33%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Red Electrica              | 17,69   | 9,4        | 9,1        | 9,2        | 7,2        | 7,0        | 7,1        | 13,6        | 13,0        | 13,5        | 77%          | 77%        | 77%        | 5,5%        | 5,9%        | 6,0%        |
| RWE                        | 22,13   | 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                        | 1260,00 | 8,7        | 8,7        | 8,6        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 10,7        | 10,6        | 10,6        | 9%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Verbund                    | 33,48   | 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                        | 578,00  | 8,6        | 8,5        | 7,9        | 2,2        | 2,2        | 2,0        | 21,8        | 20,3        | 18,1        | 26%          | 25%        | 26%        | 5,7%        | 4,6%        | 4,9%        |
| PGE                        | 9,91    | 3,7        | 3,5        | 3,3        | 1,1        | 0,9        | 0,8        | 6,1         | 5,9         | 6,4         | 29%          | 25%        | 24%        | 0,0%        | 0,0%        | 4,2%        |
| Tauron                     | 2,18    | 3,9        | 4,3        | 3,9        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 2,9         | 3,6         | 3,4         | 20%          | 18%        | 19%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Enea                       | 9,00    | 3,9        | 3,4        | 3,8        | 0,9        | 0,8        | 0,8        | 4,3         | 3,3         | 4,2         | 23%          | 23%        | 21%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Energia                    | 8,91    | 3,4        | 3,3        | 3,4        | 0,7        | 0,6        | 0,7        | 4,6         | 4,5         | 4,6         | 20%          | 19%        | 19%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>             |         | <b>7,9</b> | <b>7,5</b> | <b>7,7</b> | <b>1,3</b> | <b>1,3</b> | <b>1,3</b> | <b>14,1</b> | <b>13,2</b> | <b>12,8</b> | <b>23%</b>   | <b>23%</b> | <b>23%</b> | <b>3,2%</b> | <b>3,7%</b> | <b>4,5%</b> |

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

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych (2018-07-26)

|                    | 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              | 4411,00 | 7,5       | 7,0  | 6,6  | 2,4  | 2,3  | 2,1  | 11,4 | 9,7  | 9,1  | 32%          | 32%  | 32%  | 6,9%  | 7,3%  | 7,7%  |
| Uralkali           | 101,90  | 5,4       | 5,4  | -    | 2,8  | 2,9  | -    | 4,8  | 5,1  | -    | 53%          | 53%  | -    | 0,0%  | 0,0%  |       |
| Phosagro           | 2266,00 | 6,1       | 6,0  | 5,3  | 1,9  | 1,9  | 1,7  | 10,5 | 10,7 | 7,3  | 31%          | 31%  | 32%  | 5,2%  | 6,0%  | 6,9%  |
| K+S                | 22,21   | 8,9       | 7,7  | 7,2  | 1,8  | 1,7  | 1,7  | 16,7 | 12,4 | 10,8 | 20%          | 22%  | 23%  | 2,6%  | 3,5%  | 3,8%  |
| Yara International | 359,50  | 61,4      | 46,9 | 40,5 | 8,2  | 7,4  | 7,0  | -    | -    | -    | 13%          | 16%  | 17%  | 0,3%  | 0,4%  | 0,5%  |
| The Mosaic Company | 29,87   | 8,6       | 7,8  | 7,2  | 1,6  | 1,6  | 1,5  | 20,7 | 16,3 | 13,1 | 19%          | 20%  | 21%  | 0,3%  | 0,4%  | 0,7%  |
| CF Industries      | 45,27   | 13,1      | 10,9 | 10,1 | 4,1  | 3,7  | 3,6  | 44,4 | 25,4 | 18,9 | 31%          | 34%  | 35%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,7%  |
| Israel Chemicals   | 1755,00 | 6,9       | 7,6  | 7,2  | 1,6  | 1,6  | 1,5  | 13,8 | 12,6 | 11,3 | 23%          | 21%  | 21%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Grupa Azoty        | 42,26   | 5,3       | 5,8  | 6,3  | 0,6  | 0,6  | 0,7  | 14,1 | 14,5 | 13,6 | 11%          | 11%  | 11%  | 2,8%  | 2,1%  | 2,1%  |
| ZA Police*         | 17,20   | 9,1       | 6,5  | 5,3  | 0,7  | 0,7  | 0,6  | 28,7 | 13,7 | 9,4  | 8%           | 10%  | 12%  | 3,1%  | 2,9%  | 2,9%  |
| ZCh Puławy*        | 111,50  | 4,0       | 3,2  | 2,9  | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 12,4 | 8,9  | 8,0  | 11%          | 14%  | 15%  | 6,4%  | 7,8%  | 8,0%  |
| Mediana            |         | 7,5       | 7,0  | 6,9  | 1,8  | 1,7  | 1,6  | 13,9 | 12,5 | 10,8 | 20%          | 21%  | 21%  | 2,7%  | 2,7%  | 2,8%  |
| SPÓŁKI CHEMICZNE   |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |       |       |       |
| Ciech              | 55,80   | 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         | 78,98   | 17,0      | 14,6 | 13,1 | 2,3  | 2,2  | 2,1  | 23,3 | 21,3 | 17,8 | 14%          | 15%  | 16%  | 2,8%  | 2,9%  | 3,0%  |
| BASF               | 84,62   | 7,5       | 7,1  | 6,8  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 12,8 | 11,8 | 11,2 | 19%          | 19%  | 19%  | 3,8%  | 4,0%  | 4,1%  |
| Croda              | 5074,00 | 17,3      | 16,2 | 15,3 | 5,0  | 4,8  | 4,6  | 26,9 | 24,9 | 23,3 | 29%          | 30%  | 30%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Sisecam            | 4,80    | 4,6       | 3,8  | 3,1  | 1,0  | 0,9  | 0,7  | 8,8  | 7,6  | 6,5  | 22%          | 23%  | 24%  | 3,4%  | 4,4%  | 4,9%  |
| Soda Sanayii       | 6,19    | 7,2       | 6,0  | 4,3  | 1,8  | 1,6  | 1,4  | 9,2  | 7,9  | 5,2  | 25%          | 26%  | 32%  | 6,9%  | 10,0% | 11,5% |
| Solvay             | 110,60  | 6,4       | 6,0  | 5,6  | 1,3  | 1,3  | 1,2  | 13,7 | 12,3 | 11,1 | 21%          | 22%  | 22%  | 3,4%  | 3,4%  | 3,5%  |
| Tata Chemicals     | 673,85  | 8,2       | 7,6  | 7,2  | 1,6  | 1,6  | 1,5  | 14,4 | 13,7 | 13,8 | 19%          | 21%  | 21%  | 1,8%  | 1,7%  | 1,8%  |
| Tessenderlo Chemie | 34,35   | 8,3       | 7,0  | 6,2  | 1,0  | 0,9  | 0,9  | 17,1 | 13,1 | 11,0 | 12%          | 13%  | 14%  | 0,0%  | -     | -     |
| Wacker Chemie      | 121,25  | 6,5       | 6,2  | 6,1  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 17,6 | 15,6 | 14,7 | 22%          | 22%  | 21%  | 3,2%  | 3,6%  | 3,8%  |
| Mediana            |         | 7,3       | 6,6  | 6,2  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 14,0 | 12,7 | 11,1 | 21%          | 21%  | 21%  | 3,3%  | 3,6%  | 3,8%  |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego (2018-07-26)

|                | 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    | 250,50  | 8,4        | 8,0        | 7,9        | 2,2        | 2,2        | 2,1        | 18,9        | 17,7        | 17,0        | 27%          | 27%        | 26%        | 2,8%        | 3,0%        | 3,1%        |
| Caterpillar    | 142,58  | 10,5       | 9,2        | 8,7        | 2,1        | 1,9        | 1,9        | 13,2        | 12,0        | 10,8        | 20%          | 21%        | 21%        | 2,2%        | 2,3%        | 2,5%        |
| Duro Felguera  | 0,17    | -          | -          | -          | 0,6        | 0,6        | -          | -           | -           | -           | -            | -          | -          | 0,0%        | 0,0%        | -           |
| Famur          | 5,00    | 7,0        | 5,9        | 5,5        | 1,5        | 1,3        | 1,2        | 14,3        | 11,2        | 9,8         | 21%          | 22%        | 22%        | 0,0%        | 2,4%        | 6,2%        |
| Komatsu        | 3386,00 | 10,5       | 7,9        | 7,3        | 1,6        | 1,5        | 1,4        | 16,8        | 12,9        | 11,4        | 15%          | 19%        | 19%        | 2,2%        | 3,0%        | 3,4%        |
| Sandvig AG     | 159,20  | 9,2        | 9,1        | 8,6        | 2,1        | 2,1        | 2,0        | 16,4        | 15,3        | 14,2        | 23%          | 23%        | 23%        | 2,5%        | 2,7%        | 2,9%        |
| <b>Mediana</b> |         | <b>9,9</b> | <b>8,5</b> | <b>7,9</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>1,6</b> | <b>15,4</b> | <b>12,4</b> | <b>11,1</b> | <b>21%</b>   | <b>22%</b> | <b>22%</b> | <b>2,2%</b> | <b>2,4%</b> | <b>3,1%</b> |

## Wycena spółek górniczych (2018-07-26)

|                    |         | EV/EBITDA |      |      | EV/S |      |      | P/E  |      |      | marża EBITDA |      |      | DY   |       |       |
|--------------------|---------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------|------|------|------|-------|-------|
|                    | Cena    | 2018      | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 | 2018 | 2019 | 2020 | 2018         | 2019 | 2020 | 2018 | 2019  | 2020  |
| POLSKIE SPÓŁKI     |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |       |       |
| JSW                | 79,74   | 2,2       | 2,7  | 3,3  | 0,8  | 0,8  | 0,9  | 4,2  | 5,9  | 8,7  | 37%          | 31%  | 27%  | 0,0% | 9,4%  | 8,5%  |
| KGHM               | 97,48   | 4,6       | 3,5  | 3,2  | 1,2  | 0,9  | 0,8  | 8,0  | 6,3  | 6,2  | 25%          | 27%  | 26%  | 0,0% | 3,1%  | 5,6%  |
| LW Bogdanka*       | 55,70   | 2,9       | 2,6  | 2,5  | 0,9  | 0,9  | 0,9  | 13,0 | 8,7  | 8,2  | 32%          | 34%  | 34%  | 2,1% | 3,3%  | 4,5%  |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI |         |           |      |      |      |      |      |      |      |      |              |      |      |      |       |       |
| Anglo American     | 1687,40 | 4,3       | 4,5  | 4,7  | 1,4  | 1,4  | 1,4  | 8,9  | 10,1 | 10,5 | 33%          | 31%  | 29%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| Antofagasta        | 978,00  | 5,6       | 5,1  | 4,9  | 3,0  | 2,8  | 2,7  | 15,7 | 13,7 | 13,6 | 53%          | 54%  | 55%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| BHP Billiton       | 33,64   | 4,0       | 4,1  | 4,3  | 2,2  | 2,2  | 2,2  | 14,5 | 15,2 | 17,0 | 54%          | 53%  | 52%  | 2,6% | 2,3%  | 2,2%  |
| Boliden            | 261,00  | 4,8       | 5,2  | 5,3  | 1,3  | 1,4  | 1,4  | 9,3  | 10,4 | 10,9 | 28%          | 26%  | 25%  | 5,9% | 5,1%  | 5,4%  |
| First Quantum      | 19,26   | 8,9       | 6,4  | 4,9  | 4,1  | 3,3  | 2,6  | 18,0 | 11,4 | 7,8  | 47%          | 51%  | 54%  | 0,1% | 0,1%  | 0,2%  |
| Freeport-McMoRan   | 15,97   | 4,2       | 6,2  | 4,3  | 1,7  | 2,1  | 1,7  | 8,0  | 13,6 | 8,5  | 40%          | 33%  | 40%  | 1,3% | 1,9%  | 2,7%  |
| Hudbay Min         | 6,86    | 2,7       | 2,6  | 2,5  | 1,2  | 1,2  | 1,2  | 8,3  | 7,0  | 6,2  | 44%          | 47%  | 49%  | 0,2% | 0,2%  | 0,2%  |
| Lundin Min         | 7,16    | 4,4       | 3,9  | 3,1  | 1,9  | 1,8  | 1,5  | 13,7 | 12,2 | 9,1  | 43%          | 46%  | 49%  | 1,1% | 1,0%  | 1,0%  |
| MMC Norilsk Nickel | 17,07   | 5,8       | 5,6  | 5,4  | 2,9  | 2,9  | 2,8  | 7,8  | 7,5  | 8,0  | 50%          | 51%  | 51%  | 9,0% | 11,2% | 11,6% |
| OZ Minerals        | 9,76    | 5,5       | 5,7  | 4,7  | 2,6  | 2,6  | 2,2  | 16,0 | 17,5 | 12,6 | 46%          | 45%  | 47%  | 2,0% | 1,7%  | 2,3%  |
| Rio Tinto          | 4161,00 | 4,4       | 4,8  | 4,9  | 2,1  | 2,1  | 2,1  | 11,1 | 12,4 | 12,6 | 47%          | 45%  | 43%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| Sandfire Resources | 8,90    | 3,9       | 3,4  | 2,8  | 2,0  | 1,8  | 1,6  | 11,4 | 8,5  | 6,6  | 51%          | 53%  | 55%  | 3,0% | 3,8%  | 4,8%  |
| Southern CC        | 47,69   | 10,6      | 9,5  | 9,1  | 5,5  | 5,0  | 4,8  | 19,2 | 17,1 | 16,4 | 52%          | 53%  | 53%  | 2,1% | 2,6%  | 2,9%  |
| Vedanta Resources  | 771,00  | 4,7       | 4,2  | 3,9  | 1,2  | 1,2  | 1,0  | 11,3 | 8,2  | 5,3  | 26%          | 29%  | 25%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| Mediana            |         | 4,5       | 4,9  | 4,7  | 2,0  | 2,1  | 1,9  | 11,3 | 11,8 | 9,8  | 47%          | 46%  | 49%  | 1,2% | 1,3%  | 1,6%  |

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

## Wycena europejskich operatorów narodowych (2018-07-26)

|                                               | 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        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>                         |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Netia                                         | 5,00   | 5,8        | 6,2        | 6,2        | 1,5        | 1,6        | 1,6        | 45,5        | 54,9        | 48,1        | 25%          | 25%        | 26%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Orange Polska                                 | 4,95   | 4,4        | 3,9        | 3,5        | 1,2        | 1,1        | 1,0        | 21,7        | 11,9        | 8,2         | 27%          | 28%        | 29%        | 0,0%        | 0,0%        | 5,1%        |
| Play                                          | 21,30  | 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%       |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>5,7</b> | <b>5,5</b> | <b>5,3</b> | <b>1,5</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>21,7</b> | <b>11,9</b> | <b>8,2</b>  | <b>27%</b>   | <b>28%</b> | <b>29%</b> | <b>0%</b>   | <b>0,0%</b> | <b>5,1%</b> |
| <b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>    |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Proximus                                      | 20,10  | 4,9        | 4,9        | 4,8        | 1,6        | 1,6        | 1,6        | 11,6        | 11,2        | 10,9        | 32%          | 32%        | 32%        | 7,5%        | 7,5%        | 7,6%        |
| Telefonica CP                                 | 264,50 | 8,6        | 8,5        | 8,4        | 2,3        | 2,3        | 2,3        | 15,2        | 14,6        | 14,1        | 27%          | 27%        | 27%        | 7,5%        | 7,8%        | 7,7%        |
| Hellenic Telekom                              | 10,92  | 4,8        | 4,7        | 4,6        | 1,6        | 1,6        | 1,6        | 18,8        | 15,6        | 14,0        | 34%          | 34%        | 34%        | 4,1%        | 5,3%        | 6,2%        |
| 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                               | 7,39   | 5,4        | 5,3        | 5,2        | 1,7        | 1,7        | 1,7        | 14,7        | 12,7        | 11,2        | 32%          | 32%        | 32%        | 2,7%        | 3,2%        | 3,5%        |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>4,9</b> | <b>4,9</b> | <b>4,8</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>14,7</b> | <b>12,7</b> | <b>11,2</b> | <b>32%</b>   | <b>32%</b> | <b>32%</b> | <b>6,2%</b> | <b>6,7%</b> | <b>7,1%</b> |
| <b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b> |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| BT                                            | 224,85 | 4,3        | 4,4        | 4,4        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 8,2         | 8,6         | 8,6         | 32%          | 32%        | 32%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| DT                                            | 13,84  | 5,8        | 5,5        | 5,2        | 1,7        | 1,7        | 1,6        | 14,3        | 12,7        | 11,8        | 30%          | 31%        | 31%        | 5,1%        | 5,5%        | 5,9%        |
| KPN                                           | 2,53   | 7,4        | 7,3        | 7,2        | 2,9        | 2,9        | 2,9        | 22,4        | 19,8        | 17,7        | 39%          | 40%        | 40%        | 5,3%        | 7,5%        | 8,3%        |
| Orange France                                 | 14,30  | 5,0        | 4,9        | 4,8        | 1,6        | 1,6        | 1,5        | 13,0        | 12,0        | 10,8        | 31%          | 32%        | 32%        | 4,9%        | 5,2%        | 5,4%        |
| Swisscom                                      | 456,30 | 7,4        | 7,4        | 7,4        | 2,7        | 2,7        | 2,7        | 15,6        | 15,5        | 15,8        | 36%          | 36%        | 36%        | 4,8%        | 4,8%        | 4,8%        |
| Telefonica S.A.                               | 7,63   | 5,9        | 5,8        | 5,8        | 1,9        | 1,9        | 1,9        | 10,8        | 9,7         | 9,3         | 32%          | 32%        | 33%        | 5,1%        | 5,1%        | 5,4%        |
| Telia Company                                 | 41,49  | 8,5        | 8,3        | 8,3        | 2,8        | 2,8        | 2,7        | 15,9        | 15,2        | 14,6        | 32%          | 33%        | 33%        | 5,6%        | 5,8%        | 5,9%        |
| TI                                            | 0,62   | 4,3        | 4,2        | 4,2        | 1,9        | 1,9        | 1,9        | 8,2         | 7,8         | 7,4         | 44%          | 44%        | 45%        | 0,6%        | 1,4%        | 2,2%        |
| <b>Mediana</b>                                |        | <b>5,8</b> | <b>5,7</b> | <b>5,5</b> | <b>1,9</b> | <b>1,9</b> | <b>1,9</b> | <b>13,7</b> | <b>12,3</b> | <b>11,3</b> | <b>32%</b>   | <b>33%</b> | <b>33%</b> | <b>5,0%</b> | <b>5,1%</b> | <b>5,4%</b> |

## Wycena spółek mediowych (2018-07-26)

|                       | 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        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b> |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Agora                 | 10,40   | 3,5        | 3,6        | 3,5        | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 19,7        | 21,4        | 17,5        | 11%          | 10%        | 10%        | 4,8%        | 7,2%        | 9,6%        |
| Cyfrowy Polsat        | 23,38   | 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%        |
| <b>Mediana</b>        |         | <b>5,3</b> | <b>4,9</b> | <b>4,7</b> | <b>1,4</b> | <b>1,2</b> | <b>1,2</b> | <b>16,7</b> | <b>16,5</b> | <b>14,0</b> | <b>0,2</b>   | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,1</b>  |
| <b>DZIENNIKI</b>      |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Amolgo Mondadori      | 1,43    | 6,1        | 5,6        | 5,5        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 11,9        | 10,4        | 10,0        | 8%           | 8%         | 8%         | 0,0%        | 1,1%        | 2,5%        |
| Axel Springer         | 64,00   | 11,5       | 10,5       | 9,7        | 2,7        | 2,6        | 2,5        | 22,9        | 20,4        | 18,5        | 23%          | 24%        | 25%        | 3,2%        | 3,4%        | 3,6%        |
| Daily Mail            | 733,00  | 11,7       | 11,4       | 11,1       | 1,8        | 1,8        | 1,7        | 17,7        | 16,8        | 15,2        | 15%          | 16%        | 16%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Gruppo Editorial      | 0,34    | 5,3        | 5,2        | 5,1        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 8,5         | 8,1         | 7,5         | 8%           | 9%         | 9%         | 1,2%        | 4,1%        | 4,7%        |
| New York Times        | 24,45   | 13,9       | 12,4       | 11,0       | 2,3        | 2,2        | 2,1        | 28,1        | 23,2        | 18,4        | 17%          | 18%        | 19%        | 0,7%        | 0,7%        | 0,7%        |
| Promotora de Inform   | 1,68    | 7,7        | 8,1        | 7,6        | 1,5        | 1,6        | 1,6        | 8,9         | 20,2        | 15,2        | 20%          | 20%        | 21%        | 0,8%        | 1,2%        | 2,4%        |
| Reach                 | 74,20   | 1,8        | 1,7        | 1,6        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 2,1         | 1,9         | 1,9         | 23%          | 24%        | 27%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>        |         | <b>7,7</b> | <b>8,1</b> | <b>7,6</b> | <b>1,5</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>11,9</b> | <b>16,8</b> | <b>15,2</b> | <b>17%</b>   | <b>18%</b> | <b>19%</b> | <b>0,7%</b> | <b>1,1%</b> | <b>2,4%</b> |
| <b>TV</b>             |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Atresmedia Corp       | 6,63    | 8,0        | 7,5        | 7,1        | 1,6        | 1,6        | 1,5        | 9,8         | 9,2         | 8,8         | 20%          | 21%        | 22%        | 8,4%        | 9,0%        | 9,5%        |
| Gestevisión Telecinco | 6,66    | 7,8        | 7,4        | 7,2        | 2,0        | 2,0        | 2,0        | 11,2        | 10,6        | 10,4        | 26%          | 27%        | 27%        | 9,0%        | 9,4%        | 9,5%        |
| ITV PLC               | 165,30  | 8,7        | 8,5        | 7,8        | 2,4        | 2,3        | 2,2        | 10,7        | 10,6        | 9,7         | 27%          | 27%        | 28%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| M6-Metropole Tel      | 17,64   | 5,3        | 5,2        | 5,1        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 12,9        | 12,5        | 12,1        | 27%          | 28%        | 28%        | 5,6%        | 5,9%        | 6,1%        |
| Mediaset SPA          | 2,80    | 3,6        | 3,7        | 3,5        | 1,4        | 1,5        | 1,5        | 18,2        | 11,3        | 9,8         | 40%          | 41%        | 43%        | 3,7%        | 5,5%        | 6,3%        |
| Modern Times          | 323,40  | 10,8       | 10,0       | 9,0        | 1,1        | 1,1        | 1,0        | 19,9        | 18,2        | 16,1        | 10%          | 11%        | 11%        | 4,0%        | 4,1%        | 4,3%        |
| Prosieben             | 22,46   | 6,5        | 6,2        | 5,9        | 1,7        | 1,6        | 1,5        | 9,4         | 9,1         | 8,6         | 26%          | 26%        | 26%        | 8,8%        | 9,1%        | 9,5%        |
| RTL Group             | 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      | 9,50    | 5,5        | 4,6        | 4,4        | 0,9        | 0,9        | 0,9        | 16,3        | 11,5        | 10,6        | 17%          | 19%        | 20%        | 3,8%        | 4,5%        | 4,9%        |
| <b>Mediana</b>        |         | <b>7,7</b> | <b>7,4</b> | <b>7,1</b> | <b>1,6</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>12,9</b> | <b>11,3</b> | <b>10,4</b> | <b>26%</b>   | <b>26%</b> | <b>26%</b> | <b>5,6%</b> | <b>5,9%</b> | <b>6,3%</b> |
| <b>PAY TV</b>         |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Sky PLC               | 1515,00 | 13,9       | 13,1       | 11,7       | 2,4        | 2,3        | 2,2        | 23,4        | 21,9        | 18,9        | 17%          | 17%        | 18%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Cogeco                | 70,22   | 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               | 34,75   | 7,6        | 7,3        | 7,0        | 2,5        | 2,4        | 2,3        | 13,9        | 12,6        | 10,9        | 32%          | 33%        | 33%        | 2,2%        | 2,5%        | 2,8%        |
| Dish Network          | 30,30   | 7,7        | 8,7        | 10,0       | 1,5        | 1,5        | 1,6        | 11,4        | 13,7        | 18,1        | 19%          | 18%        | 16%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Liberty Global        | 27,33   | 6,1        | 5,9        | 5,8        | 2,8        | 2,8        | 2,8        | -           | 42,8        | 29,2        | 47%          | 47%        | 48%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Shaw Communications   | 20,09   | 8,1        | 7,7        | 7,1        | 3,2        | 3,1        | 3,0        | 23,4        | 19,0        | 16,3        | 40%          | 40%        | 42%        | 7,8%        | 7,8%        | 7,9%        |
| <b>Mediana</b>        |         | <b>7,7</b> | <b>7,5</b> | <b>7,0</b> | <b>2,5</b> | <b>2,4</b> | <b>2,3</b> | <b>13,9</b> | <b>16,4</b> | <b>17,2</b> | <b>36%</b>   | <b>37%</b> | <b>37%</b> | <b>1,1%</b> | <b>1,2%</b> | <b>1,4%</b> |

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

## Wycena spółek IT (2018-07-26)

|                           | 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        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |        |             |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| AB*                       | 18,50  | 5,2         | 5,0        | 4,7        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 4,8         | 4,5         | 4,2         | 1%           | 1%         | 1%         | 0,0%        | 4,2%        | 5,6%        |
| 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                   | 170,50 | 9,7         | 8,4        | 8,0        | 1,1        | 1,1        | 1,0        | 24,5        | 18,1        | 16,5        | 12%          | 13%        | 13%        | 0,9%        | 5,9%        | 5,9%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>8,8</b>  | <b>8,2</b> | <b>7,8</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>15,3</b> | <b>16,0</b> | <b>15,5</b> | <b>12%</b>   | <b>12%</b> | <b>13%</b> | <b>0,9%</b> | <b>4,4%</b> | <b>5,6%</b> |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |        |             |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Atos Origin               | 116,05 | 7,2         | 6,7        | 6,4        | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 13,4        | 12,3        | 11,7        | 14%          | 14%        | 14%        | 1,6%        | 1,7%        | 1,8%        |
| CapGemini                 | 117,20 | 11,2        | 10,4       | 9,8        | 1,6        | 1,5        | 1,4        | 19,1        | 17,3        | 16,0        | 14%          | 14%        | 15%        | 1,5%        | 1,7%        | 1,8%        |
| IBM                       | 146,71 | 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            | 9,89   | 7,7         | 7,0        | 6,4        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 14,2        | 12,0        | 10,7        | 10%          | 10%        | 11%        | 0,6%        | 1,8%        | 2,3%        |
| Microsoft                 | 109,62 | 17,5        | 15,4       | 13,8       | 7,1        | 6,5        | 6,0        | 28,5        | 27,0        | 23,7        | 41%          | 42%        | 43%        | 1,5%        | 1,7%        | 1,8%        |
| Oracle                    | 48,87  | 10,0        | 9,7        | 9,2        | 4,7        | 4,6        | 4,4        | 15,8        | 14,5        | 13,5        | 47%          | 47%        | 48%        | 1,5%        | 1,6%        | 1,7%        |
| SAP                       | 102,72 | 14,9        | 14,4       | 13,0       | 5,2        | 4,8        | 4,5        | 23,5        | 21,1        | 18,9        | 35%          | 34%        | 35%        | 1,4%        | 1,6%        | 1,7%        |
| TietoEnator               | 26,76  | 10,0        | 9,6        | 9,3        | 1,3        | 1,3        | 1,2        | 15,1        | 14,5        | 13,8        | 13%          | 13%        | 13%        | 5,3%        | 5,5%        | 5,6%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>10,0</b> | <b>9,6</b> | <b>9,3</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,7</b> | <b>15,5</b> | <b>14,5</b> | <b>13,7</b> | <b>19%</b>   | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>1,5%</b> | <b>1,7%</b> | <b>1,8%</b> |

## Wycena spółek budowlanych (2018-07-26)

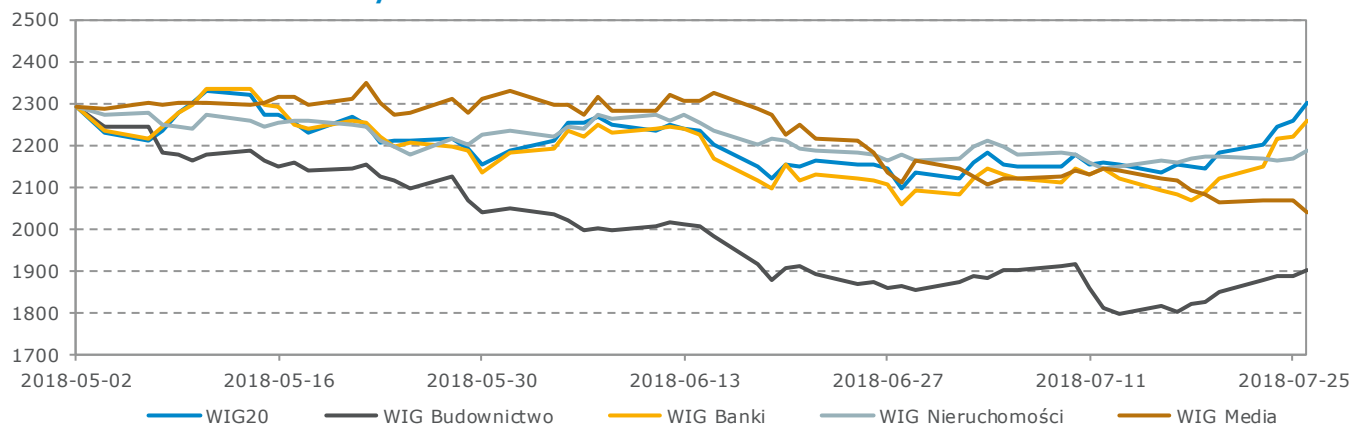
|                           | Cena   | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |           |           | DY          |             |             |
|---------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
|                           |        | 2018       | 2019       | 2020       | 2018       | 2019       | 2020       | 2018        | 2019        | 2020        | 2018         | 2019      | 2020      | 2018        | 2019        | 2020        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |           |           |             |             |             |
| Budimex                   | 126,80 | 3,4        | 3,5        | 4,4        | 0,2        | 0,2        | 0,3        | 9,5         | 10,4        | 10,8        | 7%           | 6%        | 6%        | 13,9%       | 10,0%       | 9,1%        |
| Elektrobudowa             | 55,00  | 3,9        | 3,9        | 3,8        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 11,0        | 10,8        | 10,6        | 5%           | 5%        | 6%        | 19,1%       | 9,1%        | 9,1%        |
| Elektrotim                | 5,82   | 6,6        | 5,6        | 4,7        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 35,3        | 14,9        | 11,7        | 3%           | 3%        | 4%        | 0,0%        | 3,4%        | 5,2%        |
| Erbud                     | 14,85  | 4,0        | 3,5        | 3,4        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 9,1         | 7,3         | 6,9         | 2%           | 3%        | 3%        | 7,4%        | 5,5%        | 8,2%        |
| Herkules                  | 3,01   | 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%        | 6,6%        |
| Torpol                    | 5,12   | 6,4        | 3,8        | 3,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 24,0        | 7,4         | 6,1         | 2%           | 3%        | 3%        | 0,0%        | 0,0%        | 3,9%        |
| Trakcja                   | 3,56   | 6,2        | 6,0        | 4,7        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 28,0        | 25,5        | 12,0        | 3%           | 3%        | 3%        | 2,8%        | 0,0%        | 5,6%        |
| Ulma Construccoon         | 72,00  | 3,6        | 3,4        | 3,3        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 8,9         | 8,6         | 9,4         | 40%          | 41%       | 41%       | 5,3%        | 5,6%        | 5,6%        |
| Unibep                    | 5,58   | 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                       | 6,06   | 7,8        | 6,2        | 3,8        | 0,2        | 0,2        | 0,1        | 19,4        | 10,5        | 6,8         | 3%           | 3%        | 4%        | 0,0%        | 0,0%        | 5,0%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>4,6</b> | <b>3,9</b> | <b>3,8</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>10,3</b> | <b>9,5</b>  | <b>8,2</b>  | <b>3%</b>    | <b>3%</b> | <b>4%</b> | <b>2,7%</b> | <b>5,5%</b> | <b>6,1%</b> |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |        |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |           |           |             |             |             |
| Acciona                   | 69,44  | 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                 | 17,51  | 25,6       | 19,3       | 17,7       | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 48,4        | 30,3        | 26,5        | 6%           | 7%        | 8%        | 4,2%        | 4,3%        | 4,1%        |
| Hochtief                  | 154,40 | 7,0        | 6,5        | 6,0        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 20,0        | 18,0        | 16,6        | 6%           | 6%        | 6%        | 2,6%        | 2,9%        | 3,2%        |
| Mota Engil                | 2,89   | 4,5        | 4,0        | 3,8        | 0,7        | 0,7        | 0,6        | 13,1        | 8,8         | 7,3         | 16%          | 16%       | 16%       | 2,8%        | 4,2%        | 6,2%        |
| NCC                       | 139,10 | 5,2        | 4,4        | 4,1        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 11,8        | 9,2         | 8,4         | 4%           | 5%        | 5%        | 6,8%        | 7,1%        | 7,6%        |
| Skanska                   | 162,55 | 8,8        | 7,8        | 7,4        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 13,9        | 12,7        | 11,8        | 4%           | 5%        | 5%        | 5,1%        | 5,4%        | 5,5%        |
| Strabag                   | 34,30  | 3,4        | 3,4        | 3,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 11,9        | 11,6        | 10,9        | 6%           | 6%        | 6%        | 3,9%        | 4,0%        | 4,4%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>6,1</b> | <b>5,5</b> | <b>5,2</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>13,5</b> | <b>12,2</b> | <b>11,4</b> | <b>6%</b>    | <b>7%</b> | <b>7%</b> | <b>4,0%</b> | <b>4,2%</b> | <b>4,9%</b> |

## Wycena spółek deweloperskich (2018-07-26)

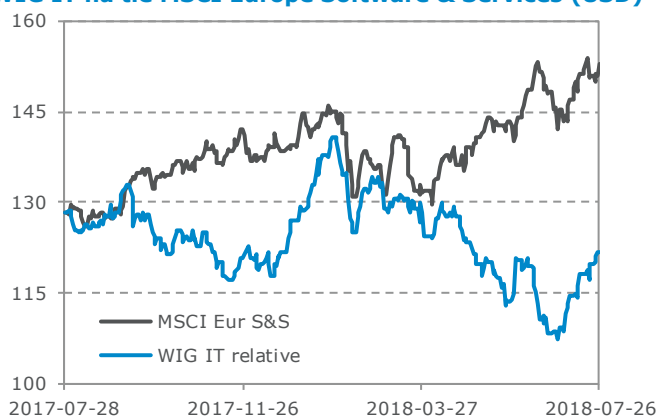
|                           | Cena   | EV/EBITDA   |             |             | P/BV       |            |            | P/E         |             |             | marża EBITDA |            |            | DY          |             |             |
|---------------------------|--------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |        | 2018        | 2019        | 2020        | 2018       | 2019       | 2020       | 2018        | 2019        | 2020        | 2018         | 2019       | 2020       | 2018        | 2019        | 2020        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |        |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| 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           | 73,60  | 6,2         | 6,8         | 6,5         | 1,7        | 1,8        | 1,7        | 7,7         | 8,0         | 7,1         | 18%          | 17%        | 18%        | 10,3%       | 12,9%       | 12,4%       |
| Echo Investment           | 4,20   | 6,9         | 7,1         | 8,6         | 1,0        | 1,0        | 0,9        | 5,7         | 5,3         | 6,5         | 77%          | 53%        | 39%        | 12%         | 12%         | 13,3%       |
| GTC                       | 9,21   | 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            | 16,70  | 8,3         | 7,1         | 2,8         | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 5,1         | 5,7         | 3,8         | 17%          | 11%        | 20%        | 6,4%        | 9,8%        | 8,7%        |
| 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                   | 18,50  | 10,0        | 11,1        | 10,5        | 0,5        | 0,5        | 0,4        | 6,0         | 7,0         | 6,7         | 24%          | 20%        | 21%        | 0,0%        | 4,1%        | 5,4%        |
| Polnord                   | 8,87   | -           | -           | 17,3        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | -           | -           | 17,3        | 2%           | 1%         | 7%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Ronson                    | 1,20   | 13,2        | 11,6        | 6,6         | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 13,0        | 8,6         | 5,1         | 9%           | 12%        | 13%        | 4,2%        | 5,0%        | 6,7%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>9,7</b>  | <b>7,1</b>  | <b>8,6</b>  | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> | <b>0,5</b> | <b>8,4</b>  | <b>6,4</b>  | <b>6,7</b>  | <b>17%</b>   | <b>18%</b> | <b>20%</b> | <b>0%</b>   | <b>4%</b>   | <b>5%</b>   |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |        |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Atrium European RE        | 3,77   | 15,1        | 14,5        | 14,3        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 12,4        | 11,9        | 11,4        | 70%          | 84%        | 82%        | 9,0%        | 7,4%        | 7,5%        |
| CA Immobilien Anlagen     | 30,22  | 25,7        | 22,7        | 20,4        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 25,7        | 22,9        | 21,4        | 72%          | 75%        | 82%        | 2,8%        | 3,2%        | 3,5%        |
| Deutsche Euroshop AG      | 30,12  | 17,1        | 17,1        | 16,9        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 13,6        | 13,6        | 13,6        | 89%          | 89%        | 89%        | 4,9%        | 5,1%        | 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                 | 31,60  | 20,1        | 19,6        | 18,5        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 12,4        | 11,9        | 11,5        | 86%          | 86%        | 85%        | 6,7%        | 6,9%        | 7,2%        |
| Segro                     | 665,00 | 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%        |
| <b>Mediana</b>            |        | <b>22,2</b> | <b>21,4</b> | <b>20,1</b> | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>14,8</b> | <b>14,0</b> | <b>13,6</b> | <b>78%</b>   | <b>84%</b> | <b>82%</b> | <b>4,9%</b> | <b>5,1%</b> | <b>5,2%</b> |

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

## Notowania indeksów sektorowych na tle WIG20



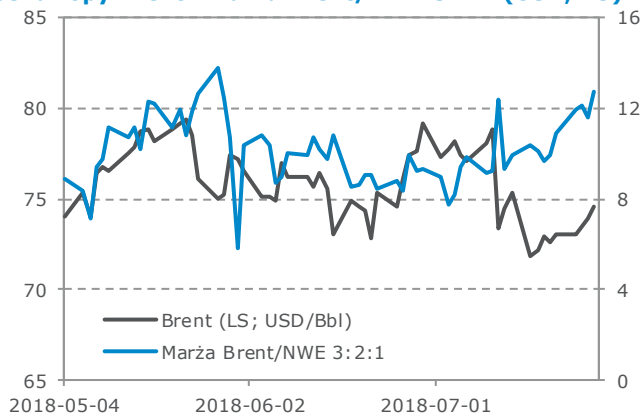
## WIG IT na tle MSCI Europe Software &amp; Services (USD)



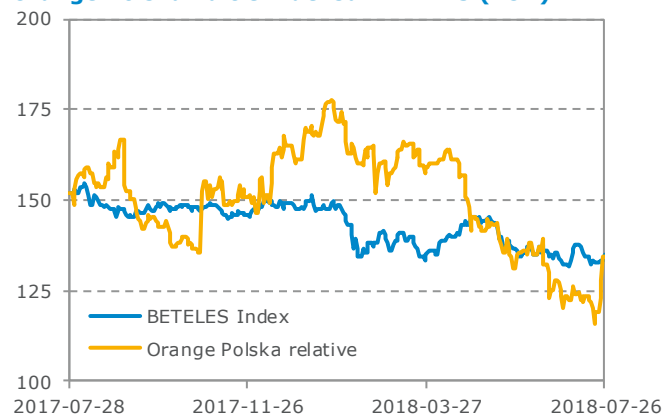
## OTP Bank i Komerční Banka na tle WIG Banki (EUR)



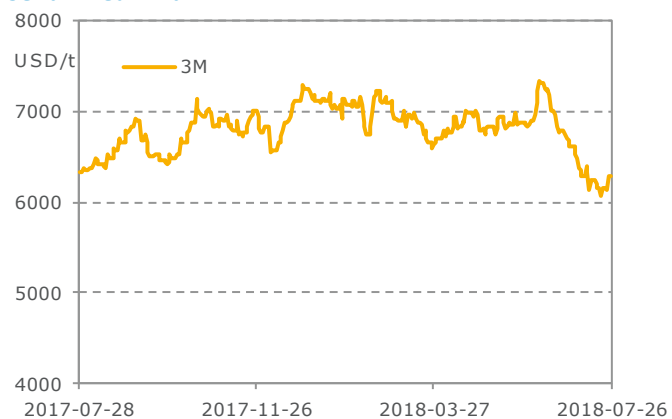
## Cena ropy Brent i marża Brent/NWE 3:2:1 (USD; PS)



## Orange Polska na tle indeksu BETELES (EUR)



## Cena miedzi na LME



## KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

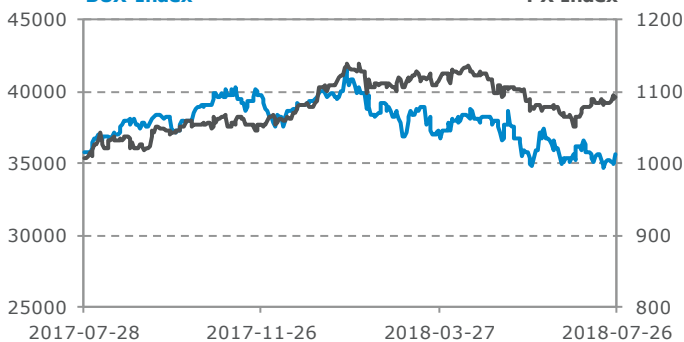
## Przegląd rynków zagranicznych

| Indeks    | Sesja z dnia | Otwarcie  | Maksimum  | Minimum   | Zamknięcie | Zmiana % |
|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------|----------|
| DJIA      | 2018-07-26   | 25 468,55 | 25 587,24 | 25 463,16 | 25 527,07  | +0,44%   |
| S&P 500   | 2018-07-26   | 2 835,49  | 2 845,57  | 2 835,26  | 2 837,44   | -0,30%   |
| NASDAQ    | 2018-07-26   | 7 848,04  | 7 881,30  | 7 834,08  | 7 852,19   | -1,01%   |
| DAX       | 2018-07-26   | 12 732,88 | 12 827,71 | 12 701,56 | 12 809,23  | +1,83%   |
| CAC 40    | 2018-07-26   | 5 463,29  | 5 480,55  | 5 435,27  | 5 480,55   | +1,00%   |
| FTSE 100  | 2018-07-26   | 7 658,26  | 7 684,72  | 7 640,94  | 7 663,17   | +0,06%   |
| WIG20     | 2018-07-26   | 2 263,96  | 2 309,86  | 2 263,96  | 2 304,67   | +1,94%   |
| BUX       | 2018-07-26   | 35 044,63 | 35 673,64 | 35 044,63 | 35 624,91  | +1,89%   |
| PX        | 2018-07-26   | 1 090,30  | 1 095,02  | 1 090,02  | 1 092,89   | +0,23%   |
| RTS       | 2018-07-26   | 1 651,49  | 1 664,84  | 1 646,91  | 1 654,77   | +0,53%   |
| SOFIX     | 2018-07-26   | 636,02    | 636,02    | 634,97    | 635,43     | -0,09%   |
| BET       | 2018-07-26   | 7 954,92  | 8 020,90  | 7 954,92  | 8 016,71   | +0,79%   |
| XU100     | 2018-07-26   | 95 776,31 | 96 680,76 | 93 537,11 | 94 817,26  | -0,58%   |
| BETELES   | 2018-07-26   | 133,34    | 135,10    | 133,34    | 134,82     | +1,25%   |
| NIKKEI    | 2018-07-26   | 22 711,59 | 22 717,15 | 22 549,77 | 22 586,87  | -0,12%   |
| SHCOMP    | 2018-07-26   | 2 905,79  | 2 915,30  | 2 875,70  | 2 882,23   | -0,74%   |
| Miedź     | 2018-07-26   | 6 350,00  | 6 378,00  | 6 256,50  | 6 291,00   | +0,02%   |
| Ropa      | 2018-07-26   | 74,12     | 74,40     | 73,32     | 74,03      | +0,00%   |
| USD/PLN   | 2018-07-26   | 3,6640    | 3,6851    | 3,6509    | 3,6822     | +0,50%   |
| EUR/PLN   | 2018-07-26   | 4,2974    | 4,3042    | 4,2817    | 4,2865     | -0,25%   |
| EUR/USD   | 2018-07-26   | 1,1729    | 1,1744    | 1,1640    | 1,1643     | -0,73%   |
| USBonds10 | 2018-07-26   | 2,9708    | 2,9820    | 2,9449    | 2,9764     | +0,0018  |
| GRBonds10 | 2018-07-26   | 0,4140    | 0,4210    | 0,3890    | 0,4040     | +0,0080  |
| PLBonds10 | 2018-07-26   | 3,1500    | 3,1660    | 3,1270    | 3,1380     | +0,0000  |

WIG20 Index



BUX Index



PX Index

S&P 500 (SPX Index)



NASDAQ (CCMP Index)

DOW JONES (INDU Index)



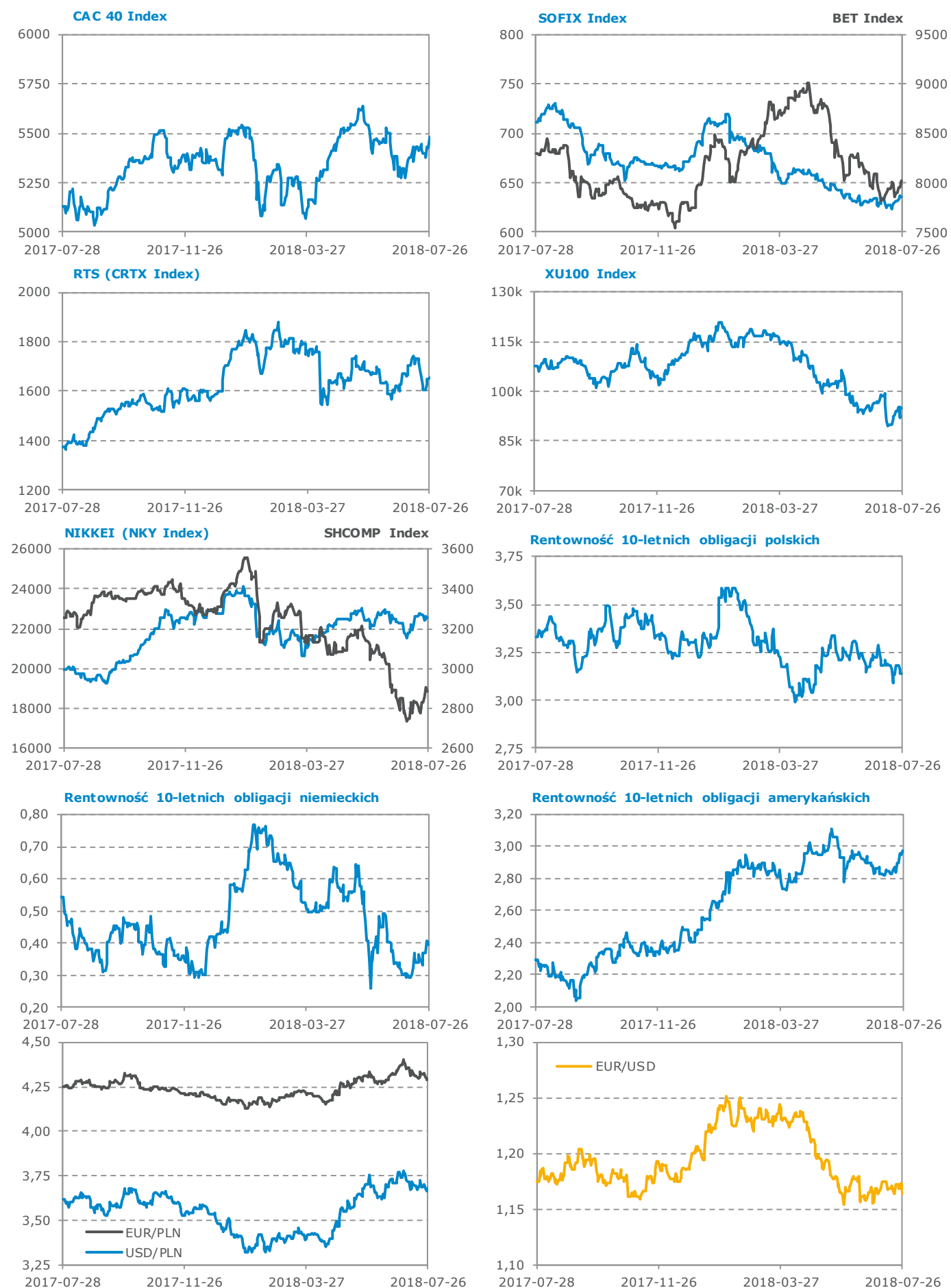
DAX Index



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 rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (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, 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, 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 Kliszcz**

dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

**Michał Marczak**

+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

**Michał Konarski**

+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

**Jakub Szkopek**

+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

**Paweł Szpigel**

+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

**Piotr Zybala**

+48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mbank.pl](mailto:piotr.zybala@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

**Piotr Bogusz**

+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel

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

dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Krzysztof Bodek**

+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

**Tomasz Jakubiec**

+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

**Jędrzej Łukomski**

+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

**Adam Prokop**

+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

**Szymon Kubka, CFA, PRM**

+48 22 697 48 54  
[szymon.kubka@mbank.pl](mailto:szymon.kubka@mbank.pl)

**Andrzej Sychowski**

+48 22 697 48 86  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

**Tomasz Galanciak**

+48 22 697 49 68  
[tomasz.galanciak@mbank.pl](mailto:tomasz.galanciak@mbank.pl)

**Magdalena Bernacik**

+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

**Sprzedaż rynki zagraniczne****Marzena Łempicka-Wilim**

wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka@mbank.pl)

**Bartosz Orzechowski**

+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

**Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej****Kamil Szymański**

dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

**Jarosław Banasiak**

wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)